

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, pasar modal memiliki posisi yang strategis dalam pembangunan ekonomi nasional, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha serta wahana investasi bagi masyarakat. Investasi memegang peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan penyerapan tenaga kerja di Indonesia. Pada cakupan yang lebih luas pemerintah turut berperan aktif dalam aktivitas investasi melalui alokasi anggaran pembiayaan pembangunan dan mendorong partisipasi investasi swasta maupun masyarakat. Selain bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, pemerintah juga berupaya menciptakan iklim usaha yang kondusif melalui penyediaan sarana dan prasarana serta pemberdayaan ekonomi rakyat.

Investasi bukan lagi merupakan hal yang baru saat ini bukan hanya pemerintah yang aktif mendorong penciptaan investasi diranah pemerintahan tetapi investasi swasta/masyarakat baik yang berupa penanaman modal asing maupun penanaman modal dalam negeri sudah mulai digerakkan dimana hal ini bertujuan untuk meningkatkan pemanfaatan sumber daya lokal menjadi kekuatan ekonomi riil yang mampu menopang pertumbuhan ekonomi, membuka kesempatan kerja, serta menunjang pendapatan daerah. Saat ini beberapa Lembaga keuangan sudah banyak menawarkan produk investasi dan mempromosikannya secara *continue*.



beberapa tahun terakhir pasar modal Indonesia telah mengalami
tan partisipasi yang signifikan dari investor saham individu. Salah satu

indikator yang mencerminkan *tren* ini adalah pertumbuhan jumlah *Single Investor Identification* (SID), yang mencatat identitas unik setiap investor di pasar modal. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah *Single Investor Identification* (SID) di Indonesia Periode 2018–2021.

Tabel 1.1 Pertumbuhan Total Jumlah Single Investor Identification (SID) 2018–2021

Tahun	Jumlah SID Indonesia	Persentase Pertumbuhan SID Indonesia
2018	822,977	
2019	2,396,602	191%
2020	3,795,259	58%
2021	3,409,874	-10%

Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (2018-2021)

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merilis jumlah investor saham di Indonesia pada akhir bulan Desember 2018 hingga Desember 2021 pada Tabel 1.1 jumlah *Single Investor Identification* (SID) Indonesia pada tahun 2018 tercatat meningkat drastis dari 822.977 pada tahun 2018 menjadi 2.396.602 pada tahun 2019, yang mencerminkan lonjakan pertumbuhan sebesar 191%. Tren ini berlanjut pada tahun 2020 dengan pertumbuhan 58%, mencapai 3.795.259 investor. Fenomena menarik terjadi pada tahun 2021 di mana jumlah SID justru mengalami penurunan sebesar 10% menjadi 3.409.874 investor. Penurunan minat investasi saham mengakibatkan penonaktifan akun tidak aktif. Penurunan ini menimbulkan pertanyaan penting terkait perilaku investor individu saham di tengah perkembangan teknologi dan informasi, serta ketahanan partisipasi mereka dalam kondisi pasar yang fluktuatif.

Berbagai upaya telah dilakukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rangka meningkatkan jumlah investor saham di Indonesia. Salah satu strategi yang diimplementasikan adalah mendorong perusahaan untuk melantai di bursa (*lic*) serta menyelenggarakan berbagai program edukasi kepada



masyarakat. Salah satu bentuk edukasi tersebut adalah melalui program Sekolah Pasar Modal (SPM) yang secara rutin diselenggarakan oleh BEI.

Program Sekolah Pasar Modal ini mencakup beberapa jenis, antara lain Sekolah Pasar Modal Reguler (SPM Reguler dan SPM Syariah), Sekolah Pasar Modal *Online*, serta Sekolah Pasar Modal untuk Institusi dan Komunitas. Program lain juga dicetuskan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) “Yuk Nabung Saham” (YNS) untuk mulai berinvestasi di pasar modal. Melalui program ini, BEI bertujuan untuk tidak hanya meningkatkan jumlah investor ritel, tetapi juga untuk mengubah pola pikir dan perilaku masyarakat Indonesia dari yang sebelumnya berorientasi pada kegiatan menabung (*saving society*) menjadi lebih berorientasi pada kegiatan berinvestasi (*investing society*). Kampanye ini diharapkan mampu membentuk kebiasaan keuangan yang lebih produktif di kalangan masyarakat, serta memperluas partisipasi publik dalam aktivitas pasar modal secara berkelanjutan.

Program ini sebagai upaya dalam mengembangkan industri pasar modal di Indonesia. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) senantiasa mendukung dan mengembangkan industri ke arah yang lebih baik. Tujuan BEI tidak semata fokus pada penambahan jumlah investor saham baru, namun juga berupaya untuk menanamkan kebutuhan berinvestasi di pasar modal, yang secara tidak langsung akan meningkatkan jumlah investor aktif di pasar modal Indonesia.

Budaya investasi di Indonesia memang sudah mulai tumbuh namun partisipan dalam pasar saham saat ini secara mayoritas masih tergolong pasif Ardiyan *et al.* (2022). Mengacu pada fakta tersebut meskipun jumlah investor mengalami peningkatan sebagian besar di antaranya tidak aktif melakukan secara rutin sehingga pada tahun 2021 mengalami penurunan jumlah saham. Kondisi ini diperkirakan disebabkan oleh penurunan minat investas saham yang pada akhirnya mengakibatkan penonaktifan akun-



akun tidak aktif. Fenomena ini menimbulkan kekhawatiran terhadap keberlanjutan partisipasi masyarakat dalam pasar modal, serta mengindikasikan adanya potensi permasalahan dalam hal retensi investor.

Penurunan jumlah investor saham ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain minimnya pemahaman investasi saham, dominasi perilaku investasi yang pasif, hingga pengaruh faktor psikologis seperti ketidakpastian pasar dan rendahnya toleransi terhadap risiko. Salah satu studi oleh Lubis dan Kusuma (2022) menunjukkan bahwa lonjakan jumlah investor ritel pada tahun 2020 disebabkan oleh optimisme pasar dan kemudahan akses investasi melalui *platform digital*. Pada tahun 2021 faktor-faktor seperti ketidakpastian pasar, rendahnya literasi keuangan, dan dominasi perilaku investasi yang pasif mulai memengaruhi partisipasi investor. Perlu dilakukan kajian yang lebih mendalam untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi saham dan keberlangsungan partisipasi investor individu di pasar saham Indonesia.

Faktor utama yang diyakini berperan dalam membentuk kualitas keputusan investasi serta keberlangsungan partisipasi investor adalah tingkat literasi keuangan dan informasi keuangan. Berbagai penelitian empiris telah menunjukkan bahwa literasi keuangan dan informasi keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku dan keputusan investasi. Literasi keuangan dan informasi keuangan menjadi dua faktor rasional yang sangat penting dalam mendasari pengambilan keputusan investasi saham yang tepat dan optimal.

Kerangka pengambilan keputusan ini selaras dengan *Expected Utility Theory* (EUT), yang mengasumsikan bahwa individu bersikap rasional dan alternatif investasi yang memberikan utilitas (manfaat) tertinggi kan preferensi dan informasi yang dimilikinya. Dalam konteks ini, literasi membantu individu memahami risiko dan imbal hasil dari setiap pilihan



investasi, sementara informasi keuangan memberikan dasar faktual untuk mengevaluasi keputusan tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi literasi dan informasi keuangan yang dimiliki seseorang, semakin besar kemungkinannya untuk mengambil keputusan investasi yang sejalan dengan prinsip-prinsip EUT.

Literasi keuangan merupakan salah satu faktor utama yang diyakini berperan dalam membentuk kualitas keputusan investasi serta keberlangsungan partisipasi investor adalah tingkat. Studi oleh Lusardi & Mitchell (2014) menegaskan bahwa rendahnya tingkat literasi keuangan di kalangan masyarakat menyebabkan kesalahan dalam alokasi aset dan pengambilan keputusan investasi yang tidak optimal. Literasi keuangan membantu dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif Janor *et al.* (2016) dalam melakukan investasi dibutuhkan pemahaman atas instrumen investasi. Semakin banyak literatur menunjukkan bahwa literasi keuangan sekarang didokumentasikan di seluruh dunia sebagai komponen penting dari stabilitas ekonomi dan keuangan.

Individu cenderung buta secara *financial* mengakibatkan banyaknya investor saat ini lebih cenderung ikut *trend* bukan atas pengetahuannya terhadap pengetahuan investasi sehingga investor tidak bertahan lama dalam dunia *trading*. Son & Park (2019) menjelaskan perilaku adalah aspek individu yang berubah sesuai dengan informasi dan pengetahuan yang mereka peroleh dan investor berinvestasi berdasarkan informasi dan pengetahuan keuangan yang tersedia, lebih lanjut mereka menjelaskan bahwa seorang investor yang melek dapat mengabaikan bias mereka dan mampu membuat keputusan keuangan yang sehat.

