

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. *Risk Aversion*

Riley & Keith (2012) secara singkat menjelaskan risiko (*risk*) sebagai ketidakpastian hasil di masa depan. Di dalam kacamata ekonomi, sebuah keputusan melibatkan risiko ketika keputusan yang hendak diambil dapat memunculkan lebih dari satu hasil, hasil tersebut memiliki nilai yang tak sama, dan ketika kemungkinan hasil tersebut diketahui atau dapat dikira-kira. Risiko tidak sama dengan ambiguitas karena sifat risiko yang dapat diperkirakan sebelumnya. Huettel (2014) mengatakan pada sebagian besar dan berbagai macam keputusan ekonomi, terdapat tiga gambaran pilihan seorang individu terhadap risiko, yaitu menghindari risiko (*risk averse*), netral risiko (*risk neutral*), atau mencari risiko (*risk seeking*). Weston dan Copeland (1995:427) menjelaskan tiga poin tersebut menjadi:

1. *Risk Averter*

Merupakan tipe individu atau investor yang memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk aversion*) guna menjaga nilai uangnya agar tidak terpengaruh inflasi. Investor tipe ini umumnya berinvestasi pada produk-produk perbankan yang sudah dijamin oleh pemerintah.

2. *Moderate Risk Investor*

Merupakan tipe individu atau investor yang memiliki keberanian untuk menanggung risiko yang sebanding dengan pengembalian (*return*) yang diperoleh. Investor tipe ini memiliki kecenderungan memilih produk investasi yang mampu mengembangkan uang yang dimiliki

(meningkatkan *return*). Tipe investor *moderate risk* memiliki semboyan *low risk-low return* dan *high risk-high return* dalam berinvestasi.

3. *Risk Seeker*

Merupakan tipe investor atau individu yang memiliki keberanian untuk mengambil risiko guna menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Investor tipe ini cenderung berinvestasi pada produk pasar modal dan perdagangan berjangka. Huettel (2014) menyatakan sikap *risk seeking* ini kerap kali tidak efisien. Jika seseorang benar-benar mencari risiko demi mendapatkan keuntungan finansial, maka orang tersebut dapat dieksploitasi.

Ogaki dan Tanaka (2017) menjelaskan mengapa muncul tiga pilihan tersebut. Jika risiko tersebut bernilai positif, maka individu tersebut akan menolaknya. Jika risikonya bernilai negatif, maka individu tersebut akan menyukainya. Jika risikonya 0 (nol), maka individu tersebut akan bersifat netral. Hasil akhir yang paling umum dijumpai adalah pemilihan untuk menghindari risiko atau memilih opsi yang aman dibanding opsi berisiko dengan nilai yang diharapkan yang sama.

Klarman (1991) percaya bahwa menghindari kerugian merupakan tujuan utama tiap investor. Kalimat tersebut bukan berarti tidak mengalami kerugian sama sekali, melainkan selama periode investasi, sebuah portofolio jangan sampai mengalami kerugian dana awal (*principal*). Seorang investor yang serakah dan berorientasi jangka pendek mempunyai kecenderungan tak mampu menggapai alasan matematis untuk menghindari kerugian. Ungkapan Klarman tersebut sesuai

dengan prinsip *risk aversion* oleh Laudon & Laudon (2020), yaitu seseorang harus memilih keputusan yang menghasilkan bahaya terkecil atau menghasilkan kerugian terkecil. *Risk aversion* sendiri berangkat dari *loss aversion* yang menurut Huettel (2014:48) diakibatkan oleh kerugian ekonomi memiliki dampak yang lebih besar bagi individu dibanding keuntungan ekonomi. Fenomena ini mempengaruhi bagaimana seseorang berpikir mengenai keputusan yang berisiko. Jika seseorang berpikir opsi yang berisiko menyangkut keuntungan dan kerugian, dari sudut pandang opsi yang aman, maka secara subyektif perasaan kemungkinan rugi dapat menjadi lebih besar dibanding perasaan kemungkinan untung.

