

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Toleransi Risiko

2.1.1 Pengertian Toleransi Risiko

Risiko adalah suatu ketidakpastian yang menimbulkan kerugian yang tidak diharapkan oleh seorang investor, apabila toleransi tersebut diabaikan, maka perencanaan dan pelaksanaannya dapat membuat hidup investor menjadi tidak tenang akibat profil risiko yang tidak sesuai (Wibisono & Sari, 2022). Profil risiko merupakan hal pertama yang harus diketahui oleh investor untuk dapat mempertimbangkan instrumen investasi mana yang paling sesuai dengan tujuan keuangan dan apakah risiko-risikonya masih sesuai dengan batasan risiko yang dimiliki (Wibisono & Sari, 2022). Toleransi risiko merupakan tingkat risiko yang dapat diterima oleh investor dalam mengambil suatu risiko investasi (Budiarto & Susanti, 2017). Menurut Halim (2005) terdapat 3 kategori investor yang terkait dengan profil seseorang yakni *risk seeker*, *risk neutral*, dan *risk averter*. *Risk seeker* adalah tipe investor yang akan memilih risiko yang lebih tinggi ketika dihadapkan oleh pilihan risiko dengan imbal hasil yang sama. *Risk neutral* adalah tipe investor yang mengharapkan pada setiap kenaikan risiko akan mendapatkan kenaikan imbal hasil yang sama. *Risk averter* adalah tipe investor yang akan memilih risiko yang lebih rendah ketika dihadapkan oleh pilihan risiko dengan imbal hasil yang sama. (Budiarto & Susanti, 2017). Menurut Wardani dan Lutfi (2019), keputusan jenis investasi yang akan diambil oleh investor dipengaruhi oleh toleransi terhadap risiko yang diterimanya. Tingkat toleransi investor yang tinggi terhadap risiko cenderung akan memilih jenis investasi yang risikonya juga lebih tinggi. Jenis Investasi tersebut dipilih dengan harapan akan menerima keuntungan yang juga tinggi, sedangkan investor dengan tingkat toleransi terhadap risiko yang rendah akan lebih waspada dalam memilih jenis investasi. Investor ini takut untuk mengambil risiko tinggi meskipun risiko tinggi dapat membawa keuntungan yang lebih tinggi.

2.1.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Toleransi Risiko

Mahardhika dan Restianto (2023) menganalisis faktor-faktor yang dapat memengaruhi toleransi risiko yang disimpulkan menjadi tiga faktor yang dapat memengaruhi, yaitu:

1. *Self-esteem*

Self-esteem adalah seluruh pandangan individu terhadap dirinya sendiri. Investor yang memiliki *self-esteem* tinggi lebih berani mengambil risiko finansial sedangkan investor yang memiliki *self-esteem* rendah lebih tidak nyaman mengambil risiko finansial. Teori peningkatan diri

mengatakan bahwa orang dengan *self-esteem* tinggi lebih berani mengambil risiko finansial karena mereka merasa yakin dengan kemampuannya yakni dalam mengatasi kemunduran mau pun mengubah kerugian menjadi keuntungan.

2. Literasi keuangan

Literasi keuangan adalah kemampuan investor dalam memahami pro dan kontra suatu keputusan keuangan. Keputusan investor dipengaruhi oleh pertimbangan biaya dan percaya diri. Investor yang memiliki tingkat pengetahuan keuangan lebih tinggi cenderung berinvestasi pada produk investasi yang memiliki risiko tinggi. Dalam penelitian milik Bajo et al. (2015), ditemukan bukti empiris bahwa individu yang memiliki tingkat pengetahuan keuangan yang lebih rendah cenderung menghindari risiko.

3. Faktor demografi

Faktor demografi juga mempengaruhi toleransi risiko finansial. Dalam penelitian ini faktor demografi mencakup usia, jenis kelamin, dan pendapatan. Dalam penelitian milik Bayar et al. (2020), ditemukan bahwa tingkat toleransi risiko finansial seorang investor muda lebih tinggi jika dibandingkan dengan investor berusia dewasa. Seiring dengan peningkatan pendapatan dan kesejahteraan, tingkat toleransi risiko finansial juga bertumbuh.

