

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses mempertimbangkan dan menganalisa produk investasi sebelum membuat keputusan investasi saham untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Setiap orang yang ingin berinvestasi harus mengambil keputusan investasi yang sesuai dengan kehendaknya. Keputusan investasi akan menentukan keuntungan dan kerugian dari investasi yang dibuat. Setiap investor perlu mengambil keputusan investasi yang tepat. Investor harus mengambil keputusan investasi secara rasional, tanpa dipengaruhi berbagai bias atau kebiasaan keuangan yang dimilikinya.

Keputusan Investasi yang tidak rasional adalah pembelian saham yang berdasarkan insting, intuisi dan perasaan (Rasheed et al., 2018). Keputusan investasi yang rasional adalah pembelian saham yang didasari oleh perhitungan dan evaluasi yang mendalam (Rasheed et al., 2018). Keputusan investasi hendaknya tidak didasari oleh perasaan, insting, atau intuisi karena keputusan investasi harus diambil secara rasional dengan perhitungan dan evaluasi mengenai informasi yang ada.

Keputusan investasi dapat diukur dari tingkat pengembalian investasi investor memenuhi target investasi, pertimbangan pernyataan pemerintah mengenai suatu perusahaan, kepuasan investor terhadap pengembalian dan frekuensi perdagangan nya, pertimbangan kinerja masa lalu suatu saham perusahaan, dan pertimbangan emosi terhadap produk dan layanan perusahaan (Adil et al., 2022).

2.2 *Behavioral Finance*

Behavioral finance merupakan pemahaman keuangan yang mempelajari kebiasaan investor dalam pengambilan keputusan keuangan dan bagaimana perilaku tersebut mempengaruhi keputusan keuangannya. Para ahli telah memberikan pengertian tentang *behavioral finance* dari berbagai sudut pandang.

Berikut ini adalah pengertian *behavioral finance* menurut beberapa ahli:

1. Thaler (1999) mengartikan *behavioral finance* sebagai "studi tentang bagaimana faktor-faktor psikologis mempengaruhi keputusan dan perilaku investor serta implikasinya terhadap harga pasar keuangan".

2. Shleifer & Statman (2000) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai "cabang keuangan yang mempelajari efek psikologi, heuristik, dan bias pada keputusan keuangan dan harga aset".

Penelitian tentang behavioral finance telah dilakukan sejak tahun 1970-an dan semakin berkembang seiring berjalannya waktu. *Behavioral finance* penting karena menunjukkan bahwa keputusan keuangan tidak selalu didasarkan pada rasionalitas atau analisis yang cermat, namun tak dipengaruhi penyebab psikis dan sosialnya. Oleh karena itu, pemahaman terhadap behavioral finance penting bagi para investor dan pengambil kebijakan keuangan untuk meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi risiko finansial. Salah satu *behavioral finance* yang dimiliki investor ketika berinvestasi adalah bias keuangan. Bias keuangan yang dimiliki setiap investor berbeda-beda dan memiliki dampak yang berbeda juga.

2.3 Bias Keuangan

Bias keuangan merupakan salah satu jenis *behavioral finance* atau kebiasaan keuangan. Dalam pengambilan keputusan investasi, emosi investor berperan penting karena informasi yang beragam dan kondisi yang tidak pasti (Isidorel R & Christiel, 2019). Setiap investor memiliki bias keuangan nya masing-masing. Karakteristik investor berpengaruh signifikan terhadap bias keuangan nya.

Perilaku keuangan memberikan interpretasi mengenai suatu fenomena yaitu bias (Pompian, 2012). Biasanya perilaku dikelompokkan di dua jenis yakni *Cognitive Biases* dan *Emotional Biases* (Pompian, 2012). Bias kognitif atau *Cognitive Biases* adalah suatu kesalahan yang dilakukan dalam proses mengingat dan mencerna informasi yang ditemukan (Pompian, 2012). Emotional biases atau bias emosi adalah penyimpangan yang terjadi akibat penalaran yang dipengaruhi oleh perasaan atau emosi (Pompian, 2012).

Bias dipunyai investor mengganggu kemampuan menentukan putusan yang efektif dalam berinvestasi (Isidorel R & Christiel, 2019). Hal ini disebabkan karena investor cenderung bersikap tidak rasional terhadap bias yang dimilikinya. Beberapa faktor bias kognitif dan emosi yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor, antara lain *overconfidence*, *herding*, *risk-aversion*, dan *disposition* (Holly et al., 2022).