Aren & Hamamci (2020) menemukan dampak signifikan penghindaran resiko pada pemilihan investasi. Selain itu, pengalaman terhadap metode investasi yang tepat dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi. Aumeboonsuke & Caplanova (2021) berkesimpulan bahwa adanya ciri-ciri psikologis tertentu yang menyebabkan reaksi *risk aversion* terhadap pengambilan keputusan termasuk di dalamnya, yaitu keputusan berinvestasi. Individu yang memiliki tingkat kesadaran tinggi (*mindfull*) cenderung memiliki sifat yang *risk averse*.

Dalam teori portofolio, Riley & Keith (2012:182) menyampaikan bahwa pada dasarnya investor memiliki perilaku yang *risk averse*. Seorang investor diberikan dua aset dengan pengembalian yang sama, investor tersebut akan memiliki aset yang memiliki nilai risiko yang lebih rendah. Bukti lain yang menyatakan bahwa banyak investor yang memiliki sifat *risk averse* adalah bahwa investor membeli atau memiliki beberapa tipe asuransi yang melindungi dari

berbagai ketidakpastian. Hal tersebut tidak berlaku untuk semua investor, sebagian memiliki sifat yang menghindari risiko dan mengambil risiko di waktu yang sama.

2.2. *Overconfidence*

Overconfidence berhubungan dengan konfirmasi heuristik. Hal tersebut dikarenakan otak manusia lebih mudah menggali ingatan untuk mencari konfirmasi dibandingkan dengan mengakui bukti. Orang-orang yang memiliki kecenderungan *overconfident* terhadap ketepatan pengetahuannya, kepercayaan, dan prediksi, memiliki kecenderungan untuk yakin terhadap pergerakan pasar. Nugraha (2016) mengungkapkan bahwa *overconfidence* dapat terjadi ketika seseorang investor ingin mendapatkan pengembalian tinggi dalam waktu yang singkat dengan mengandalkan kepercayaan diri. *Overconfidence* berhubungan dengan penilaian atau perasaan terhadap kemampuan dan batasan ilmu yang dimiliki diri sendiri. Hal tersebut menyebabkan orang-orang itu lebih aktif dalam kegiatan berinvestasi. Javed (2018) menemukan bahwa *overconfidence* berdampak pada keputusan investor. Bias perilaku *overconfidence* ini menurut Tekçe & Yilmaz (2015) dapat mempengaruhi keputusan berinvestasi. Selain ini, perilaku *overconfidence* dapat menyebabkan seorang investor memiliki portofolio investasi yang berrisiko. Hal ini dikarenakan karena kesalahan kalkulasi risiko. Mushinada (2020) menemukan bahwa investor cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi pribadi dan kurang bereaksi terhadap informasi umum. Alhasil investor tersebut menjadi *overconfident*. Merkle (2017) mendapati bahwa ada 3 (tiga) bentuk tindakan yang termasuk *overconfidence*:

1. *Overplacement*, ekspektasi bahwa penempatan dana akan menghasilkan pengembalian yang lebih besar dibandingkan dengan pasar.
2. *Overestimation*, berekspektasi mendapat pengembalian yang lebih besar.
3. *Overprecision*, kurang memperhatikan volatilitas portofolio yang dimiliki.