2.1.3 Indikator Toleransi Risiko

Toleransi risiko adalah tingkat toleransi yang dapat diterima dalam mengambil suatu risiko investasi. Dalam variabel toleransi risiko, tingginya tingkat toleransi risiko akan diukur untuk mengetahui seberapa toleran seorang investor saham Indonesia terhadap risiko yang ada. Berdasarkan definisi Wardani dan Lutfi (2019), untuk mengukur tingkat toleransi risiko seorang investor saham Indonesia terdapat tiga indikator yang dapat digunakan yakni pilihan investasi, perasaan aman, dan persentase portofolio aset investasi yang dapat didefinisikan, sebagai berikut:

1. Pilihan investasi

Pilihan investasi mengacu pada pilihan jenis investasi, misalnya investasi dengan imbal hasil yang tinggi, namun disertai dengan risiko yang tinggi juga atau investasi dengan imbal hasil rendah, namun disertai dengan risiko yang lebih rendah. Pilihan jenis investasi yang dilakukan oleh investor dapat mencerminkan karakteristik dari investor tersebut, ketika seorang investor memilih untuk berinvestasi pada instrumen yang memiliki imbal hasil yang tinggi, walau disertai risiko yang tinggi, maka dapat mencerminkan adanya toleransi risiko yang tinggi pada diri investor. Pilihan investasi bukan merupakan faktor penyebab adanya toleransi risiko yang tinggi ataupun rendah. Dapat disimpulkan indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas yang logis, sehingga indikator ini dapat diterima.

2. Perasaan aman

Perasaan aman mengacu pada perasaan ketika seorang investor merasa aman dengan aset yang diinvestasikan di suatu emiten, yang kemudian aset yang diinvestasikan mengalami penurunan nilai melebihi dari apa yang telah diperkirakan. Perasaan aman akan adanya kejadian tersebut dapat mencerminkan adanya toleransi risiko yang tinggi pada diri seorang investor. Perasaan aman tidak menjadi faktor penyebab adanya toleransi risiko yang tinggi ataupun rendah. Tidak ada hubungan kausalitas yang logis antara perasaan aman dengan variabel toleransi risiko, maka indikator ini dapat diterima.

3. Persentase portofolio aset investasi

Persentase portofolio aset investasi mengacu pada jumlah aset investasi oleh seorang investor pada investasi di pasar modal dibanding menyimpan aset yang dimiliki di bank. Persentase portofolio aset investasi dapat mencerminkan kecenderungan investor dalam meletakkan aset yang dimilikinya. Investasi di pasar saham dapat dikatakan sebagai investasi dengan risiko yang cukup tinggi. Kecenderungan seorang investor dalam meletakkan sebagian besar aset yang dimilikinya dapat mencerminkan adanya toleransi risiko yang tinggi pada diri seorang investor. Persentase peletakan aset yang diinvestasikan oleh investor tidak menyebabkan adanya toleransi risiko yang tinggi ataupun rendah. Tidak adanya hubungan kausalitas yang logis antara persentase portofolio aset investasi dengan toleransi risiko, maka indikator ini dapat diterima.

2.2 Efikasi Keuangan

2.2.1 Pengertian Efikasi Keuangan

Seorang investor memerlukan rasa keyakinan dan kepercayaan diri atas kemampuannya, sehingga dapat mendorong investor untuk melakukan sesuatu yang dalam ilmu psikologi disebut dengan efikasi diri (Farrell et al., 2016). Efikasi diri adalah keyakinan individu terhadap peluang untuk berhasil mencapai suatu tugas (Kreitner & Kinicki, 2003). Ada pula pengembangan dari teori efikasi diri yang sudah ada, yakni efikasi keuangan seperti apa yang disampaikan oleh Sina (2013), efikasi keuangan adalah keyakinan seseorang pada kemampuannya untuk berhasil dalam mengelola keuangan. Konsep efikasi diri merupakan dasar dari konsep efikasi keuangan. Efikasi keuangan hanya fokus pada bidang keuangan. Efikasi keuangan adalah salah satu pemicu seorang investor untuk mengelola keuangan dengan benar serta berusaha memperbaiki cara pengelolaan uangnya. Investor yang memiliki tingkat efikasi keuangan tinggi cenderung lebih tepat dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Pangestika dan Rusliati (2019), seseorang yang memiliki keinginan dalam berinvestasi harus memiliki keyakinan yang tinggi agar pengambilan keputu-

san investasi dapat sesuai dengan tujuan keuangan yang diinginkan. Efikasi dibutuhkan untuk meningkatkan tanggung jawab keuangan. Efikasi adalah keyakinan individu terhadap kemampuan yang dimiliki. Oleh karena itu, efikasi diri dibutuhkan untuk mengelola keuangan. (Perry & Morris, 2005). Menurut Pangestika dan Rusliati (2019), efikasi dan literasi keuangan dapat memengaruhi minat dalam berinvestasi di pasar modal.