2.3.1 Overconfidence

Overconfidence adalah kepercayaan diri investor yang berlebih terkait pemahaman serta keahliannya (Alteza & Harsono, 2021). Investor yang memiliki *overconfidence* cenderung

melebihkan kemampuan dirinya. Ketika investor memiliki *overconfidence*, maka investor memiliki kepercayaan diri berlebih akan keputusan investasi yang dilakukannya. Kepercayaan diri yang dimiliki investor adalah baik karena investor tidak mudah dipengaruhi oleh keputusan investasi orang lain. Investor yang memiliki kepercayaan diri cenderung mengambil risiko yang lebih besar karena mempercayai kemampuan dirinya.

Setiap bias keuangan memiliki pengaruh pada keputusan investasi yang dipilih investor. Perilaku *overconfidence* muncul dari berbagai penilaian situasi yang berlebihan, dimana investor menganggap lebih kemampuan yang dimilikinya (Boultelska & Relgaelg, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Yi (2016) mengungkapkan bahwa *overconfidence* berhubungan dengan keputusan investasi yang dilakukan investor. *Overconfidence* lebih sering terjadi pada investor yang melakukan keputusan investasi, sedangkan investor yang punya kepercayaan diri yang cenderung rendah lebih waspada akan keputusan investasinya (Pradikasari & Isbanah, 2018). Pompian (2006) menjelaskan kesalahan-kesalahan akibat perilaku *overconfidence* sebagai berikut: (1) Investor akan melakukan transaksi berlebihan, ini merupakan dampak dari kepercayaan akan pengetahuan yang dimiliki, yang sebenarnya tidak investor miliki; (2) *Overestimate* yaitu menaksir terlalu tinggi terhadap kemampuan yang dimiliki dalam mengevaluasi investasi; (3) *Underestimate* yaitu menaksir terlalu rendah risiko yang akan terjadi dalam investasi; (4) Kecenderungan tidak memaksimalkan investasi yang dimiliki.

Adil et al. (2022) mengatakan bahwa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *overconfidence* adalah kepercayaan diri dalam kemampuan mengambil keputusan investasi, kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan yang lebih baik daripada orang lain, kepercayaan diri dalam mengontrol hasil investasi sesuai tujuan investasi, kepercayaan diri dalam kemampuan diri atas hasil investasi, dan kepercayaan diri terhadap pengetahuan mengenai *financial market*.

2.3.2 Herding

Perilaku *herding* atau *herd behaviour* ialah kejadian saat investor ikut hal dipercaya dijalani investor lainnya, dibandingkan penganalisisnya sendiri (Hayes, 2022). Perilaku *herding* dalam kata lain merupakan sikap yang mengikuti keputusan orang lain. Perilaku ini merupakan bias dimana investor memilih untuk keputusan yang diambil oleh mayoritas. Penelitian mengenai *herding* telah menjadi topik yang sangat populer untuk beberapa dekade karena deteksi *herding* tidak hanya mampu menjelaskan penyimpangan harga tetapi juga memberikan peluang untuk potensi *trading* (Jul, 2020). Studi yang dilakukan oleh Delvelnow & Welch (1996) menemukan bahwa investor yang meniru dan mengikuti investor lain merasa lebih aman. Hal ini

merupakan salah satu alasan investor mengikuti investor lain tanpa memahami perusahaan atau produk keuangan yang dibelinya.

Investor yang memiliki *herding* cenderung menghindari dari resiko kerugian yang diakibatkan kesalahan keputusan investasi. Investor lebih mengandalkan berita dan informasi dari publik daripada perhitungan dan informasi pribadinya, dikarenakan investor tidak punya pemahaman mendalam dan tidak melakukan analisis terhadap produk yang dibelinya. Investor lebih yakin akan analisis kelompok investasi nya dan institusi keuangan yang memiliki pengetahuan dan kemampuan yang lebih dari nya.

Adil et al. (2022) mengatakan bahwa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *herding* adalah pengaruh keputusan kelompok dalam terhadap keputusan investasi diri, pengaruh keputusan kelompok terhadap volume investasi, keputusan untuk mengikuti perubahan investasi kelompok, penting nya saran dari kelompok, penasehat keuangan, dan media terhadap suatu saham, pengaruh berita buruk terhadap keputusan investasi.

