

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori *Behavioral Finance***

Teori keuangan umumnya dibuat untuk atas asumsi rasional, pada kenyataannya, para investor tidak selalu bertindak secara rasional. Setiap investor memiliki berbagai sifat, terutama saat mengolah informasi yang didapat. Perilaku keuangan (*behavioral finance*) merupakan teori yang membahas tentang sikap seseorang dalam berpikir, mempertimbangan, dan membuat suatu keputusan (Aristiwati dan Hidayatullah, 2021). Menurut Hirshleifer (2015) dalam Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) *behavioral finance* mempelajari bagaimana investor gagal ketika memenuhi keputusan yang tepat dan bagaimana pasar pada batasan tertentu tidak efisien. Investor seringkali tidak rasional dalam mengambil sebuah keputusan investasi yang menyebabkan bencana dalam investasinya. Teori *behavioral finance* mencoba untuk membuktikan bahwa pola pikir investor dalam menentukan pilihan sangat penting untuk dipertimbangkan mengingat investor tidak terlepas dari aspek psikologis serta emosional (Nurbarani & Soepriyanto, 2022) dalam (Perayunda & Mahyuni, 2022). Perilaku keuangan berawal dari bidang psikologi yang menyoroti bahwa individu tidak dapat membuat keputusan tanpa dipengaruhi oleh kondisi psikologisnya, serta individu diasumsikan memiliki keterbatasan rasionalitas (Fionita, 2022).

Teori *behavioral finance* muncul untuk menjelaskan mengenai investor saat membuat sebuah keputusan investasi terhadap pasar dan keadaan emosinya (Barberis & Thaler, 2003) dalam (Hii, et al, 2023). *Behavioral finance* terbentuk berdasarkan berbagai asumsi serta ide dari perilaku ekonomi, keterlibatan emosi, sifat, kesukaan dan berbagai hal yang melekat dalam diri setiap individu (Bangun, 2020). Menurut

(Sherin, 2002) dalam (Dewi & Krisnawati, 2020) *behavioral finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku keuangannya.

## **2.2 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah tindakan yang diambil untuk menyimpan sebagian dana saat ini yang diharapkan akan memperoleh keuntungan dari kenaikan aset dimasa depan (Novianggie & Asandimitra, 2019) dalam (Perayunda & Mahyuni, 2022). Menurut Tendelin dalam (Krisnawati, 2019) mengatakan proses keputusan investasi merupakan suatu proses pengambilan keputusan yang berkelanjutan hingga diperoleh keputusan investasi yang terbaik. Menurut Herlianto dalam (Krisnawati, 2019) Investasi adalah suatu bentuk penanaman modal atau modal untuk menciptakan kekayaan, yang dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang menguntungkan, sekarang atau di masa depan.

Menurut Tendelin dalam (Krisnawati, 2019) menjelaskan bahwa faktor mendasar dalam proses keputusan investasi adalah memahami hubungan antara keuntungan yang diharapkan dan risiko. Hubungan antara risiko dan hasil yang diharapkan suatu investasi bersifat linier, satu arah, artinya semakin tinggi hasil yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang harus diperhatikan. Jenis hubungan ini berarti tidak secara keseluruhan investor berinvestasi pada asset yang menawarkan keuntungan tertinggi. Selain melihat keuntungan yang besar, investor juga harus melihat tingkat risiko yang harus diambil.

Menurut (Herdianti & Husaini, 2018) dalam (Peranyunda & Mahyuni, 2022) ada prosedur yang harus dilakukan saat melakukan investasi yaitu menentukan sasaran investasi, membuat kebijakan investasi, memilih strategi portofolio, memilih aset, dan mengukur serta

mengevaluasi kinerja. Dalam melakukan investasi, seorang seseorang dipengaruhi oleh dua sikap, yaitu sikap rasional dan sikap irasional. Sikap rasional didasarkan pada pola pikir akal yang sehat dalam mengambil sebuah keputusan didasari literasi keuangan, sedangkan sikap irasional sikap investor yang berdasarkan faktor psikologis dan demografi (Putra, et al, 2016) dalam (Perayunda & Mahyuni, 2022).