2.2.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Efikasi Keuangan

Dalam penelitian Arafat dan Leon (2020); Nobriyani dan Haryono (2022) ditemukan beberapa faktor yang dapat memengaruhi efikasi keuangan, yang dapat disimpulkan menjadi tingkat faktor yang memengaruhi efikasi keuangan, yaitu:

1. Literasi finansial: Literasi finansial merujuk pada pengetahuan dan pemahaman seseorang tentang konsep keuangan dasar, termasuk pengeluaran, tabungan, investasi, manajemen risiko, dan perencanaan keuangan jangka panjang. Pengetahuan keuangan yang baik dapat memengaruhi efikasi keuangan seseorang.
2. Pendapatan: Dengan adanya pendapatan yang lebih tinggi seseorang dapat menyisihkan uangnya untuk berinvestasi setelah memenuhi kebutuhan hariannya. Orang dengan pendapatan yang lebih tinggi cenderung mengalami tingkat stres keuangan yang lebih rendah karena mereka memiliki lebih banyak kecenderungan untuk memenuhi kebutuhan dasar mereka dan memiliki fleksibilitas finansial yang lebih besar dalam menghadapi peristiwa tak terduga. Oleh karena itu, pendapatan seseorang dapat memengaruhi efikasi keuangan seseorang.
3. Status ekonomi sosial: Status sosial ekonomi mencakup faktor-faktor seperti pendapatan, pendidikan, pekerjaan, dan kekayaan, dan semuanya dapat berdampak pada kemampuan seseorang untuk mengelola keuangan seseorang. Orang dengan status sosial ekonomi yang tinggi cenderung memiliki akses yang lebih besar ke sumber daya keuangan, seperti layanan keuangan yang lebih baik, konsultan keuangan, atau investasi yang lebih menjanjikan. Ini dapat membantu mereka dalam membuat keputusan keuangan yang lebih cerdas dan berpotensi meningkatkan keberhasilan finansial seseorang. Dengan hal tersebut maka status ekonomi sosial dapat menjadi faktor yang memengaruhi efikasi keuangan seseorang.

2.2.3 Indikator Efikasi Keuangan

Efikasi keuangan adalah tingkat keyakinan seseorang dalam mengelola keuangan yang dimilikinya. Dalam variabel efikasi keuangan, tingginya tingkat efikasi keuangan akan diukur untuk mengetahui seberapa efikasi seorang investor saham Indonesia terhadap keuangan yang

dimilikinya. Menurut Pangestika dan Rusliati (2019), untuk mengukur seberapa tinggi efikasi keuangan seorang investor saham Indonesia, pengelolaan risiko investasi, tantangan keuangan, pilihan aset investasi dan kemampuan dalam investasi, merupakan empat indikator yang dapat digunakan untuk mengukur variabel efikasi keuangan yang didefinisikan sebagai berikut:

1. Pengelolaan risiko investasi

Pengelolaan risiko investasi adalah kemampuan seorang investor dalam mengelola risiko yang ada agar terhindar dari kerugian yang berlebih akibat investasi. Hal ini berkaitan dengan keyakinan dengan kemampuan yang dimiliki investor dalam mengelola investasi yang dilakukan dengan membuat batasan sesuai dengan toleransi risiko investor. Kemampuan ini menjadi pertanda yang logis untuk mencerminkan tingginya keyakinan seorang investor pasar modal dalam berinvestasi. Pengelolaan risiko investasi bukan penyebab adanya efikasi keuangan yang tinggi dalam diri seorang investor. Dapat dinyatakan bahwa indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas yang logis, sehingga indikator ini dapat diterima.

2. Tantangan keuangan

Tantangan keuangan mengacu pada keadaan investor ketika dihadapkan pada kondisi keuangan yang kurang baik karena adanya perbedaan kondisi yang tidak sesuai dengan harapan dan perencanaan, jika dengan kondisi tersebut seorang investor masih dapat tetap menjalankan perencanaan yang sudah dibuat, maka hal tersebut dapat menjadi pertanda yang logis adanya efikasi keuangan yang tinggi. Indikator ini mencerminkan bagaimana seorang investor menghadapi tantangan keuangan yang ada. Tantangan keuangan bukan merupakan faktor yang menjadi penyebab tinggi rendahnya efikasi keuangan seorang investor. Dapat disimpulkan tidak adanya hubungan kausalitas yang logis, sehingga indikator ini dapat diterima.