2.3.3 Risk Aversion

Risk aversion adalah kecenderungan investor untuk menghindari resiko (J. Cheln, 2022). Resiko mencerminkan pengembalian atas investasi yang investor miliki. Investor yang menghindari resiko akan mendapatkan tingkat pengembalian yang cenderung rendah. Bias ini penting karena pengaruh nya terhadap pengambilan keputusan investor terhadap pembelian dan penjualan investasi (Bouteska & Regaieg, 2020).

Kerugian merupakan resiko yang tidak dapat dihindari ketika berinvestasi. Investor memiliki *risk profile* yang berbeda-beda setiap individu dan dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti ekonomi, psikologis maupun pengalaman di masa lalu saat berinvestasi. Investor yang menghindari resiko takut untuk melakukan keputusan investasi karena takut mengalami kerugian atas keputusan investasi yang dibuatnya. Sehingga investor lebih cenderung untuk menghindari resiko dan memilih produk yang rendah resiko dengan return yang lebih kecil. Penelitian yang dilakukan oleh (Barberis et al., 2002) mengungkapkan bahwa kesedihan karena kerugian 3 kali lebih buruk daripada kesenangan karena keuntungan dengan nominal yang sama.

Investor *risk averse* cenderung melakukan evaluasi risiko dengan cermat dan mencari cara untuk memitigasi risiko potensial. Hal ini dapat termasuk diversifikasi portofolio, pemilihan instrumen investasi yang lebih stabil, atau penggunaan instrumen keuangan derivatif untuk melindungi posisi. Strategi investasi yang sesuai dengan tingkat *risk aversion*, seperti mencari instrumen investasi yang menawarkan keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Pentingnya

mencari keseimbangan yang tepat antara risiko dan imbal hasil dalam keputusan investasi. Semakin besar risiko yang diambil, semakin besar potensi imbal hasilnya, dan investor harus menentukan tingkat risk aversion yang sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko.

Adil et al. (2022) mengatakan bahwa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *risk-aversion* adalah pemilihan untuk memegang reksadana pendapatan tetap dalam jumlah besar, ketidak nyamanan berinvestasi pada instrumen baru, meminimalisir resiko dalam investasi masa depan dengan mengambil keuntungan investasi di masa lampau, pilihan untuk berinvestasi dalam reksadana pasar uang, dan pilihan untuk berinvestasi daripada menyimpan uang di bank

2.3.4 Disposition

Disposition adalah perilaku saat investor memilih untuk menjual investasi nya yang memperoleh keuntungan untuk merealisasikan keuntungannya dan memilih menahan aset merugi (Shefrin & Statman, 1984). Hal ini terjadi karena investor enggan untuk menerima bahwa saham yang pernah mereka anggap sebagai pilihan terbaik sebenarnya berkinerja buruk (Oreng et al., 2021). Sebagian besar investor menahan kerugian investasinya dengan harapan akan mendapatkan pengembalian positif dan melepaskan investasi yang positif untuk merealisasikan keuntungan lebih awal.

Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi perilaku ini dapat membantu investor dan profesional keuangan dalam mengelola portofolio dan membuat keputusan investasi yang lebih baik. Kepercayaan investor bahwa tren kenaikan hanya terjadi selama sesaat tetapi tren yang menurun pasti akan kembali naik membuat adanya *disposition*. Semakin tinggi investor memiliki *disposition*, maka akan semakin berpotensi membuat keputusan yang salah dan memperoleh kerugian lebih banyak.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Barberis et al. (2009), menjabarkan bahwa kesadaran keuntungan dan kerugian merupakan faktor yang mendorong investor melakukan *disposition* ini, hal ini dibuktikan dari implementasi kesadaran akan keuntungan dan kerugian yang dapat memprediksi *disposition* lebih baik daripada keuntungan atau kerugian investor. Investor memilih untuk merealisasikan keuntungan nya terlebih dahulu untuk menutup kerugian dari investasi nya. Keuntungan yang telah didapatkan mendorong investor untuk menahan kerugian investasi nya dan berharap investasi nya dapat mendapatkan keuntungan di masa mendatang.

Adil et al. (2022) mengatakan bahwa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *disposition* adalah pilihan untuk tidak menjual saham yang turun untuk menahan kerugian dan

menjual saham yang terus naik, pilihan untuk memegang saham yang turun dalam waktu yang lama, memegang saham yang nilai intrinsik nya lebih besar dari nilai pasar, pilihan untuk menjual saham yang harga nya terus naik dan pilihan untuk mempertahankan saham yang harga nya terus turun.