Adil *et al.* (2022) menunjukkan bahwa literasi keuangan secara signifikan aruhi keputusan investasi. Penelitian terkait literasi keuangan juga oleh Kumari (2020) di Sri Lanka dengan menghubungkan literasi terhadap keputusan investasi hasilnya memberikan kontribusi lebih



lanjut dengan memberikan bukti empiris bahwa literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berbeda halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradikasari & Isbanah (2018) dengan tujuan menguji pengaruh *financial literacy* terhadap pengambilan keputusan investasi dan hasil yang ditemukan bahwa *financial literacy* ternyata tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Mendukung pendapat Pradikasari & Isbanah (2018) penelitian serupa juga dilakukan oleh Kusumaningrum *et al.* (2019) menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku pengambilan keputusan investasi pada investor muda. Meskipun sebagian besar responden memiliki tingkat literasi keuangan yang tinggi, hal tersebut tidak secara langsung memengaruhi perilaku mereka dalam mengambil keputusan investasi.

Selain literasi keuangan salah satu faktor rasional yang turut memengaruhi pengambilan keputusan investasi saham adalah informasi keuangan. Kurangnya informasi tentang aspek keuangan membingungkan proses pengambilan keputusan dan meningkatkan ambiguitas (Cox *et al.*, 2015). Kieso, Weygandt & Warfield (2016) menjelaskan Informasi keuangan adalah segala informasi kuantitatif yang bersumber dari sistem akuntansi dan laporan keuangan, yang digunakan oleh investor, kreditor, manajer, dan pengguna lainnya untuk menilai prospek arus kas masa depan serta kinerja keuangan suatu entitas.

Dalam konteks pasar modal, informasi keuangan merupakan dasar utama bagi investor untuk menganalisis kinerja dan prospek perusahaan, serta untuk menilai risiko dan potensi imbal hasil dari suatu instrumen investasi.



Informasi keuangan dapat mencakup laporan keuangan perusahaan, rasio-rasio keuangan, informasi pasar, hingga berita ekonomi makro yang relevan. Chen *et al.* (2011) menjelaskan pengaruh kualitas informasi pelaporan keuangan

terhadap efisiensi investasi di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa informasi keuangan yang berkualitas tinggi berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Chen *et al.* (2021) menunjukkan hasil penelitian ini berfokus pada pengaruh kualitas informasi pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa informasi keuangan yang berkualitas tinggi berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor. Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Sanyaolu *et al.* (2020) menyatakan bahwa informasi keuangan melalui analisis laporan keuangan memberikan efek positif yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian eksperimen yang dilakukan oleh Rokhayati *et al.* (2019) Informasi keuangan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dalam konteks eksperimen yang dia lakukan berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sanyaolu *et al.* (2020) dan Chen *et al.* (2021). Secara teoretis, keputusan investasi idealnya didasarkan pada faktor-faktor rasional seperti literasi keuangan dan informasi keuangan. Namun, dalam praktiknya banyak investor tidak sepenuhnya mengandalkan informasi rasional tersebut. Justru, pengambilan keputusan investasi saham kerap kali dipengaruhi oleh faktor-faktor irasional atau bias psikologis, sebagaimana dijelaskan dalam pendekatan *behavioral finance*. Daniel *et al.* (1998) mengungkapkan bahwa psikologi memengaruhi perilaku investor yang tiap saat dapat berubah. Hilgert *et al.* (2003) menjelaskan Investor lebih banyak menggunakan emosi saat menentukan keputusan investasi dari pada logika.

Investor yang irasional hanya melakukan investasi berpedoman pada lak terbiasa melakukan analisa tentang situasi sektor bisnis (Natapura, etika Investor dihadapkan pada situasi yang memaksakan untuk memilih estasi apa yang akan mereka pilih kemungkinan ada unsur subyektivitas,



emosi dan faktor psikologis lain yang justru lebih dominan memengaruhi reaksi itu. Keterlibatan aspek psikologis dalam pengambilan keputusan menyebabkan investor menjadi irasional. Ritika & Kishor (2020) menjelaskan bahwa mayoritas investor belum dapat mengendalikan psikologi mereka sehingga berdampak pada keputusan investasi yang irrasional. Keputusan investasi yang diambil oleh para investor hanya didasarkan pada penilaian keyakinan pribadi, preferensi, dan peristiwa masa lalu.

Banyak literatur yang menjelaskan tentang berbagai bias perilaku didalam pengambilan keputusan dan didokumentasikan bahwa ada dua perilaku yang paling besar dampaknya dan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi saham yaitu *overconfidence* dan *herding behavior*. Kedua perilaku ini mencerminkan penyimpangan dari asumsi rasional yang dijelaskan dalam *Expected Utility Theory* dan lebih sejalan dengan kerangka *Prospect Theory* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979).

Prospect Theory menekankan bahwa individu tidak selalu membuat keputusan secara rasional, melainkan dipengaruhi oleh persepsi subjektif terhadap risiko dan keuntungan, serta lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan yang sepadan (*loss aversion*). Dalam konteks ini, *overconfidence* mencerminkan kepercayaan diri yang berlebihan atas kemampuan sendiri dalam menilai atau memprediksi pasar, sementara *herding behavior* menunjukkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas meskipun tidak berdasarkan analisis rasional. Kedua bias ini sering kali menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal dan menyimpang dari prinsip-prinsip ekonomi rasional.



udiarto (2017) dalam penelitiannya menjelaskan *overconfidence* adalah terlalu percaya dengan kemampuan atau pengetahuan yang dimiliki untuk melakukan investasi. Seorang investor dengan tingkat *overconfidence*

yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi sedangkan investor dengan *overconfidence* rendah cenderung sangat berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan. Berbagai penelitian di bidang *behavioral finance* telah membuktikan bahwa *overconfidence* menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* berpengaruh dalam hal pengambilan keputusan investasi.

Penelitian Adil *et al.* (2022) menjelaskan dan menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan. Pompian (2006) mengatakan bahwa investor yang memiliki perilaku *overconfidence* menyebabkan orang *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, *underestimate* terhadap risiko. Beberapa penelitian serupa dilakukan di Indonesia seperti yang diungkapkan pada penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020) variabel *overconfidence* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi dan sejalan dengan penelitian Sihotang & Pertiwi (2021) juga menunjukkan *overconfidence* dan *herding behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari & Iramani (2014) yang menunjukkan variabel *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Bias perilaku berikutnya yang turut memengaruhi pengambilan keputusan investasi saham dalam penelitian ini adalah *herding behavior*. Lao & Singh (2011) menyatakan bahwa perilaku *herding* merupakan salah satu perilaku keuangan yang menggambarkan investor mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan investasi. Madaan & Singh (2019) dalam penelitiannya menunjukkan *herding behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Waweru

(2008) dan Javed *et al.* (2017). Cukup berbeda dengan hasil penelitian dilakukan oleh Prasetyo *et al.* (2023) *herding behavior* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.



Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan aspek yang belum dijelaskan secara komprehensif dalam penelitian-penelitian terdahulu, yakni dengan mengkaji keterlibatan faktor rasional yang diwakili oleh literasi keuangan dan informasi keuangan serta faktor irasional yang diwakili oleh *overconfidence* dan *herding behavior* dalam proses pengambilan keputusan investasi. Penting untuk mengkaji secara lebih mendalam peran kedua faktor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi saham untuk dapat memberikan kontribusi signifikan bagi investor, bagi pemerintah dan penyedia layanan investasi.

Sebagai bentuk pengembangan lanjutan penelitian ini melibatkan teknologi informasi dilibatkan sebagai variabel pemoderasi dalam hubungan antara faktor-faktor rasional dan irasional terhadap keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan pesatnya perkembangan teknologi digital di sektor keuangan, yang menjadikan teknologi informasi sebagai elemen penting dalam memengaruhi cara investor mengakses, mengelola, dan merespons informasi pasar. Negara dan Febrianto (2020) menjelaskan bahwa ekonomi yang digerakkan oleh teknologi merupakan salah satu faktor yang mendukung proses transaksi saham dan sekuritas. Dengan demikian, keberadaan teknologi memberikan kemudahan yang signifikan dalam proses investasi, baik dari sisi aksesibilitas informasi maupun kecepatan eksekusi transaksi.