Indikator keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian Khairiyati dan Krisnawati (2019) sebagai berikut :

1. Keamanan investasi

Seorang investor ketika berinvestasi pada suatu aset tertentu harus melihat apakah investasi tersebut aman atau tidak. Keamanan bisa dari aset yang dipilih dan broker sebagai pihak perantara.

2. Risiko investasi

Risiko investasi adalah kondisi dimana investor berpeluang mengalami kerugian akibat aktivitas investasinya.

3. Tingkat pengembalian/*return* investasi

Return merupakan keuntungan yang didapatkan investor atas aktivitas investasi yang dilakukannya. Komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current income* dan *capital gain*.

4. Nilai waktu uang

Konsep yang menyatakan nilai uang pada saat ini lebih berharga daripada nilai uang dimasa depan. Nilai uang akan berbeda seiring berjalannya waktu disebabkan berbagai faktor seperti inflasi, perubahan suku bunga dan lain lain.

5. Tingkat likuiditas

Kemudahan sebuah aset untuk diubah menjadi uang atau dicairkan. Investor melihat tingkat likuiditas dari aset yang hendak diambalnya apakah mudah untuk dijual atau sulit.

### 2.3 *Representativeness*

Menurut Subash dalam (Mahadevi, et al, 2021) mengatakan *representativeness* adalah Kecenderungan investor untuk menghubungkan peristiwa baru dengan peristiwa yang telah diketahui dan membuat spekulasi berdasarkan peristiwa tersebut. Seorang investor yang memiliki perilaku *representativeness* cenderung memperhitungkan kinerja masa lalu sebelum memulai untuk berinvestasi (Mahadevi, et al, 2021). Aspek psikologis yang sering muncul dalam *representativeness* adalah investor ketika memilih serta menilai dengan menganggap bahwa ketika perusahaan baik maka baik pula kinerja investasinya (Putri & Halmawati, 2020). Dengan adanya *representativeness* membuat seorang investor mengabaikan informasi yang penting karena terlalu mementingkan stereotip (Sabilla & Pertiwi, 2021). Menurut Irshad, et al dalam (Sabilla & Pertiwi, 2021) mengatakan investor dengan bias *representativeness* mengandalkan terlalu banyak kepercayaan terhadap stereotip yang mengakibatkan investor membuat sebuah ramalan secara mentah serta membuat investor berpikir tidak bijak.

Menurut Barberis dalam Hii, et al, (2023) mengatakan ketika investor mendapatkan informasi yang menguntungkan maka mereka akan berasumsi informasi selanjutnya juga akan positif, sebaliknya ketika mendapatkan informasi yang kurang baik maka membuat investor berasumsi bahwa trend selanjutnya akan negatif. Tren ini ditandai dengan kecenderungan investor untuk melihat tren harga masa lalu sebagai pedoman dalam mengambil keputusan investasi. Investor akan percaya bahwa suatu asset bagus jika tren harga di masa lalu sedang naik, begitu pula sebaliknya (Elviana, 2022). Dampak *representativeness* dapat menimbulkan bias tertentu, misalnya ketika

investor lebih-lebihkan kondisi terkini dan mengabaikan kondisi rata-rata jangka panjang (Septian, 2022).

Indikator *representativeness* yang digunakan dalam penelitian Bustari (2023) sebagai berikut :

1. Investor memandang berdasarkan sesuatu yang subjektif atau dari luarnya saja  
Seorang investor menerima sebuah informasi mengenai asset tidak secara menyeluruh melainkan berdasarkan pendapat dan asumsi pribadi
2. Investor mengambil keputusan berdasarkan potensi keberhasilan  
Seorang investor ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada asset tertentu dilihat dari kemungkinan dan berpotensi mendapatkan keuntungan dari investasi yang diambilnya
3. Investor cenderung mengambil keputusan investasi secara cepat dan *stereotype*  
Seorang investor ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada asset tertentu berdasarkan informasi yang dimilikinya sehingga mempengaruhi pemikirannya. Misalnya asset tersebut mempunyai trend baik, maka investor beranggapan bahwa investasi tersebut juga baik.
4. Investor mengambil keputusan berdasarkan masa lalu dan dilakukan dimasa ini dan masa yang akan datang  
Investor berinvestasi berdasarkan informasi dimasa lalu terkait dengan informasi, trend, harga pada suatu asset dimasa lalu dan menjadikannya sebagai pedomannya dimasa sekarang dan masa depan