2.4 Literasi Keuangan

Literasi keuangan adalah pemahaman dan pengetahuan mengenai pengelolaan keuangan dan berhubungan dengan pemikiran dan keputusan (Chen & Volpe, 1998). Literasi keuangan mengacu pada penerapan paham dan keahlian di segmen keuangan untuk mengambil putusan keuangan. Sebelum mengambil putusan berinvestasi, investornya harus menjalankan Analisa akan produk akan dibelinya. Untuk dapat melakukan analisa yang baik tentu nya investor perlu untuk memiliki literasi keuangan yang baik dan mendalam.

Pemahaman mengenai literasi keuangan dan implementasi terbaik bisa memberi efek baik untuk tujuan keuangan investor. Pengetahuan mengenai literasi keuangan dapat membuat individu membuat keputusan keuangan yang efektif, efisien dan bijaksana. Kesalahan pengelolaan keuangan terjadi karena pemahaman literasi keuangan yang kurang. Literasi keuangan terbaik saat menjalankan putusan berinvestasi bisa maksimal tingkat kembalinya investasi investor.

Atkinson & Messy (2012) dari OECD mengatakan bahwasanya literasi keuangan ialah perpaduan akan paham keuangan (*financial knowledge*), sikap keuangan (*financial attitude*), perilaku keuangan (*financial behavior*). Atkinson & Melssy (2012) memakai beberapa pertanyaan yang di desain untuk mengukur pemahaman keuangan seperti perhitungan bunga ditambah saldo pinjaman dan penting nya diversifikasi dalam portfolio. Pertanyaan untuk mengukur *Financial Behavior* atau perilaku keuangan seperti kemampuan untuk membayar kewajiban dengan tepat waktu dan pemahaman mengenai tujuan keuangan jangka panjang dan upaya untuk mencapainya. Pengukuran pemahaman *Financial Attitude* seperti 'Saya memilih menyimpan uang untuk masa depan dibanding membelanjakannya.' dan 'Saya lebih memilih hidup untuk memprioritaskan kebutuhan jangka panjang daripada jangka pendek' (Atkinson & Messy, 2012). Sedangkan Adil et al. (2022) mengatakan bahwa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur literasi keuangan adalah pemahaman mengenai perhitungan bunga ditambah saldo pinjaman, pemahaman mengenai pentingnya diversifikasi dalam portfolio, dan tujuan keuangan jangka panjang dan usaha untuk mencapainya.

2.5 Hubungan Antar Konsep

2.5.1 Pengaruh Bias Keuangan Akan Keputusan Investasi

Perilaku keuangan menjelaskan aspek perilaku yang membingungkan individu yang beroperasi di pasar keuangan dan dengan bersamaan mempertimbangkan faktor emosi, psikologi, sosiologi, dan faktor terkait lainnya (Bihari et al., 2022). Bias keuangan dapat berpengaruh secara positif maupun negatif terhadap keputusan investasi. Bagaimana pengaruh tersebut bergantung pada investor itu sendiri.

Mayoritas atau setidaknya sejumlah investor minoritas dipengaruhi oleh bias perilaku, yang menyebabkan kurang rasionalnya pengambilan keputusan atau pengambilan keputusan yang sepenuhnya tidak rasional (Rasool & Ullah, 2020). Namun, bias keuangan sejumlah investor tidak mempengaruhi keputusan investasi nya. Pengaruh yang berbeda pada tiap investor membuat peneliti ingin mempelajari bagaimana hubungan antara bias keuangan dengan keputusan investasi pada karyawan. Peneliti ingin mengetahui bias keuangan yang dimiliki karyawan yang telah dewasa secara umur dan bagaimana dampaknya terhadap putusan berinvestasi.

Investor yang mempunyai *overconfidence* membuat investor melakukan transaksi investasi dengan kepercayaan diri yang tinggi akan keahlian yang dimilikinya. Investor terlalu percaya akan keputusan investasi nya cenderung mengabaikan informasi publik dan faktor eksternal lainnya. Investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan diri dalam melakukan analisa dan evaluasi atas keputusan investasi yang dilakukannya. Hal ini berarti putusan berinvestasi investor tak rasional karena berlandaskan percaya diri berlebih atas kemampuan diri. *Overconfidence* yang dimiliki investor retail berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi nya (Pradikasari & Isbanah, 2018). Penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Yi (2016) memperlihatkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan negatif pada keputusan investasi investor. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Mumaraki & Nasielkul (2016) dan Antony & Joseph (2017) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi investor.