Peran teknologi informasi dalam konteks ini dapat dipahami lebih dalam melalui kerangka *Technology Acceptance Model* (TAM) yang dikembangkan oleh Davis (1989). TAM menjelaskan bahwa penerimaan dan penggunaan teknologi oleh individu sangat dipengaruhi oleh dua persepsi utama, yaitu *perceived usefulness* (persepsi kegunaan) dan *perceived ease of use* (persepsi an penggunaan). Dalam dunia investasi, apabila investor merasa teknologi informasi seperti aplikasi investasi digital atau *platform trading* sudah digunakan dan bermanfaat dalam mendukung proses pengambilan



keputusan, maka mereka akan lebih mungkin mengadopsinya. Keberterimaan terhadap teknologi ini pada akhirnya dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh faktor-faktor rasional seperti literasi dan informasi keuangan, serta faktor-faktor irasional seperti *overconfidence* dan *herding behavior* dalam membentuk keputusan investasi.

Kemajuan teknologi telah melahirkan berbagai *platform digital* seperti aplikasi *trading online*, aplikasi investasi berbasis *mobile*, *robo-advisor*, dan media sosial *finansial*, yang secara langsung mengubah dinamika pengambilan keputusan investasi. Teknologi ini memungkinkan investor untuk melakukan analisis lebih akurat, mengakses data historis, serta memahami risiko dan potensi imbal hasil dari berbagai alternatif investasi. Dengan fasilitas tersebut, teknologi informasi berpotensi meningkatkan efisiensi dan kualitas pengambilan keputusan investasi, serta membantu investor untuk berpikir lebih rasional dan terinformasi. Namun disisi lain teknologi informasi juga berpotensi memperkuat bias perilaku. Misalnya, kemudahan akses informasi yang tidak di-*filter* (seperti rumor di media sosial atau grup diskusi *online*) dapat mendorong terjadinya *herding behavior* di kalangan investor ritel. Begitu pula dengan *dashboard* aplikasi yang menampilkan performa *portofolio* secara *real-time* dapat memicu emosi berlebihan dan kepercayaan diri yang tidak realistis terhadap kemampuan analisis sendiri.

Teknologi informasi terutama dalam bentuk *platform social trading* tidak hanya berperan sebagai fasilitator transaksi tetapi juga sebagai penguat bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi saham beberapa studi empiris menjelaskan peran teknologi informasi dalam memperkuat pengambilan



n saham. Sunandes, & Meifilina (2024) menyatakan bahwa kemajuan mampu memoderasi hubungan antara literasi keuangan dan keputusan . Studi oleh Farooq dan Sajid (2015) juga mengungkapkan bahwa

penggunaan teknologi digital dalam berinvestasi dapat memperkuat efek bias psikologis. Penelitian yang dilakukan oleh Nuryani & Sugianto (2022) yang menemukan bahwa *platform social trading* memperkuat hubungan antara herding behavior dan keputusan investasi penelitian ini sekaligus juga memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh Farooq dan Sajid (2015).

Di Indonesia berbagai literatur telah banyak mendokumentasikan hubungan antara literasi keuangan, informasi keuangan, *overconfidence* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Masih relatif sedikit penelitian yang secara *komprehensif* menggabungkan keterlibatan faktor rasional dan faktor irasional dalam menjelaskan perilaku pengambilan keputusan investasi. Selain itu, studi empiris yang secara khusus menyoroti peran teknologi informasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut masih terbatas. Adanya kesenjangan dalam literatur sebelumnya mendorong penelitian ini untuk mengisi kekosongan tersebut dengan memberikan kontribusi teoretis dan empiris dalam menjelaskan tingkat keterlibatan faktor rasional dan irasional investor dalam pengambilan keputusan investasi saham melalui pemanfaatan teknologi informasi sebagai variabel pemoderasi.

1.2 Rumusan Masalah

Masalah dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian sebagai berikut.

1. Apakah terdapat pengaruh antara literasi keuangan terhadap keputusan investasi?
2. Apakah terdapat pengaruh antara informasi keuangan terhadap keputusan investasi?



3. Apakah terdapat pengaruh antara perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi?

4. Apakah terdapat pengaruh antara *herding behavior* terhadap keputusan investasi?
5. Apakah teknologi informasi mampu memperkuat pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi?
6. Apakah teknologi informasi mampu memperkuat pengaruh informasi keuangan terhadap keputusan investasi?
7. Apakah teknologi informasi mampu memperkuat pengaruh perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi?
8. Apakah teknologi informasi mampu memperkuat pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk memberikan pandangan baru yang akan membantu masyarakat dalam melakukan pengambilan keputusan investasi saham secara tepat dan secara global akan meningkatkan pertumbuhan perekonomian khususnya di Indonesia. Selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberikan saran dan masukan yang lebih personal baik kepada konsumen keuangan, regulator dan penyedia layanan keuangan untuk lebih memahami kebutuhan investor secara tajam dengan perilaku yang berbeda-beda di era perkembangan ekonomi yang dan digitalisasi saat ini.

Secara khusus penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh antar variabel sebagai berikut.

1. Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi.
2. Pengaruh informasi keuangan terhadap keputusan investasi.
3. Pengaruh perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi.
4. Pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi.



5. Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh teknologi informasi.
6. Pengaruh informasi keuangan terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh teknologi informasi.
7. Pengaruh perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh teknologi informasi.
8. Pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh teknologi informasi.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini bermaksud untuk mengisi kesenjangan yang ada dalam literatur dan memberikan kontribusi dengan mengidentifikasi beberapa faktor yang secara signifikan berhubungan dan berpengaruh terhadap keputusan investasi yaitu literasi keuangan, informasi keuangan, perilaku *overconfidence* dan *herding behavior*. Secara khusus ini penelitian ini mempunyai kegunaan sebagai berikut.

1. Mengembangkan sebuah model yang menghubungkan literasi keuangan, informasi keuangan, perilaku *overconfidence* dan *herding behavior* dimoderasi oleh teknologi informasi terhadap keputusan investasi.
2. Memberikan kontribusi dalam pengembangan *Technology Acceptance Model* (TAM).
3. Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh literasi keuangan, informasi keuangan, perilaku *overconfidence*, dan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi, serta mengkaji peran teknologi informasi sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.



1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan praktis sebagai berikut.

1. Memberikan manfaat atau kontribusi bagi investor individu di Indonesia dalam mempersiapkan diri melakukan investasi yang lebih tepat dan efektif.
2. Penelitian ini juga diharapkan akan memberikan masukan bagi PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) untuk merancang program-program edukasi dan membuat sebuah konsep kampanye industri pasar modal yang kuat dan berskala nasional untuk meningkatkan *awareness* masyarakat terhadap pasar modal Indonesia.
3. Penelitian ini memberikan manfaat untuk pengembangan perusahaan sekuritas dalam menciptakan inovasi-inovasi dan program-program jasa pengelolaan instrument keuangan agar lebih tepat sesuai kebutuhan investor dan semakin update.
4. Penelitian ini memberikan masukan kepada pemerintah untuk bersinergi aktif dengan pihak-pihak terkait untuk menciptakan stabilitas iklim investasi yang lebih baik Indonesia dengan memperkenalkan atau menambah pengetahuan masyarakat tentang instrumen, resiko dan prosedur investasi yang aman dan menguntungkan. secara tidak langsung penelitian ini juga memberi kontribusi untuk meningkatkan jumlah investor di Indonesia sehingga bisa membantu pertumbuhan dan pembangunan ekonomi di Indonesia lebih baik dan semakin maju.

1.5 Sistematika Penulisan



Sistematika penulisan mengacu pada pedoman penulisan Tesis dan Program Magister dan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas din tahun 2013. Penelitian ini terdiri dari tujuh bab yaitu bab satu

menjelaskan latar belakang penelitian, masalah penelitian yang dirumuskan dalam pertanyaan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penelitian. Bab dua akan memberikan gambaran umum tentang kajian konsep, teori dan penelitian yang relevan dengan penelitian ini. Bab tiga menyajikan kerangka penelitian dan teori untuk penelitian ini dan membahas pengembangan hipotesis penelitian. Bab empat menjelaskan metodologi penelitian, yang berisi desain penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan teknik pengambilan sampel, metode pengumpulan data dan teknik analisis data. Bab lima membahas tentang deskripsi data dan deskripsi hasil penelitian. Bab enam pembahasan dan temuan penelitian yang akan menjelaskan jawaban masalah penelitian dan menunjukkan ketercapaian tujuan penelitian. Bab tujuh membahas tentang simpulan, implikasi dan keterbatasan penelitian juga saran.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

Penelitian ini menyelidiki hubungan literasi keuangan, informasi keuangan, *overconfidence*, *herding behavior* dan keputusan investasi saham. Penelitian ini juga berusaha untuk mendefinisikan teori yang sesuai yang berkontribusi pada keputusan investasi. Perkembangan perilaku investor dikaitkan dengan teori keuangan dan teori psikologis oleh karena itu, penelitian ini menggunakan sudut pandang dari teori prospek (*Prospect Theory*), teori utilitas yang diharapkan (*Expected Utility Theory*) dan *Technology Acceptance Model* (TAM) untuk mendukung kerangka penelitian.