Indikator *representativeness* yang digunakan dalam penelitian Safitri (2023) menurut Michael M. Pompian sebagai berikut :

1. Investor memandang berdasarkan sesuatu yang subjektif atau dari luarnya saja  
Seorang investor menerima sebuah informasi mengenai asset tidak secara menyeluruh melainkan berdasarkan pendapat dan asumsi pribadi
2. Investor mengambil keputusan berdasarkan potensi keberhasilan  
Seorang investor ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada asset tertentu dilihat dari kemungkinan dan berpotensi mendapatkan keuntungan dari investasi yang diambilnya
3. Investor cenderung mengambil keputusan investasi secara cepat dan *stereotype*  
Seorang investor ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi pada asset tertentu berdasarkan informasi yang dimilikinya sehingga mempengaruhi pemikirannya. Misalnya asset tersebut mempunyai trend baik, maka investor beranggapan bahwa investasi tersebut juga baik.

#### **2.4 *Overconfidence***

Menurut Novari (2013) dalam Aristiwati & Hidayatullah (2021) *overconfidence* adalah perasaan terlalu percaya diri dalam hal pengambilan keputusan. *overconfidence* diartikan sebagai keyakinan bahwa distribusi probabilitas prediksi seseorang lebih tinggi dari sesungguhnya, dan perilaku *overconfidence* sering terjadi ketika seseorang mempunyai persoalan psikologis berupa adanya penilaian yang berlebihan terhadap informasi yang didapat maupun terhadap *judgment* yang dibuatnya terhadap informasi tersebut yang disebabkan

oleh banyak faktor kejiwaan. Sedangkan dalam berbagai literature keuangan, *overconfidence* didefinisikan sebagai penaksiran yang terlalu tinggi (*overestimating*) dalam menilai suatu financial asset (Fionita, 2022). *Overconfidence* merujuk pada penilaian seorang investor terhadap diri sendirinya yang menilai diri mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dari yang diharapkan. Sikap percaya diri yang berlebihan menimbulkan dampak yang buruk ketika pengambilan keputusan investasi karena tindakan tersebut tidak rasional yang menyebabkan investor memperhitungkan secara berlebihan tanpa melihat resiko yang akan diterimanya (Pradikasari & Isbanah, 2018) dalam (Bangun, 2020). *Overconfidence* berdampak pada psikologi seorang investor ketika mengalami kerugian besar, akibat terlalu percaya diri dan nekat membeli asset yang berisiko (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Investor percaya diri dalam melakukan mengevaluasi kemampuan mereka bahkan tidak memperdulikan risiko yang timbul. Investor sangat yakin bisa memprediksi pasar serta sangat yakin akan mendapatkan keuntungan dari keputusan investasi yang dilakukannya. Seseorang yang *overconfidence* cenderung akan melebih-lebihkan hasil keputusan mereka dan meremehkan risiko yang terkait dengan keputusan tersebut (Fionita, 2022).

Indikator yang digunakan untuk mengukur *overconfidence* pada penelitian yang dilakukan Mahardika dan Asandimitra (2023) sebagai berikut :

1. Ketepatan pemilihan investasi  
Pemilihan investasi yang tepat dapat membawa seseorang dalam perencanaan masa depan yang baik.
2. Percaya dengan kemampuan diri sendiri

Seseorang yang sangat percaya bahwa keuntungan yang didapatkannya muncul dari kemampuan analisisnya yang baik berkaitan dengan naik turunnya harga suatu aset, sehingga seseorang merasa bisa memprediksi hasil keuntungan yang tinggi dengan risiko yang rendah.

3. Percaya pada pengetahuan yang dimiliki

Seseorang yang sangat percaya dengan pengetahuan yang diperolehnya dalam berinvestasi dapat meningkatkan keyakinannya dalam membuat keputusan investasi.

4. Keyakinan pemilihan investasi

Seseorang percaya atas investasi yang diambilnya pasti akan membawa keuntungan. Dikarenakan dalam berinvestasi harus memiliki keyakinan dalam meraih tujuan investasinya.