3. Ketepatan dalam investasi

Ketepatan dalam investasi mengacu pada ketepatan seorang investor dalam memilih suatu emiten untuk investasi. Semakin sering seorang investor membuat keputusan yang tepat dalam menginvestasikan uang yang dimiliki pada suatu emiten dapat mencerminkan adanya efikasi keuangan yang tinggi. Ketepatan dalam investasi bukan faktor penyebab adanya efikasi keuangan yang tinggi dalam diri seorang investor. Dapat dinyatakan bahwa indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas yang logis, sehingga indikator ini dapat diterima.

2.3 Perilaku Bias Menggiring (*Herding Bias*)

2.3.1 Pengertian Perilaku Bias Menggiring (*Herding Bias*)

Perilaku bias menggiring (*herding bias*) adalah salah satu perilaku keuangan yang menggambarkan investor mengikuti investor lain ketika membuat keputusan investasi (Lao & Singh, 2011). Perilaku bias menggiring (*herding bias*) merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi. Perilaku bias menggiring (*herding bias*) merupakan tindakan yang mana investor mendasarkan keputusan investasinya tidak pada informasi yang tersedia ataupun nilai fundamental perusahaan, melainkan berdasarkan tindakan investor lain atau berdasarkan informasi secara kolektif (Setiawan et al., 2018; Wali & Rehman, 2019). Bias menggiring (*herding bias*) berfokus pada psikologi investor serta perilaku untuk mengikuti individu lain. Bias menggiring (*herding bias*) berfokus pada eksternalitas. Investor memiliki keinginan untuk membuat keputusan yang optimal namun keputusan tersebut dapat terhalang dan cenderung menyimpang akibat dari kesulitan yang dialami investor dalam mendapatkan informasi (Tazkia & Wijayanti, 2022). Menurut Baker et al. (2019), perilaku *heuristic* dan *herding* dapat memengaruhi keputusan dalam investasi. Perilaku bias menggiring (*herding bias*) biasanya dialami oleh seseorang yang kurang akan informasi dan pengetahuan, sehingga dengan mengikuti perilaku investor lain diharapkan bisa mendapatkan pengetahuan dan informasi yang dapat dipercaya dan dianggap lebih kredibel (Vitmiasih et al., 2021). Rozak et al. (2023) dalam jurnalnya menyatakan, bahwa perilaku bias menggiring (*herding bias*) merupakan perilaku seorang investor yang mengikuti perilaku investor lain dengan berbagai tujuan, seperti lebih yakin dengan keputusan investasi investor lain, menghindari kerugian akibat keputusan investasinya sendiri, menempuh jalan instan untuk mengambil keputusan investasi dan sebagainya.

2.3.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Perilaku Bias Menggiring (*Herding Bias*)

Dalam penelitian milik Fadhlia et al. (2023) ditemukan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perilaku bias menggiring (*herding bias*), yaitu:

1. *Under confidence* adalah kecenderungan yang menggambarkan reaksi investor yang cepat atas kondisi pasar tanpa melakukan analisis membuat keputusan investasi. Seorang investor bahkan dapat secara cepat merubah rencana yang sudah dibuat dan mengikuti perilaku investor lain. *Under confidence* dapat terjadi karena beberapa hal yakni investor merasa tidak aman saat berinvestasi pada aset yang berisiko, rendahnya rasa percaya diri, terjadinya penurunan tren di pasar modal, adanya perilaku mengabaikan analisisnya sendiri, dan mulai mengikuti tren pasar.

2. *Optimism* adalah perilaku investor yang merasa optimis dengan keputusan investasi yang dibuat berdasarkan analisa investor tersebut. Perasaan optimis seorang investor dapat muncul saat tren pasar naik dan keputusan investor menghasilkan keuntungan. Dalam kondisi tren pasar yang sedang naik, investor cenderung mengikuti kelompok dengan harapan akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih maksimal dibandingkan dengan analisisnya sendiri.
3. *Bandwagon effect* adalah perilaku investor yang terjadi ketika seorang investor bergantung pada keputusan orang lain tanpa mempedulikan dasar dari keputusan tersebut. *Bandwagon* terjadi ketika seorang investor percaya dengan keputusan investor lain hingga akhirnya mengikuti perilaku tersebut. Kondisi ini biasa terjadi ketika seorang investor merasa mengikuti perilaku orang lain lebih baik dibandingkan dengan penilaian investor tersebut sendiri. Mengikuti perilaku orang lain dianggap lebih mudah.