Perilaku *herding* atau *herd behaviour* ialah perilaku investor yang mengikuti keputusan investasi investor lain, dibanding analisa nya sendiri (Hayes, 2022). Investor lebih merasa aman dan nyaman ketika mengikuti keputusan jual dan beli investor lain. Keputusan investasi investor yang melakukan *herding* tidak rasional karena dilandaskan oleh keputusan investasi investor lain. *Herding* sendiri berdampak positif dan negatif. *Herding* berdampak positif karena tidak semua investor memiliki pengetahuan yang mendalam dan kemampuan analisa yang kuat sehingga

mengikuti saran dari broker atau perusahaan besar lebih berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor. Namun, herding berdampak negatif ketika investor tidak memahami mengenai perusahaan nya dan timing untuk jual-beli saham perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Wildan Multawally & Asandimitra (2019), Vijaya (2016), Kumar & Goyal (2015) dan Ngoc (2013) menunjukkan bahwa *herding* berpengaruh signifikan positif pada keputusan investasi investor.

Resiko kerugian merupakan resiko yang tidak dapat dihindari ketika berinvestasi. Kian membesar resiko didapat akan membesar tingkatan mengembalikan diperolehnya. Kerugian dapat terjadi kepada setiap investor yang berinvestasi di pasar modal. Investor memiliki kapasitas yang berbeda-beda dalam menghadapi kerugian. Pemahaman mengenai *risk profile* pribadi sebelum berinvestasi penting untuk memahami kapasitas diri ketika berinvestasi. Investor yang memiliki *risk tolerance* rendah lebih cenderung memilih produk investasi yang rendah risiko, sementara investor yang memiliki *risk tolerance* tinggi cenderung memilih produk investasi yang tinggi risiko. Investor akan lebih merasa nyaman dan aman ketika berinvestasi di produk keuangan yang sesuai dengan *risk profile* yang dimilikinya. Investor berani memilih risiko ialah *risk seeker* dan investor memilih menghindar akan ialah *risk averter*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Madaan & Singh (2019), Alqulraan et al. (2016), dan Gupta & Ahmied (2016) membuktikan bahwa terdapat hubungan signifikan positif pada *risk aversion* dan keputusan investasi.

Perubahan yang terjadi di pasar modal terjadi sangat cepat hal ini membuat nilai perusahaan dapat berubah dengan cepat. Investor yang memiliki *disposition* memilih menjual sahamnya untuk merealisasikan keuntungan dan menahan kerugiannya karena keuntungan dari saham yang berkinerja baik digunakan untuk menutup kerugian saham berkinerja buruk. Investor berharap saham yang berkinerja buruk dapat berangsur membaik dan memberikan keuntungan. Hal ini berbanding terbalik dengan strategi investasi normal yang menjual saham yang berkinerja buruk dan mempertahankan saham yang berkinerja baik. Menahan kerugian dapat membuat kerugian yang semakin besar jika kinerja saham semakin menurun. Dalam penelitian yang dilakukan (Brelitmayel et al., 2019), (Sulbandi & Basana, 2021), dan (Shelfrin & Statman, 1984) hasil penelitian menunjukkan bahwa *dispostion* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor.

