

2. LANDASAN TEORI

2.1 Behavioral Finance Theory

Behavioral finance atau perilaku keuangan menurut suatu penelitian merupakan salah satu teori alternatif yang dibangun atas dasar argumen tentang irasionalitas perilaku manusia yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan (Sharma & Kumar, 2019). Paradigma dari *behavioral finance* meyakini bahwa perilaku investor yang bersifat irasional akan melakukan pemilihan pasar dengan tidak efisien (Z. Ahmad et al., 2017b).

Behavioral finance menawarkan alternatif teori perspektif pada pasar keuangan atau *financial market* berdasarkan pandangan filosofis yang positif, dimana tidak sepenuhnya berasumsi rasional pada investor (Sharma & Kumar, 2019). Paradigma *behavior finance* mengakui bahwa pemikiran individu, perilaku dan tindakan dalam pengambilan keputusan investasi yang beresiko dan tidak pasti ini bersifat dinamis dan kompleks (Z. Ahmad et al., 2017b). Bukti empiris menunjukkan bahwa individu atau kelompok individual mempunyai tingkat bias perilaku yang dipengaruhi karena perbedaan kekuatan setiap individu, psikologi dan budaya dalam kehidupan dan tentunya akan berpengaruh terhadap keputusan investasi (Z. Ahmad et al., 2017b). Sebagian besar penelitian yang membahas tentang *behavioral finance* mengatakan bahwa banyak bias perilaku investor di setiap negara dan termasuk di berbagai tipe investor (Zahera & Bansal, 2018). Beberapa literatur memberikan solusi untuk mengurangi bias tersebut, dengan cara memperbaiki substansial dalam bentuk memberikan informasi keuangan kepada investor dan hasilnya akan mempengaruhi *behavioral finance* yang berdampak kepada *investment decision* (Zahera & Bansal, 2018).

2.2 Overconfidence

2.2.1 Pengertian Overconfidence

Overconfidence atau sikap terlalu percaya diri merupakan salah satu *investor behavior* dalam melakukan investasi. Dalam studi yang diambil, *overconfidence* merupakan suatu *behavior* yang menimbulkan bias heuristik, dan biasanya investor akan *denial* dengan resiko, hal ini tentunya akan sangat berpengaruh terhadap *investment decision* pada investor (Ahmad & Shah, 2020). *Overconfidence* merupakan kondisi dimana investor memiliki sebuah keyakinan berlebih tetapi tidak memiliki alasan atas dasar keyakinan tersebut (M. Ahmad & Shah, 2020). Ciri – ciri orang *overconfidence* adalah ketika orang melebih – lebihkan pengetahuan dan keterampilan mereka, serta mengabaikan opini dan *insight* dari luar (M. Ahmad & Shah, 2020). Salah satu dasar dari bias yang mempengaruhi keputusan investasi atau *investment decision*

adalah *overconfidence*, karena ilusi dari bias yang dihasilkan *overconfidence* tersebut bisa mempengaruhi emosi dalam berinvestasi (Aren & Hamamci, 2020). Menurut Trinugroho & Sembel (2011) dengan menggunakan *experimental studies* menyimpulkan bahwa *overconfidence* merupakan perilaku *self-deception* (mempercayai keyakinan yg salah/tidak terbukti menjadi suatu kebenaran), menyebabkan kesalahan dalam memprediksi harga saham. Efek *overconfidence* yaitu *excessive trading* atau kecenderungan investor melakukan trading terlalu sering di pasar modal (Trinugroho & Sembel, 2011). *Overconfidence* yang tinggi menyebabkan frekuensi trading yang tinggi (Trinugroho & Sembel, 2011). Efek *overconfidence* menyebabkan investor cenderung meremehkan atau mengabaikan risiko (Trinugroho & Sembel, 2011). Padahal salah satu risiko investasi dalam saham yaitu risiko *capital loss* (harga saham turun). Informasi terkait pasar global, makroekonomi, isu fundamental dapat menjelaskan peningkatan atau penurunan harga saham. Adanya berita yang buruk akan menyebabkan harga saham menurun, tetapi investor dengan *overconfidence* yang tinggi cenderung mengabaikan risiko dari informasi, karena mereka telah yakin akan pilihan mereka, sehingga informasi yang buruk tidak akan berpengaruh terhadap aktivitas trading. Pada literatur finansial, *overconfidence* dikatakan *overestimation* valuasi dalam penilaian aset finansial (Trinugroho & Sembel, 2011). Terdapat 3 aspek *overconfidence* pada finance, yaitu:

- *Miscalibration*: probabilitas subyektif yang lebih tinggi dibandingkan probabilitas aktual
- *Better-than-average-effect*: kecenderungan untuk berpikir bahwa seseorang memiliki kemampuan yang lebih tinggi dibandingkan rata-ratanya.
- *Illusion-of-control*: keyakinan seseorang memiliki kemampuan yang lebih untuk memprediksi atau memuaskan hasil ketika mereka terlibat didalamnya.