2.1.1 *Expected Utility Theory* (Teori Utilitas)

Expected Utility Theory (EUT) menjelaskan bagaimana individu yang rasional membuat keputusan di bawah kondisi ketidakpastian dengan tujuan memaksimalkan utilitas yang diharapkan. Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Von Neumann dan Morgenstern (1944) dan menjadi fondasi dalam teori pengambilan keputusan modern. Teori ini menyatakan bahwa individu akan memilih opsi yang memaksimalkan utilitas harapan (*expected utility*) bukan hanya nilai uang yang diharapkan. *Expected Utility Theory* (EUT) adalah model normatif pilihan rasional dan model deskriptif perilaku ekonomi, yang mendominasi analisis pengambilan keputusan dalam risiko.

Expected Utility Theory (EUT) merupakan kerangka dasar dalam teori klasik yang menjelaskan bahwa individu membuat keputusan investasi cara memaksimalkan utilitas yang diharapkan (*expected utility*) kan preferensi terhadap risiko dan pengetahuan yang dimiliki. Pada teori



ini keputusan investasi rasional hanya dapat dibuat jika individu mampu mengidentifikasi alternatif investasi, menghitung probabilitas hasil, dan mengevaluasi manfaat atau utilitas dari setiap kemungkinan hasil (Neumann & Morgenstern, 1944).

Expected Utility Theory (EUT) adalah pendekatan pengambilan keputusan di bawah risiko yang menurutnya individu lebih memilih prospek berisiko dengan utilitas yang diharapkan tertinggi. *Expected Utility Theory* (EUT) menyediakan perangkat konseptual yang memungkinkan pengukuran risiko. Lebih lanjut, teori ini menjelaskan bahwa ketika individu dihadapkan pada sejumlah alternatif dengan konsekuensi berbeda dan probabilitas masing-masing mereka akan mengevaluasi alternatif tersebut dengan cara menghitung utilitas yang diharapkan (*expected utility*) dan memilih opsi dengan nilai utilitas tertinggi. Utilitas di sini bukan hanya nilai moneter tetapi mencerminkan kepuasan subjektif atau preferensi individu terhadap hasil-hasil tertentu.

Menurut *Expected Utility Theory* (EUT) investor yang rasional akan menghindari keputusan berbasis intuisi, spekulasi atau tekanan emosional. Mereka akan memilih alternatif yang memberikan nilai harapan (*expected value*) terbaik yang bukan hanya ditentukan oleh *return* nominal tetapi juga oleh seberapa besar kepuasan atau manfaat subjektif yang diperoleh dari hasil tersebut. Literasi keuangan membantu individu memahami bahwa risiko dan imbal hasil bersifat sebanding, sehingga keputusan investasi yang diambil akan lebih sesuai dengan profil risiko dan tujuan finansial jangka panjangnya. Semakin tinggi tingkat literasi dan pemahaman atas informasi keuangan maka semakin besar kemungkinan individu untuk bertindak secara rasional dalam pengambilan

n investasi saham sesuai dengan prinsip-prinsip *Expected Utility*



Expected Utility Theory (EUT) menjelaskan bahwa informasi keuangan berfungsi sebagai dasar rasional bagi investor untuk mengevaluasi pilihan investasi dengan berdasarkan data dan laporan yang menggambarkan kondisi keuangan, prospek laba, tingkat risiko, dan kinerja historis suatu entitas atau instrumen investasi. Pada konteks *Expected Utility Theory* (EUT) kualitas dan kecukupan informasi keuangan sangat menentukan kemampuan investor dalam menilai risiko dan *return*, serta menghitung utilitas dari alternatif investasi yang tersedia. Semakin lengkap, akurat, dan relevan informasi keuangan yang tersedia semakin rasional dan optimal pula keputusan investasi yang diambil. ketersediaan dan keterpahaman terhadap informasi keuangan menjadi landasan penting dalam mendukung keputusan investasi berbasis utilitas.

2.1.2 Teori Prospek (*Prospect Theory*)

Prospect Theory dan *Expected Utility Theory* (EUT) dianggap sebagai dua pendekatan untuk pengambilan keputusan dari perspektif berbeda. Teori prospek berfokus pada pengambilan keputusan subjektif yang dipengaruhi oleh sistem nilai investor sedangkan *Expected Utility Theory* (EUT) berkonsentrasi pada ekspektasi rasional investor. Terdapat perbedaan signifikan antara teori prospek dan teori utilitas. Teori prospek berfokus pada pengambilan keputusan subjektif yang dipengaruhi oleh sistem nilai investor, sedangkan *Expected Utility Theory* (EUT) berkonsentrasi pada ekspektasi rasional investor (Filbeck, Hatfield & Horvath, 2005).

Perilaku investor yang bertindak tidak rasional dapat dijelaskan dalam *teori behaviour finance*. *Behaviour finance* adalah studi yang mempelajari fenomena psikologi memengaruhi tingkah laku keuangannya (Shefrin, 2000). Pemilihan teori perilaku keuangan (*behavioral finance theory*) yang merupakan suatu ilmu yang menjelaskan bahwa



aspek kognitif dan emosi dapat berpengaruh terhadap pengambilan keputusan keuangan. Bodie *et al.* (2016) menyampaikan bahwa *behavioral finance* merupakan suatu model pasar keuangan yang menegaskan adanya potensi keterlibatan faktor psikologis yang memengaruhi perilaku dan keputusan investor.

Perilaku keuangan mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan Nofsinger (2001). Teori perilaku menggambarkan perilaku individu sebagai upaya untuk memuaskan daripada memaksimalkan (Simon, 1955; Kahneman & Tversky, 1979). Selanjutnya, individu tidak selalu merujuk diri mereka sendiri terhadap beberapa standar yang bersifat objektif tetapi terhadap beberapa standar internal (Cummins & Nistico, 2002).

Teori Prospek oleh Kahneman & Tversky (1979) merupakan teori yang menjelaskan bahwa individu tidak selalu membuat keputusan secara rasional, terutama dalam kondisi risiko dan ketidakpastian. Investor sering menilai keputusan berdasarkan keuntungan atau kerugian relatif terhadap titik referensi bukan berdasarkan nilai absolut dan cenderung lebih sensitif terhadap kerugian (*loss aversion*) dibandingkan keuntungan. Teori ini menjadi salah satu pilar utama dalam *behavioral finance*, yang menyoroti bagaimana faktor psikologis memengaruhi pengambilan keputusan keuangan, termasuk dalam konteks investasi saham.

Teori prospek menjelaskan bahwa bias perilaku dapat dianggap sebagai landasan perilaku keuangan. Bias perilaku adalah isu penting dalam kontradiksi antara domain keuangan tradisional dan perilaku keuangan. Ada banyak faktor yang menantang rasionalitas dan dengan demikian mengembangkan *Behavioral Finance* (Kahneman & Tversky, 1979). Teori prospek menjelaskan fenomena yang sering terjadi di pasar modal di mana investor tidak selalu



mengejar keuntungan secara logis melainkan dipengaruhi oleh emosi dan persepsi.

Teori prospek menekankan bahwa investor cenderung membuat keputusan berdasarkan potensi kerugian dan keuntungan relatif terhadap titik acuan (*reference point*) bukan berdasarkan hasil akhir secara absolut. Salah satu ciri utama dalam teori ini adalah *loss aversion*, yaitu kecenderungan untuk menghindari kerugian lebih kuat daripada mengejar keuntungan. Selain itu investor juga kerap menunjukkan perilaku *risk seeking* saat mengalami kerugian dan *risk averse* saat memperoleh keuntungan yang menunjukkan adanya distorsi dalam penilaian risiko dan hasil. Masomi & Ghayekhloo (2011) kelompok kedua dari ilusi emosional yang dapat berdampak pada proses pengambilan keputusan investor adalah *prospect theory*.