2.3.3 Indikator Perilaku Bias Menggiring (*Herding Bias*)

Perilaku bias menggiring (*herding bias*) adalah tingkat kecenderungan seseorang dalam mengikuti tindakan orang lain yang dipercayainya. Dalam variabel perilaku bias menggiring (*herding bias*), tingkat keseringan seorang investor dalam melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*) akan diukur untuk mengetahui seberapa sering seorang investor melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*). Menurut Rozak et al. (2023), untuk mengukur seberapa sering seorang investor saham Indonesia melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*), pengaruh investor lain, perubahan Keputusan investor lain dan komunitas investor, merupakan tiga indikator yang dapat digunakan untuk mengukur variabel perilaku bias menggiring (*herding bias*) yang didefinisikan sebagai berikut:

1. Konsultasi dengan investor lain

Konsultasi dengan investor lain mengacu pada adanya proses diskusi mengenai pasar modal yang dilakukan bersama dengan investor lain sebelum melakukan transaksi perdagangan di pasar modal. Perilaku ini dapat mengindikasikan bahwa seorang investor percaya pada investor lain yang dianggapnya kredibel atau dapat dipercaya dan dapat mendorong dirinya untuk mengikuti pendapat investor lain tersebut. Kehadiran investor lain dalam dunia investasi bukan menjadi penyebab adanya keinginan seorang investor untuk mengikuti keputusan yang dibuat oleh investor lain, melainkan karena kurangnya kontrol akan diri sendiri. Dapat disimpulkan tidak adanya hubungan kausalitas yang logis dari indikator ini, maka indikator ini dapat diterima.

2. Perubahan keputusan investor lain

Perubahan keputusan investor lain mengacu pada adanya perubahan keputusan dalam melakukan investasi oleh investor lain yang kemudian diikuti oleh seorang investor karena menanggapi investor lain lebih kompeten dibanding dirinya sendiri tanpa memikirkan perencanaan awal yang sudah dibuat sebelum melakukan transaksi perdagangan saham, serta tidak melakukan analisa mendalam atas keputusan investor lain. Perubahan keputusan yang didasarkan karena keputusan investasi orang lain dapat mencerminkan adanya perilaku bias menggiring (*herding bias*). Adanya perubahan keputusan investor lain bukanlah penyebab seorang investor melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*). Tidak adanya hubungan kausalitas yang logis dalam indikator ini, maka indikator ini dapat diterima.

3. Ikut komunitas investor

Ikut komunitas investor mengacu pada adanya perilaku investor dalam mengikuti berbagai komunitas investor saham dengan tujuan untuk mencari rekomendasi, pendapat, mencari dukungan dan lain-lain yang pada akhirnya menjadi peluang seorang investor untuk ikut-ikutan keputusan yang dibuat oleh investor lain di dalam komunitas. Adanya perilaku tersebut dapat mencerminkan adanya perilaku bias menggiring (*herding bias*). Adanya komunitas investor bukan menjadi penyebab seorang investor untuk melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*), melainkan inisiatif dari investor itu sendiri untuk melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*). Indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas yang logis, sehingga indikator ini dapat diterima.

2.4 Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

2.4.1 Pengertian Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Rasionalitas dapat diartikan sebagai pemikiran yang matang atau logis. Pemikiran matang adalah ketika investor mempertimbangkan dengan baik mengenai tujuan yang akan dicapai. Rasionalitas adalah sebuah ukuran yang bersifat normatif, rasionalitas digunakan ketika mengevaluasi keyakinan dan keputusan yang diambil seseorang untuk mencapai tujuannya (Baron, 2008). Hastie dan Dawes (2010) menyatakan bahwa sebuah tindakan dapat disebut rasional apabila memenuhi empat kriteria. Pertama, tindakan tersebut dilandaskan oleh pertimbangan yang menyeluruh. Artinya, seseorang telah mempertimbangkan kemungkinan yang tersedia. Kedua, pemilihan alternatif tindakan tersebut diambil berdasarkan konsekuensi. Alternatif tindakan tersebut adalah yang dapat memberikan hasil terbaik. Ketiga, ketika hasil tersebut masih berupa

kemungkinan, maka nilai dari hasil diperkirakan dengan menggunakan aturan-aturan. Terakhir, pengambilan keputusan yang rasional menggambarkan pertimbangan logis yang menyeluruh terhadap unsur ketidakpastian terkait hasil dari tindakan yang berkaitan dengan tujuan yang ingin dicapai.