## 2.5 *Disposition Effect*

Menurut Frazzini dalam (Hii, et al, 2023) *Disposition effect* adalah fenomena seorang investor yang cenderung menjual aset yang memperoleh keuntungan sambil menahan aset yang mengalami kerugian dengan harapan akan mendapatkan keuntungan. Kecenderungan perilaku untuk menghindari dari kerugian lebih dari sekedar keinginan untuk merealisasikan keuntungan (Jovianto, et al, 2023). Menurut Khaneman & Tversky dalam (Hii, et al, 2023) mengatakan bahwa Individu lebih enggan mengalami kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain, seorang investor menjadi lebih menghindari risiko setelah memperoleh keuntungan dan lebih mencari risiko setelah mengalami kerugian. Akibatnya, investor lebih cenderung mempertahankan aset yang mengalami penurunan dibandingkan menjualnya, karena opsi terakhir dianggap lebih berisiko (Hii, et al, 2023).



Indikator *disposition effect* yang digunakan dalam penelitian Justyanita & Agustin (2022) sebagai berikut :

1. Tidak memiliki respon cepat terhadap berita *crypto*  
Seorang investor tidak bereaksi cepat terhadap investasinya walaupun mendapatkan berita terkait suatu asset *crypto*
2. Tidak menyadari kerugian  
Ketika berinvestasi, seorang investor tidak menyadari ketika mendapatkan kerugian dari investasinya
3. Menjual koin yang menguntungkan, karena takut harganya turun kembali  
Investor menjual asset yang dimilikinya ketika mendapatkan keuntungan dan menghindari kerugian ketika harganya mengalami penurunan

Indikator *disposition effect* yang digunakan dalam penelitian Anifa (2023) menurut Pompian (2011) sebagai berikut :

1. Keyakinan untuk menjual saham pemenang lebih awal  
Investor menjual asset yang dimilikinya ketika harganya naik dan mendapatkan keuntungan untuk menrealisasikan keuntungannya serta menghindari kerugian dari penurunan harga
2. Keyakinan untuk menahan aset yang merugi  
Investor menahan asset yang mengalami kerugian dan berharap harganya kembali normal atau naik dari asset yang mengalami kerugian
3. Tidak ingin untung besar  
Investor tidak menginginkan keuntungan besar karena berhati-hati ketika harga sedang tinggi dan segera menjualnya untuk mendapatkan keuntungan daripada kerugian dari penurunan

harga. Lebih baik mendapatkan keuntungan daripada kerugian yang besar.

## 2.6 *Financial Literacy*

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) literasi keuangan adalah semacam keahlian, pengetahuan, pemahaman serta keyakinan yang mempengaruhi perilaku, sikap serta meningkatkan mutu kualitas pada pengambilan keputusan dalam mengelolah keuangan sehingga mencapai kemakmuran dan kesejahteraan. Literasi keuangan mengacu kepada kemampuan seseorang dalam menganalisis dan mengelola keuangannya. Yusnita, et al, (2022) dalam (Abdullah Hamoud Ali Seraj, et al, 2022). Literasi keuangan menjadi syarat penting dalam menghindari kemungkinan terjadinya masalah keuangan, terutama para investor dalam mengambil keputusan saat berinvestasi. Investor perlu pengetahuan mengenai pengelolaan serta perencanaan untuk memutuskan investasi yang harus dipilih. Tanpa literasi keuangan yang memadai, investor dapat mengambil keputusan yang salah (Dewanti & Pratiwi, 2021). Keputusan investasi investor dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan mereka. Semakin tinggi tingkat literasi keuangan investor maka semakin baik pula keputusan investasi yang diambilnya.