2.2.2 Indikator *Overconfidence*

Menurut studi dari Rahman & Gan (2020) indikator dari *overconfidence* mencakup yaitu:

a. *Over-precision*

Indikator ini mengacu kepada tindakan menganggap ketepatan penilaian dan keputusan yang berlebihan tanpa adanya verifikasi bahwa keputusan tersebut benar benar tepat, sehingga mengakibatkan terlalu percaya diri dan bias presisi. Terdapat dua indikator *overprecision* diantara lain adalah :

- Terlalu yakin atau percaya terhadap keterampilan dan pengetahuannya dalam pasar saham.

- Merasa terlalu yakin terhadap kemampuan untuk memanipulasi investasi sesuai dengan kemauan

b. Over-placement

Indikator ini mengacu kepada kecenderungan terlalu melebih-lebihkan kinerja, baik dibandingkan dengan kinerja sebenarnya atau dengan kinerja orang lain. Terdapat dua indikator *overplacement* diantara lain adalah :

- Terlalu merasa selalu beruntung dalam berinvestasi
- Terlalu merasa memiliki pengalaman yang cukup untuk memenangkan investasi yang menguntungkan

c. Overestimation

Indikator ini mengacu kepada ekspektasi *return* yang terlalu tinggi. Terdapat tiga indikator *overestimation* adalah :

- Mampu menganalisis dan mengerti pasar saham dengan cepat
- Melakukan transaksi jual beli saham yang berlebihan daripada orang lain
- Merasa memiliki kendali yang berlebihan atas arus pendapatan investasi

2.3 Herding

2.3.1 Pengertian Herding

Herding merupakan *behavior finance* yang cukup sering terjadi, terutama di kalangan investor milenial. *Herding* umumnya terjadi pada investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri rendah, sehingga investor tersebut mengikuti *investment decision* investor lain (Adil et al., 2022). *Herding* dapat di definisikan bahwa melakukan apa yang orang lain lakukan, bahkan Ketika informasi atau pendapat pribadi menyarankan hal yang lain (M. Ahmad & Wu, 2022). Pada umumnya, *herding behavior* sering terjadi pada saat *bearish market* (Gupta & Shrivastava, 2022).

Pengaruh utama dari *herding behavior* adalah pengambilan keputusan investor / *investment decision* dengan *FOMO* (Gupta & Shrivastava, 2022). Penelitian mengungkapkan bahwa banyak *investor* yang menggunakan jalan pintas tanpa memperhitungkan resiko dengan cara *herding behaviour* yang menyebabkan strategi investasi mereka menjadi bias dan kurang optimal (M. Ahmad & Wu, 2022). Menurut salah satu penelitian, *herding behavior* juga bisa disebabkan karena adanya informasi yang asimetris dan informasi yang tidak jelas, sehingga menimbulkan *herding behavior* dalam *investment decision* (Aren & Hamamci, 2020). Maka dapat disimpulkan bahwa *herding* merupakan suatu perilaku investor dengan mengikuti keputusan

investasi investor lain tanpa adanya analisa yang lebih lanjut, sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi.

2.3.2 Indikator *Herding*

Indikator *herding* menurut (Rahman & Gan, 2020)

- a. Volume transaksi saham investor lain

Indikator ini mengacu kepada dampak keputusan volume transaksi saham investor lain yang sedang ramai terhadap keputusan investasi

- b. Keputusan pembelian dan penjualan saham dari investor lain

Indikator ini mengacu kepada dampak pembelian dan penjualan saham dari investor lain terhadap keputusan investasi

- c. Pemilihan saham investor lain

Indikator ini mengacu kepada dampak pemilihan saham dari investor lain terhadap keputusan investasi

- d. Kecepatan reaksi terhadap keputusan investor lain

Indikator ini mengacu kepada perubahan keputusan investor bergantung kepada investor lain