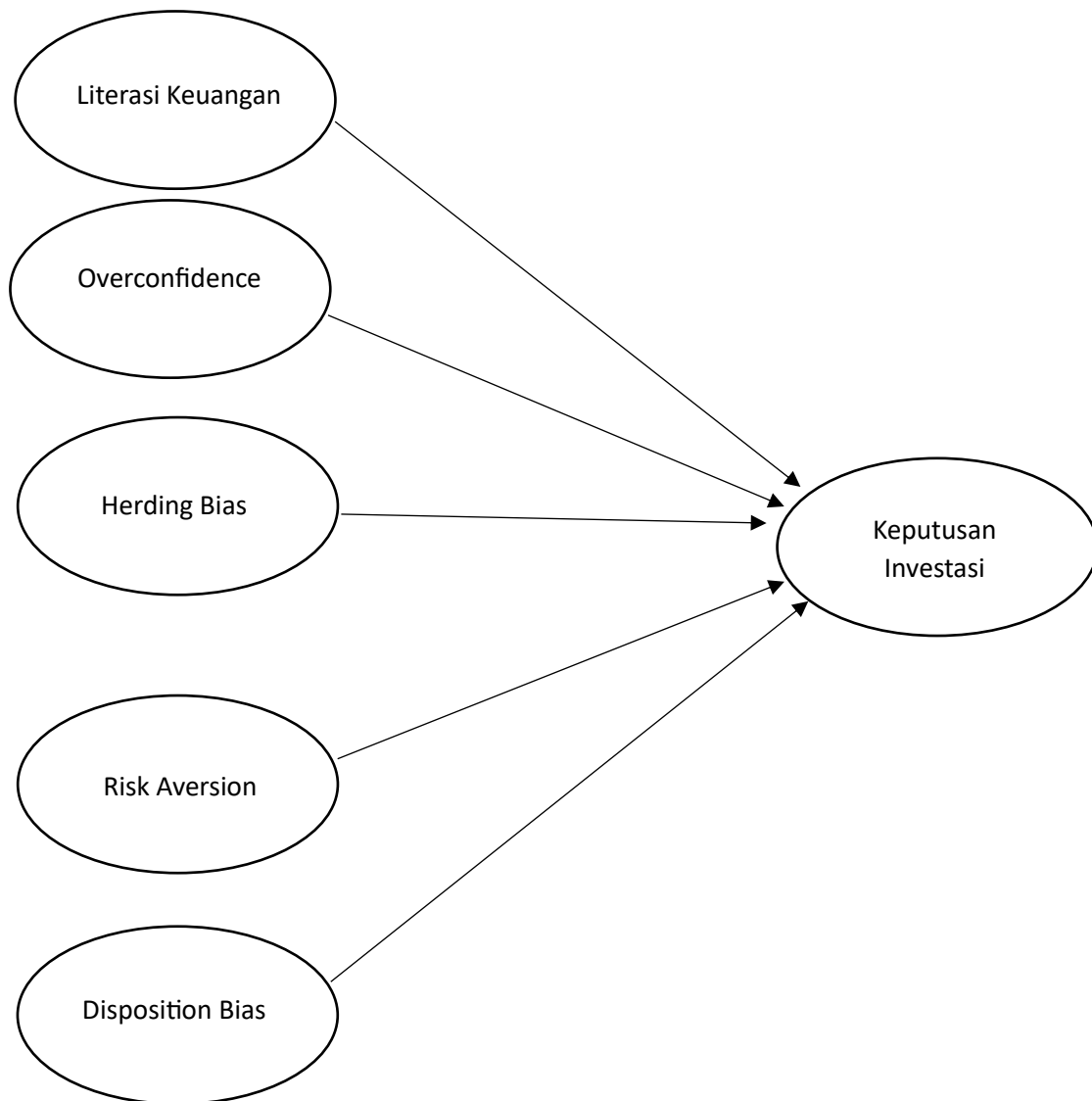
2.5.2 Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Literasi keuangan ialah sebuah komponen yang penting untuk dipertimbangkan pengambilan keputusan yang terinformasi dipertimbangkan dengan baik (Hilgelrt & Hogarth, 2003). Investor yang memiliki literasi keuangan memahami pengetahuan yang mendalam mengenai. Literasi keuangan setiap investor berbeda-beda sehingga keputusan investasi yang diambil pun berbeda setiap individunya.

Mayoritas penelitian memperlihatkan literasi keuangan memang berdampak pada perilaku keuangan, namun tidak semua penelitian mendukung penyebab dan korelasi antara dampak literasi keuangan terhadap keputusan investasi (Green, 2013). Green (2013) menjelaskan penelitian menunjukkan bahwa diperlukan pendidikan yang lebih dan faktor-faktor lain yang perlu ditunjukkan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Arif (2019), Fachrudin & Fachrudin (2016), dan Areln & Zelngin (2016) menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh signifikan positif akan keputusan investasi investor. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli (2009) dan Mian (2014) menunjukkan bahwa literasi keuangan punya pengaruh signifikan negatif akan putusan investasi investor. Peneliti ingin mempelajari bagaimana hubungan diantara literasi keuangan dan putusan berinvestasi pada karyawan yang memiliki pendidikan yang berbeda-beda.

2.6 Kerangka Berpikir

Penelitian ini akan meneliti bias investasi yang berfokus pada tingkat percaya diri, herding, risk aversion, serta disposition dan literasi keuangan yang berpengaruh akan pengambilan putusan berinvestasi investor.



Gambar 2.1 Kerangka Pikiran

2.7 Hipotesa Penelitian

Dari penjabaran mengenai rumusan masalah, tujuan serta manfaat penelitian, teori utama, hubungan antar konsep, serta kerangka berpikir, maka hipotesa penelitian ini yaitu:

Hipotesa 1: Literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hipotesa 2: *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hipotesa 3: *Herding* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hipotesa 4: *Risk Aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hipotesa 5: *Disposition* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.