2.3. *Herding*

Vieira & Pereira (2015) menyatakan *herding* sebagai kondisi di mana sekelompok investor tidak acuh terhadap informasi dan kepercayaan diri sendiri, dan cenderung mengikuti dan/atau mengimitasi keputusan investor lain. Galariotis *et al.* (2016) menyatakan *herding* sebagai proses di mana investor melakukan perdagangan dengan cara yang sama secara bersamaan. Hal tersebut diakibatkan di antara lain oleh tindakan meniru atau karena perubahan pada rata-rata pasar. Chen (2013) berargumen bahwa *herding* adalah sebuah strategi investor mengikuti pasar dan/atau meniru perilaku ahli keuangan. Pada penelitian yang dilakukan terhadap investor dari 69 negara, Chen menemukan bahwa keberadaan *herding* dapat ditemukan di hampir semua pasar saham. Efek *herding* lebih menonjol pada pasar negara maju (*developed market*). Investor cenderung melakukan *herding* ketika merespon berita buruk (*down market*) dibandingkan dengan ketika merespon berita baik (*up market*). Mertzanis & Allam (2018) menemukan bahwa perilaku *herding* juga dapat dipengaruhi oleh kestabilan ekonomi-politik. Ketika terjadi keadaan dimana terdapat anomali pada pasar, investor cenderung membentuk tindakan berkelompok, mengesampingkan keputusan pribadi dan mengikuti orang lain.

Belum lama ini, ketika awal terjadi pandemi Covid-19, Marietza *et al.* (2023) menemukan bahwa beberapa investor mengalami guncangan pada pasar modal yang menyebabkan berkembangnya antusiasme investor pada pasar modal (saham) sehingga menyebabkan perilaku *herding*. Yoon & Oh (2022) melakukan penelitian yang menemukan pada era digital, dengan maraknya media sosial, informasi yang beredar di media sosial turut ambil andil dalam membentuk perilaku *herding*. Bahkan setelah pandemi Covid-19, kemunculan investor-investor baru tak luput dari perilaku *herding*. Opini-opini investor individu yang ditemukan di media sosial mempengaruhi keputusan berinvestasi.

Copur (2015) berpendapat jika perilaku berkelompok (*herd*) digabungkan dengan optimisme dapat menyebabkan gelembung spekulasi (*speculative bubbles*) pada pasar saham. *Herding* juga bertanggung jawab terhadap krisis pasar saham. Kecenderungan *herding* pada sebagian orang membuatnya tidak yakin terhadap penalarannya sendiri dan lebih yakin pada keputusan mayoritas. Huettel (2014) menjelaskan fenomena *herding* dalam rupa mengikuti *wisdom of the crowds* (kebijakan atau kearifan mayoritas). Dalam kejadian nyata, *wisdom of the crowds* sendiri dapat terpengaruh bias oleh laporan berita, kejadian yang tak kasat, dan opini beberapa orang yang berpengaruh.

2.4. Literasi Keuangan

Amagir *et al.* (2018) literasi keuangan dapat diartikan sebagai tingkat pemahaman, cara mengatur, dan perencanaan keuangan seorang individu. Inti literasi keuangan adalah kemampuan seseorang untuk mendukung dan

mempertahankan standar hidup. Lusardi dan Mitchel (2014) berpendapat bahwa literasi keuangan dapat diartikan sebagai sebuah investasi sumber daya manusia dan dapat membantu dalam konteks membuat keputusan mengenai dana pensiun, simpanan, cicilan, dan keputusan keuangan lainnya. Jariwala (2013) menyatakan literasi keuangan mampu membuat individu menjadi lebih kompeten untuk mengambil keputusan berinvestasi dan menjalankan perilaku belanja yang terkendali. Ulfatun *et al.* (2016) yang mengutip Chen & Volpe (1998) menyatakan beberapa aspek dalam literasi keuangan, di antaranya:

1. Pemahaman perihal pengetahuan dasar keuangan pribadi.
2. Pemahaman yang menyangkut topik pinjaman (utang) dan tabungan (deposito), berupa kartu kredit dan kartu ATM.
3. Pemahaman mengenai produk asuransi.
4. Pengetahuan terhadap hal-hal yang berhubungan dengan investasi berupa produk investasi misalnya, obligasi, saham, reksa dana, dan risiko tiap produk investasi tersebut.