Keputusan investasi adalah pilihan yang dilakukan seseorang dalam mengumpulkan pendapatan dari suatu aset yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Fridana & Asandimitra, 2020). Terdapat 5 tahap dalam keputusan investasi, yakni menentukan tujuan investasi, kebijakan investasi, strategi portofolio, penentuan aset serta evaluasi dan pengukuran kinerja portofolio (Mahadevi & Asandimitra, 2021). Menurut Hendarto et al. (2021) terdapat beberapa hal perlu diperhatikan dalam berinvestasi, seperti keamanan tingkat likuiditas, nilai pertumbuhan yang signifikan, nilai suatu investasi yang dapat mengalahkan nilai pertumbuhan inflasi, dan berbagai pilihan investasi. Oleh karena itu, investor harus mengevaluasi produk investasi dengan benar sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Pada kenyataannya, keputusan investasi seseorang tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi bisa juga aspek irasional yang berkaitan dengan psikologinya atau sering dikenal dengan perilaku keuangan. Perilaku finansial dibagi menjadi dua kelompok utama, yaitu psikologi kognitif dan *limit of arbitrase*. Psikologi kognitif berkaitan dengan bagaimana seseorang berpikir. Ada berbagai bukti yang menunjukkan bahwa bias kognitif menyebabkan keputusan yang tidak tepat. Bias kognitif dapat menyebabkan seseorang mengalami risiko berlebih (Ainia & Lutfi, 2019).

Secara umum, proses pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada pemikiran yang logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, kognisi produk keuangan, dan mengevaluasi alternatif, maka pilihan investasi tersebut akan dianggap sebagai keputusan investasi yang rasional (Lin, 2011). Robbins dan Judge (2007) berpendapat bahwa keputusan rasional pada akhirnya melibatkan proses membuat keputusan yang kuat, sistematis, dan kemudian berfokus pada memaksimalkan keuntungan. Keputusan Investasi yang rasional juga didukung oleh niatan untuk mencapai tujuan dengan pengorbanan sekecil-kecilnya. Mintzberg et al. (1976) yang dikutip dari Lin (2011), ada tiga tahap dasar proses pengambilan keputusan rasional. Pertama, identifikasi masalah yang mengacu pada tindakan mengenali sifat dasar suatu masalah dan mencari informasi yang lebih relevan. Kedua, elemen pengembangan yang mengacu pada tindakan mencari informasi penting dan metode pemecahan masalah. Ketiga, elemen seleksi yang mengacu pada tindakan mengidentifikasi masalah dan mengevaluasi solusi alternatif untuk membuat pilihan yang optimal. Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa rasionalitas keputusan investasi adalah tindakan pengumpulan pendapatan dari suatu aset yang berlandaskan o-

leh pemikiran yang logis. Di sisi lain, investor yang menggunakan perasaan dalam membuat keputusan investasi dapat mengubah keputusan rasional menjadi (Febri et al., 2024). Keputusan investasi seringkali dikatakan irasional karena informasi yang tidak sempurna akibat keterbatasan investor dalam berbuat rasional. Keputusan investasi yang irasional cenderung mengarah pada perilaku impulsif (Lin, 2011).

2.4.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Menurut Fridana dan Asandimitra (2020) dan Magdalena et al. (2023) menyatakan bahwa, terdapat beberapa faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi oleh investor, yaitu:

1. Toleransi risiko: Jumlah ketidakpastian yang diterima investor atas keputusan yang diambil oleh investor itu sendiri. Seseorang yang memiliki tingkat toleransi risiko yang bernilai tinggi akan membuat orang tersebut semakin berani memutuskan suatu hal. Oleh karena itu, toleransi risiko dapat mempengaruhi seseorang dalam melakukan investasi.
2. Perilaku bias menggiring (*herding bias*): Perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi. Investor tidak melakukan analisis yang diperlukan sebelum berinvestasi sehingga menyebabkan pasar tidak terbentuk dengan efisien. Oleh karena itu, perilaku bias menggiring dapat mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan investasi.
3. Efikasi keuangan: Efikasi keuangan menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi karena mempengaruhi faktor keinginan dan kemampuan diri yang dampaknya dapat dirasakan dalam pengelolaan dan peningkatan taraf keuangan investor pada posisi yang benar dan sesuai dengan tujuan keuangan investor hingga akhirnya seorang investor merasa ada pada posisi *financial satisfaction* dan *financial well-being*.

2.4.3 Indikator Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Rasionalitas keputusan investasi adalah tingkat rasionalitas keputusan investasi yang dibuat oleh seorang investor. Dalam variabel rasionalitas keputusan investasi, tingkat rasionalitas seorang investor dalam membuat keputusan investasi akan diukur untuk mengetahui rasionalitas keputusan investasi investor saham Indonesia. Menurut Hastie dan Dawes (2010); Baron (2008) indikator rasionalitas keputusan investasi adalah reaksi terhadap kerugian, pemanfaatan informasi dan disiplin dalam perencanaan. Indikator tersebut digunakan untuk mengukur seberapa rasional keputusan investasi yang dibuat oleh seorang investor. Berikut definisi dari indikator rasionalitas keputusan investasi:

1. Reaksi terhadap kerugian

Reaksi terhadap kerugian mengacu pada bagaimana seorang investor menanggapi kerugian yang dialami dalam investasi. Semakin sering seorang investor merasa biasa saja dengan kerugian yang dialami dapat menjadi pertanda yang logis adanya kematangan seorang investor dalam berpikir dan bertindak. Indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas pada variabel rasionalitas keputusan investasi, sehingga indikator ini dapat diterima.