Bias emosional ini lebih menitik beratkan pada perasaan dan spontanitas dibandingkan fakta Ranjbar *et al.* (2014). Teori prospek ini diperkenalkan oleh Kahneman & Tversky (1979) sebagai respon atas kelemahan dari *Expected Utility Theory* dalam menjelaskan pengambilan keputusan dalam kondisi risiko. Teori prospek adalah salah satu pendekatan utama dalam hal pengambilan keputusan investasi saham dari perspektif yang berbeda. Teori prospek difokuskan pada pengambilan keputusan berdasarkan emosi yang dipengaruhi oleh penilaian yang dilakukan investor.

Teori prospek membantu investor dalam pengambilan keputusan subjektif (Filbeck, Hatfield & Horvath, 2005). Teori ini juga menjelaskan bagaimana investor mengabaikan probabilitas objektif dan justru menilai risiko berdasarkan persepsi subjektif. Pada konteks perilaku investasi teori prospek

adalah landasan penting untuk memahami bias kognitif seperti *overconfidence* dan *loss aversion*, yang keduanya memengaruhi pengambilan keputusan



Salah satu manifestasi dari bias kognitif dalam investasi yang dapat dijelaskan oleh teori prospek adalah *overconfidence*. Investor yang mengalami keuntungan dalam keputusan sebelumnya cenderung membangun ekspektasi irasional terhadap kemampuannya sehingga mereka melebih-lebihkan pengetahuan dan keakuratan informasi yang dimiliki (Barber & Odean, 2001). Pada kerangka teori prospek investor *overconfidence* cenderung menilai informasi secara optimis berlebihan, dan menunjukkan perilaku *risk-seeking* di domain kerugian karena percaya diri bahwa pasar akan kembali ke titik menguntungkan. Hal ini menyebabkan perilaku *excessive trading* yang justru berdampak negatif terhadap hasil investasi jangka panjang.

Teori prospek juga relevan dalam menjelaskan *herding behavior*, *herding behavior* dapat dipahami sebagai bentuk penghindaran risiko sosial. Kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan mayoritas investor dimana investor merasa lebih aman ketika membuat keputusan yang sama dengan banyak orang, meskipun secara rasional keputusan tersebut bisa salah. Pada situasi pasar yang penuh ketidakpastian, investor akan lebih menghindari risiko sosial dibandingkan risiko ekonomi. Dengan kata lain, karena takut mengalami kerugian yang berbeda dari kelompok, investor lebih suka "ikut arus" meskipun keputusan itu tidak optimal secara individual.

2.1.3 *Technology Acceptance Model (TAM)*

Technology Acceptance Model yang selanjutnya disebut TAM salah satu teori adaptasi dari TRA (*Theory of Reasoned Action*) yang sebelumnya telah diperkenalkan oleh Ajzen dan Fishbein pada tahun 1980 dan diusulkan oleh pada tahun 1989. *Technology Acceptance Model (TAM)* menjelaskan hubungan sebab akibat antara suatu sikap seseorang dan norma akan membentuk niat perilaku. *Theory of Reason Action (TRA)*



kemudian dikembangkan oleh Davis (1989) dengan memperkenalkan *Technology Acceptance Model* (TAM).

Technology Acceptance Model (TAM) oleh Davis (1989) menjelaskan penerimaan individual terhadap penggunaan sistem teknologi informasi. penggunaan teknologi informasi dapat dijelaskan menjadi dua konsep yaitu persepsi kegunaan dan persepsi kemudahan penggunaan. Kegunaan yang dirasakan didefinisikan sebagai sejauh mana pengguna percaya bahwa kinerja mereka akan meningkat ketika menggunakan teknologi informasi.

Teknologi informasi dapat didefinisikan sebagai alat yang digunakan untuk menangkap, memanipulasi, memproses, mengomunikasikan, dan menyajikan informasi yang berguna dalam pekerjaan untuk pengambilan keputusan (Bassellier *et al.*, 2015). Teori ini digunakan untuk menjelaskan teknologi informasi sebagai pemoderasi dalam hubungan antara literasi keuangan, perilaku *overconfidence* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi.

Davis (1989) mengutarakan bahwa dalam model TAM untuk menjelaskan penerimaan individual terhadap penggunaan sistem teknologi informasi. penggunaan teknologi informasi dapat dijelaskan menjadi dua konsep, yaitu persepsi kegunaan dan persepsi kemudahan penggunaan. Kegunaan yang dirasakan didefinisikan sebagai sejauh mana pengguna percaya bahwa kinerja mereka akan meningkat ketika menggunakan teknologi informasi.

Teknologi informasi dapat didefinisikan sebagai alat yang digunakan untuk menangkap, memanipulasi, memproses, mengomunikasikan, dan menyajikan informasi yang berguna dalam pekerjaan untuk pengambilan



n (Bassellier *et al.*, 2015). Melalui *Technology Acceptance Model* (TAM) kan pada saat pengguna akan menggunakan sistem informasi yang a 2 (dua) faktor yang memengaruhinya, yaitu.

1. Persepsi Kemudahan Penggunaan (*perceived ease of use*)

Persepsi kemudahan penggunaan (*perceived ease of use*) didefinisikan sebagai tingkat keyakinan individu bahwa menggunakan suatu sistem atau teknologi akan bebas dari usaha yang berat atau kompleksitas yang tinggi. Semakin mudah suatu teknologi digunakan maka semakin besar kemungkinan individu bersedia untuk menerimanya dan menggunakannya secara rutin. persepsi kemudahan penggunaan terhadap teknologi informasi, seperti aplikasi *trading online*, *platform* investasi digital, atau sistem *robo-advisor*, menjadi faktor penting yang memengaruhi adopsi teknologi tersebut oleh investor. Investor cenderung lebih tertarik menggunakan *platform* yang intuitif, mudah dipahami, dan tidak memerlukan keterampilan teknis yang tinggi dalam mengakses informasi keuangan, melakukan analisis, atau mengeksekusi transaksi.

2. Persepsi Kebermanfaatan (*perceived usefulness*)

Persepsi kebermanfaatan (*perceived usefulness*) didefinisikan sebagai sejauh mana seseorang percaya bahwa penggunaan suatu sistem atau teknologi akan meningkatkan kinerja atau efektivitas kerjanya. Pada konteks investasi, ini merujuk pada keyakinan investor bahwa menggunakan teknologi informasi seperti aplikasi *trading online*, *platform* investasi *digital*, atau sistem analisis otomatis akan membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih baik, cepat, dan akurat. Investor yang memiliki persepsi kebermanfaatan yang tinggi terhadap teknologi akan lebih terdorong untuk mengadopsi dan menggunakan teknologi tersebut secara konsisten. Misalnya fitur-fitur seperti notifikasi harga *real-time*, grafik interaktif, laporan keuangan otomatis, dan algoritma rekomendasi saham dinilai sangat bermanfaat karena membantu investor dalam

alisis peluang, menilai risiko, dan mengambil keputusan dengan data terstruktur dan objektif.



2.1.4 Keputusan Investasi Saham

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari *et al.*, 2009). Menurut Gitman dan Zutter (2012) keputusan investasi merujuk pada penentuan alokasi sumber daya (modal) ke dalam proyek atau instrumen investasi yang dapat memberikan manfaat ekonomis di masa mendatang.

Menurut penelitian oleh Al-Tamimi dan Kalli (2009) keputusan investasi adalah proses di mana investor memilih instrumen investasi berdasarkan berbagai faktor yang memengaruhi perilaku mereka, termasuk literasi keuangan, faktor demografis, dan pertimbangan pribadi. Keputusan investasi mencakup pemahaman bahwa keputusan investasi adalah hasil dari interaksi antara pengetahuan keuangan individu dan berbagai faktor eksternal yang memengaruhi preferensi dan perilaku investasi mereka

Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa keputusan investasi saham merupakan tindakan investor dalam memilih saham tertentu dari berbagai alternatif yang tersedia di pasar modal dengan mempertimbangkan faktor fundamental perusahaan, *tren* pasar, serta tujuan dan preferensi risiko investor. Pada pasar modal keputusan investasi biasanya mengacu pada pemilihan saham atau sekuritas lain berdasarkan analisis rasional.

Investor mengevaluasi faktor fundamental perusahaan (misalnya profitabilitas, rasio keuangan, prospek industri), serta mempertimbangkan kondisi eksternal seperti suku bunga, inflasi, dan sentimen pasar. Tujuan utama dari keputusan ini adalah untuk memaksimalkan nilai kekayaan melalui *capital gain*,

atau kombinasi keduanya.