Tandelilin (2010:2) mengungkapkan investasi merupakan sebuah komitmen terhadap sejumlah sumber daya atau dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, tujuannya adalah demi menerima sejumlah keuntungan di periode yang akan datang. Reilly & Brown (2012) menyatakan dengan mengalihkan konsumsi atau pengeluaran saat ini untuk mendapatkan konsumsi atau pengeluaran di masa depan yang lebih tinggi adalah salah satu bentuk menabung. Apa yang dilakukan dengan tabungan tersebut agar jumlahnya meningkat seakan berjalannya waktu disebut sebagai investasi. Melalui komitmen sejumlah dana untuk jangka waktu

tertentu guna memperoleh pengembalian di masa depan yang dapat mengkompensasi investor terhadap (1) waktu komitmen dana tersebut, (2) tingkat inflasi yang diekspektasi, dan (3) ketidakpastian pembayaran di masa depan.

Fahmi (2015) menambahkan dalam proses memperoleh keuntungan melalui sarana investasi merupakan sebuah tindakan yang membutuhkan perhitungan dan analisis yang mendalam tanpa melupakan prinsip kehati-hatian. Prinsip kehati-hatian merupakan modal penting bagi seorang investor. Prinsip tersebut dapat menghindarkan investor dari tindakan kecerobohan yang dapat menyebabkan kerugian.

Bentuk-bentuk investasi ke dalam aktiva keuangan dibagi menjadi dua, investasi langsung dan tidak langsung. Investasi langsung adalah tindakan membeli aktiva keuangan secara langsung, dengan perantara, atau cara lain, dari sebuah perusahaan tertentu. Pelaksanaan investasi langsung melalui pembelian aktiva yang dapat diperjual-belikan di pasar turunan (*derivative market*), pasar modal (*capital market*), atau pasar uang (*money market*). Investasi langsung dalam bentuk lainnya adalah dengan membeli aktiva yang tidak dapat diperjual-belikan. Beberapa bentuk investasi langsung sebagai berikut ini:

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjual-belikan
 - a. Deposito
 - b. Tabungan
2. Investasi langsung yang dapat diperjual-belikan.
 - a. Investasi langsung di pasar uang (*T-bill* dan deposito yang dapat dinegosiasi)

- b. Saham-saham (*equity securities*)
- c. Surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*).

Investasi tidak langsung dapat berupa pembelian saham perusahaan-perusahaan investasi yang menawarkan portofolio yang berisi aktiva-aktiva perusahaan lainnya. Perusahaan investasi merupakan sebuah perusahaan yang menjual produk berupa saham ke publik, dana hasil penjualan saham tersebut kemudian diinvestasikan ke dalam portofolionya. Dalam kata lain, perusahaan investasi tersebut membentuk produk berupa kumpulan saham-saham (portofolio) kemudian menjualnya ke publik. Salah satu bentuknya berupa produk reksa dana.

Halim (2018:3) menyatakan bahwa pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang mempertemukan pihak yang menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

2.5. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Amatan	Hasil
Sharma & Vasakarla (2013)	<i>An Empirical Study of Gender Differences in Risk Aversion and Overconfidence in Investment Decision Making</i>	<i>Gender, overconfidence, dan risk aversion.</i>	Terdapat perbedaan bias perilaku <i>risk aversion</i> di antara laki-laki dan perempuan. Laki-laki lebih cenderung berinvestasi pada instrumen yang lebih berrisiko. Perempuan lebih <i>risk averse</i> .
Alrabadi <i>et al.</i> (2018)	<i>Behavioral Biases and</i>	<i>Gender, familiarity bias,</i>	<i>Familiarity bias, representativeness,</i>