2. Pemanfaatan informasi

Pemanfaatan informasi mengacu pada penggunaan informasi oleh investor. Informasi yang digunakan investor antara lain: fundamental perusahaan, pergerakan harga, geopolitik dan makro ekonomi. Adanya pemanfaatan informasi yang baik pada seorang investor dapat mencerminkan adanya rasionalitas seorang investor dalam membuat keputusan investasi. Pemanfaatan informasi bukan penyebab tinggi atau rendahnya rasionalitas keputusan investasi seorang investor. Dapat disimpulkan tidak adanya hubungan kausalitas yang logis antara indikator pemanfaatan informasi dengan variabel rasionalitas keputusan investasi, maka indikator ini dapat diterima.

3. Disiplin dalam perencanaan

Disiplin dalam perencanaan mengacu pada kedisiplinan investor dalam perencanaan yang sudah dibuat oleh investor. Ketika terjadi invalidasi dalam perencanaan keputusan investasi dan investor disiplin mengikuti perencanaan, maka hal tersebut dapat mencerminkan adanya rasionalitas seorang investor dalam membuat keputusan investasi. Disiplin dalam perencanaan bukan faktor penyebab tinggi atau rendahnya rasionalitas keputusan investas. Dapat dinyatakan indikator ini tidak memiliki hubungan kausalitas yang logis, maka indikator ini dapat diterima.

2.5 Nisbah antar Konsep

2.5.1 Hubungan Toleransi Risiko dengan Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Tingkat toleransi risiko individu memberikan kontribusi pada pandangan individu dalam melihat investasi, pengaruh norma pada persepsi risiko, dan perasaan dalam mengendalikan keputusan investasi. Semua faktor tersebut dapat mempengaruhi keputusan seseorang dalam berinvestasi serta instrumen investasi yang dipilih (Indiraswari & Setiyowati, 2023). Investor yang memiliki toleransi risiko tinggi cenderung mengambil keputusan yang lebih berani apabila dibandingkan dengan investor yang memiliki tingkat toleransi risiko rendah (Wulandari & Iramani,

2014). Toleransi risiko memiliki peran penting dalam membantu investor mengambil keputusan dan mencapai tujuan keuangan. Toleransi risiko dapat membantu investor memahami tingkat risiko suatu investasi dan membantu investor menoleransi risiko yang ada agar dapat sesuai dengan tujuan investasinya (Adiputra, 2021). Menurut Kulintang dan Putri (2024), toleransi risiko memiliki dampak penting atas pengambilan keputusan investasi seorang investor. Hal ini disebabkan dengan semakin tinggi toleransi risiko yang dimiliki seorang investor maka semakin meningkat investasi yang dilakukan. Beberapa hasil penelitian terdahulu membuktikan bahwa ada keterkaitan yang positif dan bermakna penting antara toleransi risiko yang dimiliki seorang investor dengan keputusan investasi. Dalam penelitian milik Ainia dan Lutfi (2019) juga dikatakan bahwa toleransi risiko memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat toleransi risiko yang dimiliki seorang investor maka semakin tinggi tingkat keberanian pengambilan keputusan investasi yang mendorong seorang investor untuk berpikir secara rasional atas dasar toleransi risiko yang dimilikinya.

H1: Toleransi risiko berpengaruh positif pada rasionalitas keputusan investasi investor saham Indonesia.

2.5.2 Hubungan Efikasi Keuangan dengan Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Efikasi keuangan diartikan sebagai keyakinan seseorang terhadap kemampuannya mencapai tujuan finansial yang dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, kepribadian, keterampilan, sosial, dan faktor lainnya. Efikasi keuangan merupakan salah satu faktor penting dalam mengambil keputusan karena mempengaruhi faktor keinginan dan kemampuan diri seorang investor (Yamani & Munir, 2023). Seseorang dengan efikasi keuangan yang rendah lebih rentan untuk membuat keputusan investasi berdasarkan kepuasan langsung seperti daya tarik atas ekspektasi gaya hidup yang diimpikannya. Penelitian terbaru menemukan bahwa efikasi keuangan bertindak sebagai peran kunci dalam keputusan keuangan (Devi & Perumandla, 2023). Temuan lain menunjukkan efek positif dan langsung dari efikasi keuangan pada perilaku pengambilan keputusan investasi (Moradzadeh et al., 2022). Hal ini didukung dengan hasil penelitian oleh Magdalena et al. (2023) yang menyatakan, bahwa efikasi keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.