Menurut OJK ada 4 tingkatan dalam literasi keuangan. Pertama, *Well literate*, yaitu seseorang yang memiliki pengetahuan serta keyakinan mengenai lembaga jasa dan produk keuangan, termasuk fitur, manfaat dan risiko, hak dan kewajiban terkait produk dan jasa keuangan, dan memiliki keterampilan dalam mengoperasikan produk dan jasa keuangan. Yang kedua adalah, *Sufficient literate* yaitu seseorang yang mempunyai pengetahuan serta keyakinan mengenai lembaga jasa keuangan serta produk dan jasa keuangan, termasuk fitur, manfaat dan risiko, hak dan kewajiban terkait produk dan jasa keuangan. Ketiga,

*Less literate* yaitu seseorang yang hanya memiliki pengetahuan tentang lembaga jasa, produk keuangan. Terakhir adalah, *Not literate*, tidak memiliki pengetahuan dan keyakinan terhadap lembaga jasa keuangan serta produk dan jasa keuangan,serta tidak memiliki keterampilan dalam menggunakan produk dan jasa keuangan (OJK, 2020) dalam (Anggraini, et al, 2021). Investor yang memiliki literasi keuangan yang tinggi ketika sebelum melakukan investasi terlebih dahulu mendapatkan informasi yang benar serta menyusun rencana keuangan yang sehat, sehingga menciptakan sikap yang positif terhadap bisnis keuangan dan menghindari risiko (Ferennita, et al, 2022).

Indikator *financial literacy* yang digunakan dalam penelitian Hajar dan Isbanah (2023) mengacu pada Chen dan Volpe (1998; Mendari dan Kewal, 2013) sebagai berikut :

1. Pengetahuan umum tentang keuangan pribadi

Pada saat individu berurusan dengan anggaran masing-masing, mereka harus memahami bagaimana menangani gaji dan biaya mereka sehingga mereka dapat menentukan pilihan yang tepat.

2. Tabungan dan pinjaman

Tabungan merupakan sejumlah uang yang disimpan untuk suatu saat nanti. Dengan begitu, hal ini mendorong seseorang untuk mengelola dana dengan baik. Sedangkan pinjaman merupakan suatu fasilitas yang digunakan untuk peminjaman uang dan membayar kembali dalam jangka waktu yang diberikan serta pemberian bunga.

3. Asuransi

Asuransi adalah pertanggungan yang diberikan sesuai dengan suatu kontrak, di mana penanggung setuju untuk memberikan ganti rugi kepada tertanggung apabila terjadi kerugian, kerusakan, atau kegagalan untuk merealisasikan keuntungan

yang telah diantisipasi sebagai akibat dari suatu kejadian yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya. Jenis asuransi seperti asuransi kesehatan, kendaraan, kecelakaan, pendidikan dan hari tua.

#### 4. Investasi

Menurut Otoritas Jasa Keuangan, investasi adalah kegiatan jangka panjang mencakup pembelian aset dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Produk investasi antara lain saham, reksadana, obligasi, kripto.

### 2.7 *Cryptocurrency*

Mata uang kripto merupakan asset digital yang memanfaatkan kriptografi selaku jaminan. Kriptografi merupakan cara yang digunakan untuk melindungi saluran informasi dan komunikasi dengan menggunakan kode. Karena penggunaan kriptografi, mata uang kripto tidak dapat dimanipulasi yang artinya transaksi mata uang kripto tidak dapat dimanipulasi (Sudiyatna & Muhaimin, 2022). Pemerintah Indonesia, melalui perangkat Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) telah mengeluarkan aturan yang tertuang di dalam Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka. Dalam peraturan tersebut dijelaskan bahwa mata uang kripto adalah komoditas yang bisa diperjual belikan di Indonesia. Selain aturan tersebut, pemerintah juga membuat Peraturan Menteri Perdagangan Nomor 99 Tahun 2018 mengenai Kebijakan Umum Penyelenggaraan Perdagangan Berjangka Aset Kripto, Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi No 2 Tahun 2019 tentang Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi di Bursa Berjangka, Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi No 6 Tahun 2019

tentang Penerapan Program Anti Pencucian Uang Dan Pencegahan Pendanaan Terorisme Terkait Penyelenggaraan Pasar Fisik Komoditi Di Bursa Berjangka, Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 9 Tahun 2019 Perubahan atas Peraturan Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi Nomor 5 Tahun 2019 tentang Ketentuan Teknis Penyelenggaraan Pasar Fisik Aset Kripto di Bursa Berjangka (Sudiyatna & Muhaimin, 2022).

Asset kripto yang legal di Indonesia berdasarkan data dari Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappepti) ada 229 koin antara lain *bitcoin, ethereum, tether, xrp, bitcoin cash, binance coin, polkadot, litecoin, cardano, stellar, doge coin, Solana* dan lain lain.