Peneliti	Judul	Variabel Amatan	Hasil
	<i>Investment Performance: Does Gender Matter? Evidence from Amman Stock Exchange</i>	<i>representativeness, availability, confirmation, disposition, overconfidence, herding, loss aversion, & investment performance.</i>	<i>availability, confirmation, disposition, overconfidence, herding, loss aversion</i> berpengaruh positif terhadap performa investasi. Perbedaan jenis kelamin tidak berpengaruh pada bias perilaku.
Hsu et al. (2021)	<i>Does Financial Literacy Mitigate Gender Differences in Investment Behavioral Bias?</i>	<i>Gender, self-attribution, illusion of control, confirmation, & regret aversion.</i>	Bias perilaku <i>self-attribution, illusion of control</i> , dan <i>confirmation</i> lebih nampak pada laki-laki. Perempuan lebih <i>regret averse</i> dibanding laki-laki. Biar perilaku menjadi kurang signifikan pada individu dengan tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi.
Rzeszutek et al. (2015)	<i>Investors' Expertise, Personality Traits and Susceptibility to Behavioral Biases in the Decision Making Process</i>	<i>The certainty effect, the sunk cost fallacy, mental accounting, & investment.</i>	Pengalaman tidak menjamin keputusan berinvestasi yang rasional. <i>Behavioral biases</i> bergantung pada kepribadian.
Yu et al. (2015)	<i>Gender Differences in Financial Literacy Among Hong Kong Workers</i>	<i>Financial literacy & gender</i>	Ditemukan perbedaan tingkat literasi keuangan antar <i>gender</i> .
Yuliawati et al. (2021)	<i>Gender Differences in</i>	<i>Gender, herding, & overconfidence.</i>	Tidak ditemukan perbedaan bias perilaku <i>herding</i> dan

Peneliti	Judul	Variabel Amatan	Hasil
	<i>Investment Biases</i>		<i>overconfidence</i> di antara laki-laki dan perempuan.
Zhang & Xueping (2020)	<i>Is Financial Education an Effective Mean to Improve Financial Literacy? Evidence from Rural China</i>	<i>Gender, age, square of age, marital status, education, parent's higher education, vocational type, family annual per capita, and risk level.</i>	Edukasi keuangan dapat meningkatkan literasi keuangan pada penduduk pedesaan.
Jain et al. (2020)	<i>Evaluation of Behavioral Biases Affecting Investment Decision Making of Individual Equity Investors by Fuzzy Analytic Hierarchy Process.</i>	<i>Overconfidence bias, representative bias, anchoring bias, availability bias, regret aversion, loss aversion, mental accounting, & herding.</i>	<i>Overconfidence bias, representative bias, anchoring bias, availability bias, regret aversion, loss aversion, mental accounting, & herding</i> mampu mempengaruhi keputusan berinvestasi individu.
Zainul et al. (2022)	<i>Gender Differences in Risk Tolerance, Herding Behavior, and Overconfidence Among Stock Investors in Aceh.</i>	<i>Gender, risk tolerance, herding, & overconfidence.</i>	Laki-laki memiliki tingkat <i>risk tolerance</i> yang lebih tinggi dibanding perempuan. Perempuan lebih <i>risk averse</i> . Tidak terdapat perbedaan <i>overconfidence</i> di antara perempuan dan laki-laki. Perempuan memiliki kecenderungan <i>herding</i> yang lebih tinggi dibanding laki-laki.
Potrich et al. (2021)	<i>How Well do Women do When in Comes</i>	<i>Gender & financial literacy.</i>	Ditemukan bahwa perempuan, terutama yang belum menikah

Peneliti	Judul	Variabel Amatan	Hasil
	<i>to Financial Literacy?</i>		memiliki literasi keuangan yang lebih rendah dibanding laki-laki.
Sarpong-Kumankoma <i>et al.</i> (2023)	<i>Gender and Financial Literacy in Ghana</i>	<i>Gender & financial literacy.</i>	Ditemukan bahwa laki-laki memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi dibanding perempuan.
Barnier & Nuebert (2016)	<i>Gender Differences in Financial Risk Taking: The Role of Financial Literacy and Risk Tolerance</i>	<i>Gender, financial literacy, & risk tolerance.</i>	Tidak ditemukan perbedaan <i>risk tolerance</i> antara laki-laki dan perempuan. Ditemukan bawa rata-rata, laki-laki memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi.