2.4 Risk Tolerance

2.4.1 Pengertian *Risk Tolerance*

Risk Tolerance atau toleransi resiko adalah perencanaan keuangan pada investor untuk mengukur sebuah resiko investasi sebelum melakukan *investment decision* (Baruah & Parikh, 2018). *Risk tolerance* biasanya digunakan oleh industry perencanaan keuangan untuk menjelaskan kepada investor tentang resiko sebuah investasi (Baruah & Parikh, 2018). Menurut suatu penelitian, *risk tolerance* merupakan topik yang sangat penting dalam perencanaan investasi, sehingga kita dapat memilih produk investasi mana yang sesuai dengan profil resiko kita (Baruah & Parikh, 2018). Studi mengatakan bahwa individu yang suka dengan resiko investasi tinggi adalah mereka yang memiliki interaksi sosial yang tinggi juga, dan individu yang tingkat kesadarannya tinggi, otomatis lebih suka dengan resiko investasi yang rendah (Z. Ahmad et al., 2017a). *Risk tolerance* menurut Grable & Lytton (1999) adalah kemauan dan kesiapan individu untuk menghadapi resiko yang berasal dari evaluasi setiap faktor pribadi dan keuangan. Beberapa aspek pribadi yang mempengaruhi tingkat toleransi resiko melibatkan karakter, usia, dan target keuangan, sementara faktor keuangan yang turut berpengaruh mencakup harta, pendapatan dan kewajiban (Grable & Lytton, 1999).

Studi lain mengatakan bahwa resiko adalah ketidakpastian yang akan diterima setiap individu yang akan melakukan investasi keuangan (Kasoga, 2021). Investor dengan memahami toleransi resiko / *risk tolerance* akan memiliki tingkat kepercayaan diri yang lebih tinggi (Kasoga, 2021). *Risk tolerance* memiliki efek positif bagi investor untuk melakukan keputusan investasi atau *investment decision* pada produk investasi yang beragam, sehingga investor tidak salah dalam pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dana mereka (Kasoga, 2021)

2.4.1 Indikator Risk Tolerance

Indikator *risk tolerance* menurut (Grable & Lytton, 1999)

a. Risiko investasi

Indikator ini terkait kemauan dan kesiapan menghadapi tingkat risiko investasi yang bersedia untuk diterima investor

b. Kenyamanan dan pengalaman terhadap risiko

Indikator ini terkait tingkat kenyamanan dan kesiapan investor terhadap risiko serta pengalaman investor menangani risiko

c. Risiko Spekulatif

Indikator ini terkait dengan kesiapan risiko spekulatif yang siap diambil investor dalam berinvestasi

2.5 Investment Decision

2.5.1. Pengertian Investment Decision

Investment decision menurut Adielyani dan Mawardi (2020) adalah keputusan investor dalam menempatkan dana kelolaan atau modal dalam jenis investasi tertentu untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Realitanya, keputusan investasi / *investment decision* investor tidak selalu didasarkan oleh pertimbangan rasional, tetapi juga bisa juga menjadi aspek irasional yang berhubungan dengan psikologis yang mempengaruhi *financial behavior* investor (Ainia & Lutfi, 2019). Dalam mengalokasikan dana investor ke dalam instrumen investasi, biasanya investor mempertimbangkan dari segi profil resiko, ada yang suka resiko rendah seperti deposito, ada yang suka resiko tinggi seperti saham dan tentunya ini berdampak terhadap *investment decision* (Ainia & Lutfi, 2019). Jadi dapat disimpulkan bahwa *investment decision* adalah keputusan investor untuk menaruh sejumlah dana pada investasi tertentu untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

2.5.2 Indikator Investment Decision

Indikator ini mengacu kepada keputusan investor dalam melakukan jumlah dan variasi pilihan investasi.

- a. Tingkat pengembalian atas investasi :

Indikator ini mengacu kepada ekspektasi investor terhadap pengembalian hasil investasi yang dipilih oleh investor

- b. Resiko Investasi :

Indikator ini mengacu kepada pertimbangan investor terhadap jangka waktu investasi.