2.1.5 Literasi keuangan

Ariani *et al.* (2016) menjelaskan bahwa literasi keuangan didefinisikan sebagai kombinasi dari kesadaran, pengetahuan, keterampilan, sikap dan perilaku yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan yang sehat untuk mencapai kesejahteraan keuangan individu. Lusardi & Mitchell (2007) menjelaskan bahwa literasi keuangan dapat diartikan sebagai pengetahuan keuangan yang memiliki tujuan untuk mencapai kesejahteraan. Menurut Raut (2020), literasi keuangan didefinisikan sebagai kemampuan untuk memahami permasalahan keuangan, serta pengetahuan dan kesadaran terhadap instrumen keuangan dan penerapannya dalam kehidupan bisnis dan pribadi.

Literasi keuangan dapat diperoleh melalui pendidikan formal, pendidikan informal, keluarga, teman, tempat kerja (Lee & Hogarth, 1999) dan pengalaman (Hoch & Ha, 1986). Semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka semakin baik pula tingkat literasi keuangan orang tersebut. Orton (2007) menyatakan bahwa literasi keuangan menjadi hal yang tidak terpisahkan dalam kehidupan seseorang karena literasi keuangan merupakan alat yang berguna untuk membuat keputusan keuangan yang terinformasi, namun dari pengalaman-pengalaman di berbagai negara masih menunjukkan relatif kurang tinggi.

Hogarth & Hilgert (2002) mengeksplorasi literasi keuangan orang dewasa pada topik yang berkaitan dengan keuangan pribadi. Studi tersebut menunjukkan bahwa secara umum responden yang kurang memiliki pengetahuan finansial cenderung masih lajang, relatif tidak berpendidikan, berpendapatan rendah, minoritas, baik muda maupun tua (bukan paruh baya). Kurangnya pengetahuan keuangan dapat menyebabkan asimetri informasi (Albaity & Rahman, 2019) yang

mengaruhi partisipasi individu dalam investasi ekuitas.



2.1.6 Informasi Keuangan

Informasi keuangan adalah segala informasi kuantitatif yang bersumber dari sistem akuntansi dan laporan keuangan, yang digunakan oleh investor, kreditor, manajer, dan pengguna lainnya untuk menilai prospek arus kas masa depan serta kinerja keuangan suatu entitas (Kieso, Weygandt & Warfield, 2016). Akuntansi berkaitan dengan transformasi data keuangan mentah menjadi informasi yang berguna oleh manajemen. Proses tersebut berkaitan dengan pencatatan, klasifikasi dan pengikhtisaran data keuangan dengan motif utama untuk memandu manajemen dalam pengambilan keputusan (Walther & Skousen, 2009).

Peran informasi keuangan dalam proses pengambilan keputusan juga dipelajari secara mendalam oleh Zager & Zager (2006) yang menurutnya akuntansi keuangan pada dasarnya dilakukan untuk melayani tujuan manajemen juga bagi pengguna akhir/pemangku kepentingan/pemegang saham. Laporan keuangan yang paling penting untuk melayani tujuan yaitu laporan arus kas, laporan laba rugi, Neraca dan laporan perubahan ekuitas.

Laporan keuangan memudahkan untuk menghitung rasio keuangan untuk menyimpulkan tentang hubungan yang ada antara berbagai item yang bersifat keuangan (Elliott & Elliott, 2011). Rasio juga membantu mentransfer beberapa informasi penting tentang aspek keuangan perusahaan kepada manajemen dan mengambil beberapa langkah penting dalam hal itu. Rasio membantu analisis, beberapa hasil yang signifikan ditarik mengenai kesehatan keuangan, profitabilitas dan efisiensi perusahaan (Sahu & Charan, 2013).

Praditha *et al.* (2020) menjelaskan dalam temuan penelitiannya faktor mental menjadi salah satu pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasi. Terbukti dengan bentuk pengungkapan informasi multi aspek, investor mampu mengurangi pengaruh psikologi heuristik yang



umum dialami oleh sebagian besar investor. Sejalan dengan itu (Habib & Hossan, 2010) menentukan rasio utama yang dihitung untuk menilai berbagai aspek keputusan manajemen yaitu rasio likuiditas, rasio profitabilitas, *asset* rasio manajemen, cakupan utang dan rasio nilai pasar.

Tingkat kelengkapan, ketepatan, dan relevansi informasi keuangan secara signifikan memengaruhi kemampuan investor dalam mengevaluasi risiko dan imbal hasil, serta dalam memperkirakan utilitas dari berbagai pilihan investasi. Semakin baik kualitas informasi yang diperoleh, semakin rasional dan optimal keputusan investasi yang dapat dibuat.

2.1.7 Perilaku Investor

Menurut Muhammad dan Abdullah dalam Jamal (2014) ada 2 tipe investor dalam mengambil keputusan, yaitu.

a. Perilaku rasional

Perilaku rasional merupakan tindakan investor yang mempertimbangkan dan menganalisis semua informasi keuangan sebelum memutuskan berinvestasi di pasar modal. Perilaku investor yang rasional menganalisis semua informasi keuangan, industri, ekonomi, kebijakan fiskal dan data yang tersedia sebelum membuat keputusan untuk investasi di pasar modal. Pada prakteknya perilaku rasional ini tercermin pada penggunaan analisa fundamental.

b. Perilaku irasional

Perilaku irasional merupakan tindakan investor yang mengandalkan emosi, pengalaman tips investasi atau saran dari orang lain dan faktor psikologi dari dalam diri sebelum memutuskan berinvestasi di pasar modal. Keputusan

yang diambil oleh para investor hanya berdasarkan pada penilaian pribadi, preferensi, dan peristiwa masa lalu. Menurut Ritika & Kishor



2020) mayoritas investor belum dapat mengendalikan psikologi mereka sehingga berdampak pada keputusan investasi yang irrasional.

2.1.8 Perilaku *Overconfidence*

Overconfidence adalah perasaan percaya diri secara berlebihan. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger, 2005). *Overconfidence* juga akan memengaruhi investor dalam berperilaku mengambil risiko, investor yang rasional berusaha untuk memaksimalkan keuntungan sementara memperkecil jumlah dari risiko yang diambil (Nofsinger, 2005). *Overconfidence* juga dapat menyebabkan investor menanggung risiko yang lebih besar dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Dengan kata lain orang yang *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu rendah dan sebaliknya, orang yang tidak *overconfidence* lebih memandang suatu risiko itu tinggi.

Overconfidence juga dianggap melebih-lebihkan kemampuan, kinerja, dan peluang sukses seseorang. *Overconfidence* sebagai keyakinan akan penilaian yang lebih baik daripada yang lain (*overplacement*), serta kepastian yang berlebihan mengenai keakuratan keyakinan seseorang (*overprecision*) (Moore & Healy, 2008). Seseorang yang terlalu percaya diri akan cenderung mengesampingkan informasi yang diperoleh karena terlalu percaya diri dengan keyakinannya sendiri, terlalu percaya diri, dan percaya pada pandangan dan pengetahuannya sehingga informasi lain yang sebenarnya terkait penting untuk



1.

ampak negatif dari *overconfidence* adalah membuat seseorang bil keputusan yang lebih ekstrim dari yang seharusnya (Pikulina *et al.*,

2017); Zacharakis & Shepherd, 2001). *Overconfidence* investor bahwa mereka akan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dan risiko yang rendah ketika berinvestasi, meskipun hal ini tidak dapat dijamin dan belum tentu terjadi. Pompian (2006) menjelaskan *overconfidence* adalah kepercayaan yang tidak beralasan dalam penalaran intuisi seseorang, penilaian, dan kemampuan kognitif tanpa dasar yang kuat. Konsep *overconfidence* berasal dari percobaan psikologis kognitif dan ketepatan informasi yang mereka telah berikan.

2.1.9 *Herding Behavior*

Perilaku *herding* cenderung bersifat independen terhadap proses pengambilan keputusan individual, namun sangat relevan dan dipengaruhi oleh kondisi lingkungan serta dinamika pasar secara kolektif (Lin, 2011). Perilaku ini merupakan kesalahan yang paling umum yang investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas. Devadas & Vijayakumar (2019) menjelaskan Ketidakrasionalan keputusan yang dibuat investor dapat disebabkan oleh tindakan yang meniru investor lain. Para investor muda cenderung untuk bertindak agresif yang mengakibatkan kurang matang keputusan investasi yang diambil.

Lao & Singh (2011) menyatakan bahwa perilaku *herding* merupakan salah satu perilaku keuangan yang menggambarkan investor mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan investasi. Perilaku mengikuti investor lain ini dilakukan karena adanya keragu-raguan dalam mengambil keputusan investasi saham. Oleh karena itu, investor memutuskan untuk mengikuti investor lain, dengan harapan dapat meminimalkan risiko. Hwang & Salmon (2004)

kan meniru keputusan yang diamati dari investor lain atau pergerakan di keuangan daripada mengikuti keyakinan dan informasi mereka sendiri. Ini



berarti bahwa pemberitahuan investor berubah dalam beberapa tren di pasar ketika investor lain mulai membuat perubahan dalam portofolio mereka.