2.6. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada penelitian terdahulu yang telah diuraikan pada Tabel 2.1, maka hipotesis pada penelitian ini dapat diuraikan menjadi:

2.6.1. *Herding*

Herding atau perilaku mengelompok terjadi ketika individu mengikuti atau mengimitasi perilaku atau keputusan individu atau kelompok lain. Dalam sebuah *herd*, individu memiliki kecenderungan mengesampingkan informasi yang dimiliki sendiri dan lebih percaya informasi eksternal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Yuliawati *et al.* (2021) tidak ditemukan perbedaan bias perilaku *herding* di antara responden laki-laki dan perempuan. Pada penelitian lain yang dilakukan Zainul *et al.* (2022) menemukan terdapat perbedaan bias perilaku

herding, perempuan lebih cenderung membentuk *herd* dibanding laki-laki. Dua penelitian terdahulu memaparkan hasil yang berbeda, maka dalam penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis berupa:

H₁ : terdapat perbedaan bias perilaku *herding* di antara responden laki-laki dan perempuan.

2.6.2. *Risk Aversion*

Investor pada dasarnya memiliki sifat yang *risk averse*. Sifat tersebut timbul di antara lain untuk melindungi aset dari hal-hal yang tidak diinginkan. Aren & Hamamci (2020) menemukan bahwa sifat *risk averse* memiliki pengaruh terhadap keputusan seseorang untuk berinvestasi. Sharma & Vasakarla (2013) dan Zainul *et al.* (2022) menemukan bahwa laki-laki memiliki kecenderungan untuk melakukan investasi yang lebih berisiko. Berdasarkan pada penelitian terdahulu, pada penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis berupa:

H₂ : terdapat perbedaan bias perilaku *risk aversion* di antara responden laki-laki dan perempuan.

2.6.3. *Overconfidence*

Individu yang *overconfident* memiliki kecenderungan lebih mempercayai informasi yang dimiliki dibanding dengan informasi dari luar. Riri *et al.* (2020) mendapati individu yang memiliki kecenderungan *overconfident* mempunyai kemungkinan lebih tinggi melakukan investasi terutama pada pasar saham. Merkle (2017) menemukan adanya peningkatan aktivitas perdagangan, pengambilan

keputusan yang lebih berrisiko, dan portofolio yang kurang terdiversifikasi pada individu yang *overconfident*. Yuliawati *et al.* (2021) tidak menemukan perbedaan bias perilaku *overconfidence* di antara responden laki-laki dan perempuan. Berdasarkan pada penelitian terdahulu, pada penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis berupa:

H₃ : terdapat perbedaan bias perilaku *overconfidence* di antara responden laki-laki dan perempuan.

2.6.4. Literasi Keuangan

Literasi keuangan singkatnya merupakan kemampuan perencanaan dan tingkat pengetahuan seseorang terhadap cara kerja berbagai produk investasi. Mushafiq *et al.* (2021) menemukan tingkat literasi keuangan (obyektif dan subyektif) memiliki pengaruh terhadap pemilihan bentuk investasi. Barnier & Nuebert (2016), Potrich *et al.* (2021), dan Sarpong-Kumankoma *et al.* (2023) menemukan bahwa terdapat perbedaan literasi keuangan di antara responden laki-laki dan perempuan. Ketiga penelitian tersebut menemukan bahwa perempuan memiliki literasi keuangan yang lebih rendah dibanding laki-laki. Berdasarkan pada penelitian terdahulu, pada penelitian ini peneliti mengajukan hipotesis berupa:

H₄ : terdapat perbedaan literasi keuangan di antara responden laki-laki dan perempuan.

2.7. Kerangka Pemikiran