- d. Periode Investasi :

Indikator ini mengacu kepada pertimbangan investor terhadap periode investasi

2.6 Hubungan Antar Konsep

2.6.1 Hubungan Overconfidence terhadap Investment Decision

Berdasarkan studi menunjukan bahwa *overconfidence* akan berpengaruh terhadap *investment decision*, karena psikologis akan menjadi bias seperti terlalu percaya diri, tingkat pengambilan resiko yang tidak perlu, melebihi lebihkan kemampuan investasi mereka, dan tentunya hal ini secara signifikan mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor / *investment decision* (Almansour et al., 2023). Temuan serupa juga mengatakan bahwa *overconfidence* memberikan dampak negatif terhadap keputusan investasi, dikarenakan *overconfidence* akan menimbulkan bias heuristic dimana investor seolah – olah mengabaikan tingkat resiko sebelumnya dikarenakan terlalu percaya diri terhadap analisa nya, dan ini memberikan dampak negatif terhadap performa investasi mereka (M. Ahmad & Shah, 2020). Namun, hasil yang sama tidak didapatkan pada penelitian lain oleh Adil et al (2022), bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *investment decision*, karena menurut riset Adil et al (2022) bahwa investor yang memiliki *financial literacy* yang baik akan timbul *overconfidence* dan berhubungan positif signifikan antara *overconfidence* dengan *investment decision*.

H₁: *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*

2.6.2 Hubungan Herding dengan Investment Decision

Studi menunjukan bahwa *herding behavior* berpengaruh negatif terhadap *investment decision*, dikarenakan peneliti menyimpulkan bahwa *herding behavior* berawal dari kurang nya kepercayaan diri investor dalam melakukan investasi, sehingga investor banyak yang *FOMO* atau ikut – ikutan orang lain, karena hanya memikirkan keuntungan saja tanpa memikirkan resiko dan hal ini berpengaruh negatif terhadap *investment decision* (Gupta & Shrivastava, 2022). Studi lain

juga menunjukkan bahwa *herding behavior* membuat perilaku investasi menjadi bias dan irasional, sehingga dalam pengambilan keputusan investasi menjadi kurang optimal (M. Ahmad & Wu, 2022). Menurut Gupta & Shrivastava (2022), investor yang memiliki *herding behaviour* akan mengabaikan perhitungan tingkat kerugian dan resiko dalam berinvestasi, sehingga akan mempengaruhi *investment decision* pada investor tersebut. Maka dari itu, *herding* memiliki efek negatif terhadap *investment decision*.

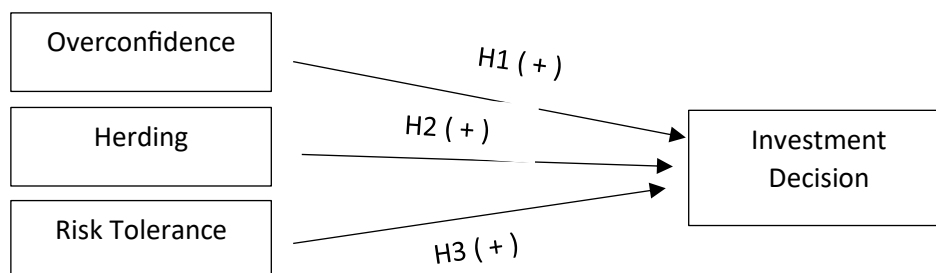
H₂: *Herding* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*.

2.6.3 Hubungan Risk Tolerance dengan Investment Decision

Risk tolerance sangat berpengaruh terhadap *investment decision*. Temuan ini mengatakan bahwa *Risk tolerance* mengurangi frustasi investor dan menambah kepercayaan investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih matang, sehingga bisa *investment decision* bisa lebih akurat (Samsuri et al., 2019). Studi juga mengatakan bahwa seseorang yang memiliki *risk tolerance* yang tinggi, tentunya akan memilih investasi dengan resiko tinggi juga dan cenderung tidak memilih investasi yang bebas dengan resiko (Samsuri et al., 2019). Temuan Baruah & Parikh (2018) juga mengatakan bahwa *risk tolerance* popular digunakan dalam *financial planning*, yang mana investor sebelum memilih produk investasi akan memahami resiko investasi tersebut dan disesuaikan mana yang cocok dengan investor tersebut. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap *investment decision* (Baruah & Parikh, 2018). Jadi, *risk tolerance* memiliki efek yang positif terhadap *investment decision*.

H₃: *Risk Tolerance* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*

2.7 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber:

Dari kerangka di atas, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini akan melakukan pengujian dan analisis pengaruh *Overconfidence*, *herding*, dan *risk tolerance* terhadap *investment decision* terhadap investor milenial.