## 2.8 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Mapping Penelitian Terdahulu**

No	Judul	Penulis	Variabel	Teknik Analisis	Hasil
1	Behavioural Biases and Investment Decisions during COVID-19: An Empirical Study of Chinese Investors (2023) Q4	Ivy S.H. Hii , Xu Li & Haifeng Zhu	Investment decision (Y) Representativeness (X1) Overconfidence (X2) Herding effect (X3) Disposition effect (X4)	Kuantitatif	Representativeness berpengaruh signifikan negative terhadap keputusan investasi  disposition effect berpengaruh signifikan negative terhadap keputusan investasi  herding effect berpengaruh signifikan negative terhadap keputusan investasi

					overconfident tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
2	Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market (2023) Q1	Zain UI Abideen, Zeeshan Ahmed, Huan Qiu, and Yiwei Zhao	Investment decision (Y) Herding bias(X1) Disposition effect (X2) Overconfidence (X3) Fundamental anomalies (M) Technical (M) anomalies Calendar anomalies (M) Financial literacy (Z)	kuantitatif	Herding berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi  Overconfidence berpengaruh negative signifikan terhadap keputusan investasi  Disposition effect berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi  Fundamental anomalies, technical anomalies, calendar anomalies berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi  Literasi keuangan positif signifikan terhadap keputusan

					<p>investasi</p> <p>Overconfidence mempunyai hubungan langsung dengan technical anomalies dan calendar anomalies, namun tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap fundamental anomalies</p> <p>Efek disposisi mempunyai hubungan langsung dengan anomali fundamental, anomali teknis dan calendar.</p> <p>herding bias memiliki hubungan langsung dengan anomali fundamental, anomali teknis dan anomali kalender</p> <p>Anomali fundamental mempunyai hubungan langsung dengan keputusan investasi</p>
3	the Effect of	Patriani	Investment	Kuantitatif	heuristik

	Heuristics, Herding Behavior, and Financial Literacy on Investment Decisions (2021) Q4	Wahyu Dewanti, Amilia Ayu Pratiwi	decision (Y) Heuristics (X1) Herding behavior (X2) Financial literacy (X3)		berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.  Herding behavior berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.  Financial literacy berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.
4	The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia (2022) Q2	Abdullah Hamoud Ali Seraj, Elham Alzain, Ali Saleh Alshebami	Investment decision (Y) Investment decision Financial literacy (X1) Overconfidence (Z)	Kuantitatif	Literasi keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi  overconfidence berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi  overconfidence memoderasi hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi secara positif dan signifikan.  overconfidence memperkuat



					hubungan positif antara literasi keuangan dan keputusan investasi.
5	Determinant Factors of Overconfidence, Herding Behavior, and Investor Elements on Investment Decision Making in China (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pupu Wang</li> <li>• Chompu Nuangjamnong</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investment Decision Making (Y)</li> <li>• Herding Behavior (X1)</li> <li>• Investor Sentiment (X2)</li> <li>• Overconfidence (X3)</li> <li>• Risk Tolerance (X4)</li> </ul>	kuantitatif	<p>sentimen investor berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.</p> <p>overconfident berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi,</p> <p>toleransi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.</p> <p>Herding berpengaruh signifikan terhadap sentimen investor,</p>
6	PENGARUH COGNITIVE DISSONANCE BIAS, OVERCONFIDENCE BIAS DAN HERDING BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dila Afriani</li> <li>• Halmawati</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi (Y)</li> <li>• Cognitive dissonance (X1)</li> <li>• Overconfidence bias (X2)</li> <li>• Herding bias (X3)</li> </ul>	Kuantitatif	<p>Cognitive Dissonance bias tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p>overconfidence bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan</p>