Perilaku *herding* di pasar keuangan diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti investor lain dalam tindakan pengambilan keputusan (Dar & Hakeem, 2015). Liem & Sukamulja (2017) juga menjelaskan perilaku *herding* adalah perilaku ikut-ikutan yang dilakukan oleh satu investor mengikuti investor lain dengan berbagai alasan dan kondisi. Efek *herding* dianggap sebagai perilaku individu dalam mengikuti petunjuk atau tindakan.

Balcerzak & Żurek (2011) mendefinisikan *herding* sebagai kegiatan oleh pembuat keputusan yang disebabkan oleh interaksi interpersonal dan mengandalkan pengambilan keputusan berdasarkan pengamatan dari peserta lain diberikan kepada masyarakat dan meniru perilaku mereka. Balcerzak & Żurek (2011) juga menyebutkan bahwa perilaku kawanan berhubungan dengan sosial psikologi yang dapat menyebabkan penyesalan keengganan dan kognitif disonansi. Jadi, *herding* adalah kegiatan yang dilakukan oleh pengambil keputusan yang disebabkan oleh interaksi interpersonal dan bergantung pada pengambilan keputusan berdasarkan pengamatan orang lain di masyarakat.

Baddeley (2010) memahami *herding* sebagai respons terhadap ketidakpastian dan persepsi individu tentang ketidaktahuan mereka sendiri, orang mungkin mengikuti orang banyak karena mereka berpikir bahwa sisa kerumunan lebih terinformasi. Pernyataan ini mempertegas *herding* adalah respon terhadap ketidakpastian dan persepsi individu ketidakpedulian mereka sendiri, dan orang-orang itu akan mengikuti kelompok atau orang banyak, karena mereka berpikir bahwa kelompok atau orang banyak mungkin memiliki informasi

h baik. Investor dengan *herding behavior* akan menindaklanjuti perilaku n setelah membandingkan keyakinan dan informasi yang mereka miliki



terhadap suatu investasi tertentu yang mayoritas akan berujung kesalahan pengambilan keputusan investasi.

2.1.10 Teknologi informasi

Teknologi informasi (TI) merupakan salah satu komponen penting dalam mendukung proses pengambilan keputusan di berbagai bidang, termasuk investasi. Menurut Laudon dan Laudon (2014) teknologi informasi adalah semua teknologi yang digunakan untuk menciptakan, menyimpan, mengubah, dan menggunakan informasi dalam berbagai bentuk, baik dalam lingkup organisasi maupun individu. Teknologi informasi mencakup perangkat keras, perangkat lunak, jaringan komunikasi, dan sistem manajemen data yang digunakan untuk mengumpulkan, memproses, menyimpan, dan mendistribusikan informasi.

Mastura *et al.* (2020) menjelaskan teknologi informasi adalah suatu elemen atau perangkat strategi vital agar perusahaan dapat bersaing didalam lingkungan bisnis saat ini. Haag dan Keen (1996) menambahkan bahwa teknologi informasi merupakan seperangkat alat yang digunakan untuk membantu individu bekerja dengan informasi dan menjalankan proses yang berhubungan dengan pengolahan data. Bakhoda & Mayeli (2016) menjelaskan bahwa informasi keuangan dikumpulkan dari rincian akuntansi memandu manajemen dalam mengambil keputusan tentang kegiatan saat ini, menjaga efisiensi dan stabilitas masa depan dalam bisnis informasi yang adil dan realistis mengenai aspek keuangan perusahaan.

Teknologi informasi tidak hanya sebatas alat bantu teknis tetapi juga menjadi elemen strategis dalam pengelolaan informasi terutama dalam aktivitas



terkait dengan manajemen keuangan dan investasi. Keberadaan informasi dalam bentuk aplikasi *trading*, sistem informasi pasar, *robo*- dan *platform* analisis keuangan telah merevolusi cara investor

mengakses dan memproses informasi keuangan, sehingga berdampak pada kualitas keputusan yang mereka ambil.

2.2 Tinjauan Empiris

Berbagai penelitian empiris telah dilakukan dengan mengkaji peran faktor rasional seperti literasi keuangan dan informasi keuangan serta faktor irasional seperti *herding behavior* dan *overconfidence* dalam memahami dinamika pengambilan keputusan investasi saham secara lebih komprehensif. Pada konteks modern perkembangan teknologi informasi turut dimaknai sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh kedua jenis faktor tersebut terhadap keputusan investasi yang diambil oleh investor.

Lusardi & Mitchell (2007) menunjukkan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam meningkatkan kualitas keputusan keuangan, termasuk investasi. Individu dengan tingkat literasi tinggi cenderung mampu memahami konsep risiko, diversifikasi, dan return, sehingga lebih rasional dalam memilih instrumen investasi. Literasi keuangan ini seharusnya berpengaruh terhadap perilaku seseorang dalam mengelola keuangan dan keputusan investasi yang dibuat (Al-Tamimi & Kalli, 2009). Semakin baik tingkat literasi keuangan seseorang maka semakin bijak orang tersebut dalam membuat keputusan keuangan (Lusardi & Mitchell, 2019; Hilgert *et al.*, 2003). Literasi keuangan terkait bunga majemuk memengaruhi kemampuan seseorang dalam melakukan perencanaan pensiun (Lusardi & Mitchell, 2019). Investor yang memiliki literasi keuangan rendah kemungkinan kecil untuk memiliki saham yang merupakan instrumen keuangan yang cukup kompleks dan berisiko tinggi (Van Rooij *et al.*, 2011).



Penelitian lainnya menunjukkan bahwa pelajar muda Malaysia tidak menyimpan uang untuk investasi dari pinjaman pendidikan mereka karena tidak memiliki literasi keuangan (Mohamad *et al.*, 2008). Studi tersebut

menunjukkan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Orang dengan literasi keuangan yang lebih rendah membuat keputusan investasi yang buruk, yang berdampak negatif pada keuangan mereka (Gilenko & Chernova, 2021). Alshebami & Aldhyani (2022) menjelaskan ketika tingkat literasi keuangan tinggi, membantu individu membuat keputusan investasi yang rasional.

Para peneliti mengungkapkan bahwa masalah terbesar yang menyebabkan seseorang menjauh dari investasi adalah kurangnya pengetahuan keuangan (Jureviciene & Jermakova, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Kumari (2020) di Sri Lanka dengan menghubungkan literasi keuangan terhadap keputusan investasi hasilnya memberikan kontribusi lebih lanjut dengan memberikan bukti empiris bahwa literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Raut (2020) menjelaskan literasi keuangan memiliki peran penting dalam membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan mengendalikan bias emosional atau sosial. Adil *et al.* (2022) menunjukkan bahwa literasi keuangan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Sejalan dengan studi yang dilakukan di Indonesia oleh Sudrajat *et al.* (2021) juga menemukan bahwa literasi keuangan secara signifikan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi saham pada investor *ritel*, terutama dalam memilih saham berdasarkan analisis fundamental.

Komponen kunci lainnya dalam proses pengambilan keputusan investasi saham adalah informasi keuangan yaitu data dan laporan yang menggambarkan kondisi keuangan, prospek laba, tingkat risiko, dan kinerja historis suatu entitas instrumen investasi. Farj *et al.* (2016) menyampaikan lewat hasil nyanya bahwa laporan keuangan perusahaan berguna meskipun laporan bukan sumber informasi yang paling dicari dalam memengaruhi



keputusan investor. Investor Libya sangat bergantung pada nasihat yang diperoleh dari pialang untuk mengambil keputusan dan kemudian melihat laporan tahunan perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan oleh kurangnya informasi yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan baik dari segi kuantitas maupun kualitas.

Penelitian Fama (1970) melalui *Efficient Market Hypothesis* menegaskan pentingnya informasi keuangan yang tersedia bagi investor untuk membuat keputusan yang efisien. Semakin lengkap dan transparan informasi, semakin rasional keputusan yang diambil. Li *et al.* (2021) menyatakan bahwa transparansi informasi keuangan, seperti melalui adopsi XBRL, meningkatkan sensitivitas investasi terhadap harga saham. Transparansi ini memungkinkan investor untuk mengakses data yang relevan, memodelkan utilitas yang diharapkan dengan lebih akurat, dan membuat keputusan investasi yang lebih rasional. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Chen *et al.* (2021) Penelitian ini berfokus pada pengaruh kualitas informasi pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi di pasar negara berkembang menunjukkan bahwa informasi keuangan yang berkualitas tinggi berperan dalam mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan investor.