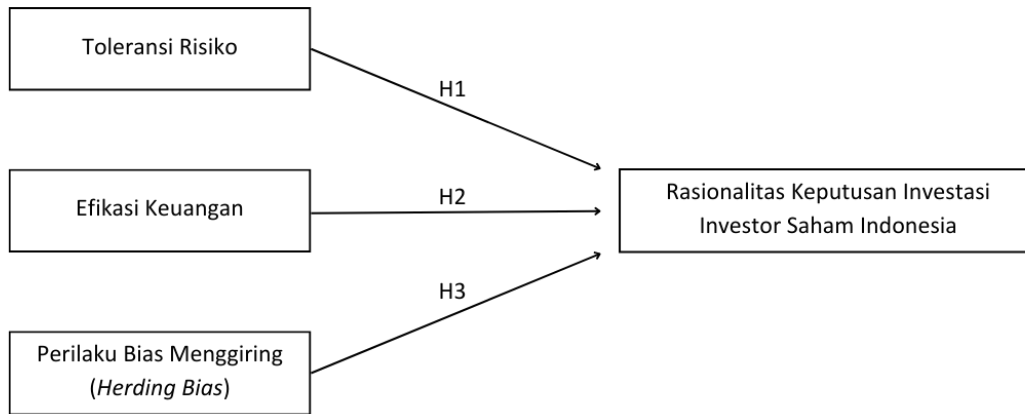
H2: Efikasi keuangan berpengaruh positif pada rasionalitas keputusan investasi investor saham Indonesia.

2.5.3 Hubungan Perilaku Bias Menggiring (*Herding Bias*) dengan Rasionalitas Keputusan Investasi Investor Saham Indonesia

Ayudiasuti (2021) dalam penelitiannya menuliskan, bahwa perilaku biasa menggiring (*herding bias*) merupakan perilaku mengikuti orang lain yang dilakukan oleh seorang investor dalam mengikuti investor lain karena berbagai macam alasan. Perilaku ini merupakan salah satu tindakan yang salah dan sering terjadi karena investor cenderung lebih yakin dengan keputusan orang lain ketika mengambil keputusan investasi. Dalam penelitian milik Puspawati dan Yohanda (2022), dikatakan bahwa perilaku bias menggiring (*herding bias*) mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor. Hal ini dibuktikan dengan tindakan keputusan investasi seorang investor cenderung mengikuti keputusan investasi investor lainnya. Tindakan tersebut dilakukan untuk mengurangi risiko dan mendapatkan imbal hasil yang diharapkan. Kecenderungan investor yang mengikuti mayoritas dalam mengambil keputusan investasi merupakan perilaku bias menggiring (*herding bias*). Perilaku bias menggiring (*herding bias*) adalah kesalahan yang paling umum dilakukan oleh seorang investor. Seorang investor melakukan perilaku bias menggiring (*herding bias*) karena pengaruh dari orang-orang sekitar. Seorang investor yang memiliki perilaku bias menggiring (*herding bias*) mudah terpengaruh keputusan orang lain sehingga berdampak pada perubahan keputusannya (Putri & Isbanah, 2020). Perilaku bias menggiring (*herding bias*) adalah bagian dari ilmu *behavior finance* yang menjelaskan bahwa faktor psikologi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seorang investor. Perilaku tersebut dapat membuat seorang investor bertindak secara irasional. Tindakan irasional tersebut disebabkan oleh investor yang cenderung mengikuti pilihan orang lain yang mereka percaya tanpa melakukan analisa lebih lanjut. (Ramashar et al., 2022). Hal ini didukung dengan hasil penelitian Rozak et al. (2023) yang menyatakan bahwa perilaku bias menggiring (*herding bias*) berpengaruh signifikan positif terhadap rasionalitas keputusan investasi yang mana perilaku bias menggiring dapat menjadi alternatif seorang investor dalam membuat keputusan investasi.

H3: Perilaku bias menggiring (*herding bias*) berpengaruh positif pada rasionalitas keputusan investasi investor saham Indonesia.

2.6 Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Dari kerangka penelitian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini akan melakukan pengujian dan analisis pengaruh toleransi risiko, efikasi keuangan dan perilaku bias menggiring (*herding bias*) pada rasionalitas keputusan investasi investor saham Indonesia.