Investor tidak selalu bertindak secara rasional sesuai dengan model ekonomi klasik. Faktor psikologis kini memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu aspek bias perilaku yang paling banyak mendapat perhatian dari para peneliti di sektor keuangan adalah *overconfidence* (Barber & Odean, 2001; Gervais *et al.*, 2011). Pikulina *et al.* (2017) mengutarakan *overconfidence* adalah bias umum dan mapan yang

t individu mengabaikan risiko yang terkait dengan investasi dan menjadi *overconfidence* tentang keterampilan dan pengetahuan mereka, ketika investor percaya diri, mereka menjadi ekstremis dalam berinvestasi.



Overconfidence membuat investor merasa lebih pintar dan lebih berpengetahuan sehingga ketika mereka memprediksi suatu peristiwa, mereka dapat menganggapnya sebagai sesuatu yang pasti.

Investor yang melek finansial merasa terlalu percaya diri, mereka cenderung membuat keputusan investasi yang lebih baik namun investor dapat melakukan kesalahan saat membuat keputusan tersebut, dan terlalu percaya diri adalah salah satu kesalahan tersebut (Ayaa *et al.*, 2022). Bukti empiris menunjukkan bahwa investor yang *overconfidence* melakukan transaksi saham sangat banyak (Chu *et al.*, 2012) dan ini berdampak negatif pada tingkat pengembalian yang diperoleh (Barber & Odean, 2001).

Overconfidence mendorong seseorang untuk lebih memilih risiko (McCannon *et al.*, 2016). Seseorang dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi cenderung lebih berani dalam mengambil keputusan investasi dan mengalokasikan dana pada aset yang berisiko tinggi karena tingkat kepercayaan yang sangat mendukung. Hasil penelitian Qasim *et. al.* (2018) yang dilakukan kepada investor pakistan dan temuannya adalah bias *overconfidence* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Setiap individu dapat menjadi terlalu percaya diri ketika pendidikan dan pengalamannya meningkat.

Salvatore dan Esra (2020) juga menyatakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor yang terlalu percaya diri sering kali mengabaikan faktor risiko lain dan fokus pada potensi keuntungan saja. Penelitian serupa yang dilakukan di Indonesia oleh Prasetyo dan Kartika (2021) menunjukkan bahwa *overconfidence* secara signifikan mendorong investor untuk mengambil

n yang lebih berisiko.

Studi sebelumnya telah meneliti pengaruh *overconfidence* pada pilihan keputusan investasi. Ketika investor dengan akun broker diskon



terlibat dalam perdagangan berlebihan dan menjadi *overconfidence*, mereka diketahui lebih sering berdagang, yang dapat mengakibatkan pengembalian negatif (Ayaa *et al.*, 2022). Pikulina *et al.* (2017) menemukan bahwa bias perilaku *overconfidence* mengarah pada keputusan investasi yang ekstrim. Investor yang terlalu percaya diri mengharapkan risiko rendah dan pengembalian tinggi saat berinvestasi, tetapi ini tidak dijamin.

Chu *et al.* (2012) mencatat bahwa investor yang *overconfidence* terlibat dalam transaksi saham yang berdampak negatif terhadap pengembalian. McCannon *et al.* (2016) menemukan bahwa investor yang *overconfidence* membuat keputusan investasi yang berisiko. Breuer *et al.* (2014) mengemukakan orang dengan *overconfidence* tinggi lebih berani saat mengalokasikan dana ke aset berisiko tinggi, namun hasil yang sebenarnya tidak selalu menguntungkan. Investor yang *overconfidence* mengambil waktu yang tidak cukup untuk realisasi keuntungan dan mempertahankan saham yang mengalami kerugian.

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *herding behavior* merupakan salah satu bentuk perilaku irasional yang banyak ditemukan di pasar modal. Para peneliti di seluruh dunia telah mengamati pola *herding* yang tidak seragam dan terdapat berbagai pengamatan. Beberapa studi menunjukkan bahwa perilaku menggiring ada secara signifikan di fase dan kondisi pasar yang berbeda (Chang *et al.*, 2000; Prosad *et al.*, 2012), yang lain menyarankan bahwa pasar keuangan efisien dan tidak ada yang seperti itu.

Chang *et al.* (2000) berpendapat bahwa perilaku *herding* menyebabkan dispersi dalam valuasi yang mengarah pada pendapat yang bias dan pengambilan keputusan yang salah dan ini memperburuk volatilitas pasar dan menyebabkan dampak destabilisasi pada sistem keuangan.

Lee (2012) mempelajari pasar saham Cina dan menemukan bukti *herding*. Demirer & Kutan (2006) berpendapat bahwa saham



berkapitalisasi kecil, sejumlah besar investor ritel di sektor non keuangan lebih cenderung melakukan *herding*.

Kecenderungan investor terhadap *herding* secara menonjol lebih tinggi selama hilirisasi pasar. Cakan & Balagyozyan (2016) mempelajari bursa saham Turki dari tahun 2002 hingga 2014 dan menemukan *herding* yang signifikan di semua sektor yaitu keuangan, teknologi, dan jasa di pasar yang sangat bergejolak. Lao & Singh (2011) mempelajari pasar India dan Cina dan memberikan bukti adanya *herding*.

Kim dan Nofsinger (2005) menemukan efek harga tinggi dari *herding* institusional di pasar saham Jepang. Rehan *et al.* (2021) menyatakan bahwa *herding* memiliki dampak positif pada pengambilan keputusan investasi saham dipasar saham Pakistan. Studi penelitian lain yang dilakukan oleh Ramadan (2015) mengeksplorasi bukti signifikan *herding behavior* di *Amman Stock Exchange* (ASE), Pasar Saham Turki (Cakan & Balagyozyan, 2016).

Perkembangan teknologi informasi telah mengubah cara investor berinteraksi di pasar saham. Aplikasi *trading*, *robo-advisors*, dan algoritma investasi memungkinkan akses informasi secara instan dan transaksi dalam hitungan detik. Di satu sisi, kemajuan teknologi dapat mengurangi bias kognitif dengan memberikan informasi yang lebih objektif, transparan, dan analitik berbasis data. Di sisi lain paparan informasi yang cepat dan berlebihan juga dapat memperkuat efek *overconfidence* dan *herding* terutama dalam lingkungan digital di mana berita viral, forum saham, dan media sosial membentuk persepsi pasar secara kolektif.

Mastura *et al.* (2020) mengatakan teknologi informasi adalah suatu atau perangkat strategi vital agar perusahaan dapat bersaing didalam an bisnis saat ini. Ada enam faktor yang memengaruhi pemanfaatan informasi yaitu: faktor sosial, faktor afektif, faktor kompleksitas, faktor



kesesuaian jangka panjang, faktor kondisi yang memfasilitasi (Thompson *et al.*, 1991). Perkembangan teknologi juga memfasilitas bagi para investor untuk dapat secara bebas memilih cara berinvestasi (Negara & Febrianto, 2020).

Menurut Barber & Odean (2002) kemudahan bertransaksi secara *daring* sering menyebabkan investor melakukan terlalu banyak transaksi, terutama investor ritel yang terpengaruh oleh emosi dan kepercayaan diri berlebihan. Hal ini berimplikasi bahwa teknologi dapat memperkuat dampak negatif dari bias perilaku investor jika tidak diimbangi dengan literasi keuangan dan kontrol emosi yang memadai.

Teknologi informasi berkorelasi secara signifikan dengan niat untuk berinvestasi secara positif di pasar modal (Aisa, 2021; Brenner & Meyll, 2020) Ketersediaan, yang kemudahan, dan kenyamanan teknologi memunculkan niat untuk mulai berinvestasi. Sululing *et al.* (2022) menegaskan bahwa penerimaan penggunaan aplikasi teknologi dipengaruhi oleh variabel kegunaan persepsian dan kemudahan penggunaan persepsian dalam penelitiannya menjelaskan variabel kemudahan penggunaan persepsi berpengaruh signifikan terhadap penggunaan aplikasi. Dalam studi Farooq & Sajid (2015) meneliti bagaimana penggunaan teknologi seperti aplikasi *trading* dan *platform* digital dapat memperkuat hubungan antara informasi keuangan dan keputusan investasi. Teknologi mempercepat akses dan pengolahan informasi tetapi juga berpotensi memperbesar pengaruh bias perilaku terutama herding di media sosial.