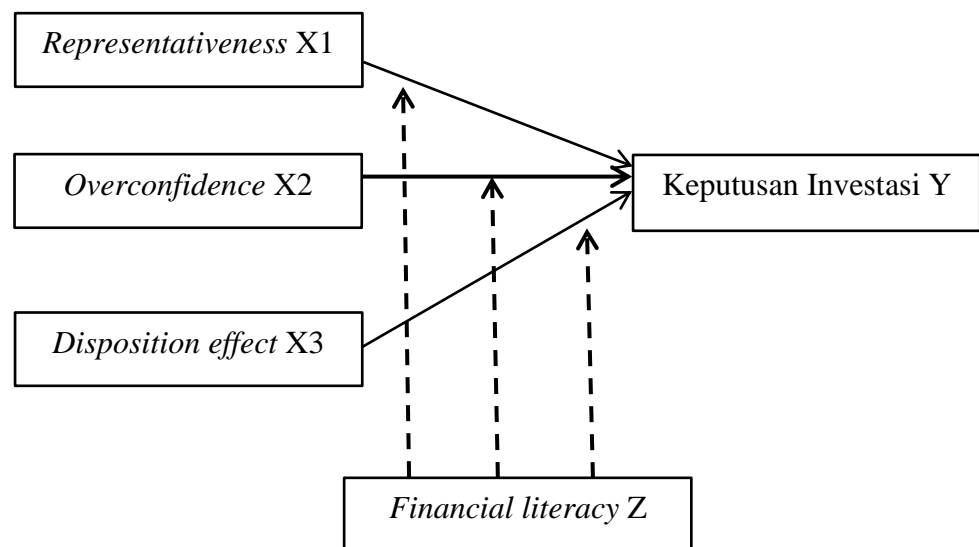
	INVESTASI (2019) Sinta 4				investasi.  herding bias berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
7	Analisis Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Bias, dan Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrency (2022)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rifqa Afifah</li> <li>• Ratna Juwita</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Investasi (Y)</li> <li>• Herding behavior (X1)</li> <li>• Overconfidence bias (X2)</li> <li>• Regret Aversion bias (X3)</li> </ul>	Kuantitatif	<p>herding behavior berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi</p> <p>overconfidence bias berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Indonesia.</p> <p>regret aversion bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency yang dilakukan oleh investor Indonesia</p>
8	PENGARUH HERDING BEHAVIOR DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP KEPUTUSAN	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deva Ayu Prisiliya</li> <li>• Moeljadi</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi (Y)</li> <li>• Overconfidence (X1)</li> <li>• Herding Behavior (X2)</li> </ul>	kuantitatif	<p>herding behavior berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.</p> <p>overconfidence</p>

	INVESTASI (2022)				(X2) berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi (Y).
9	PENGARUH OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERSION, DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI INDONESIA. (2020) Sinta 4	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nur Ariefin Addinpuj oartanto</li> <li>• Surya Darmawan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi (Y)</li> <li>• Overconfidence (X1)</li> <li>• Regret Aversion (X2)</li> <li>• Loss Aversion (X3)</li> <li>• Herding Bias (X4)</li> </ul>	kuantitatif	<p>terdapat hubungan yang signifikan overconfidence dengan keputusan investasi</p> <p>terdapat hubungan yang signifikan herding bias dengan keputusan investasi.</p> <p>terdapat pengaruh loss aversion secara signifikan terhadap keputusan investasi</p> <p>terdapat pengaruh regret aversion secara signifikan terhadap keputusan investasi.</p>
10	PENGARUH OVERCONFIDENCE, HERDING, REGRET AVERSION, DAN RISK TOLERANCE TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Timothy Salvator</li> <li>• Martha Ayerza Esra, S.E., M.M.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi (Y)</li> <li>• Overconfidence (X1)</li> <li>• Herding (X2)</li> <li>• Regret Aversion (X3)</li> <li>• Risk Tolerance (X4)</li> </ul>	Kuantitatif	<p>terdapat pengaruh positif antara overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi</p> <p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa herding tidak</p>

	INVESTASI INVESTOR (2020)			<p>berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi</p> <p>Regret Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi</p> <p>Risk Tolerance tidak berpengaruh signifikan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor</p>
--	---------------------------	--	--	--

*Sumber data : data diolah, 2023*

## 2.9 Kerangka Pemikiran



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

## 2.10 Hipotesis Penelitian

### 1. Pengaruh *Representativeness* (X1) Terhadap Keputusan Investasi (Y)

Menurut Subash dalam (Mahadevi, et al, 2021) mengatakan *representativeness* adalah Kecenderungan investor untuk menghubungkan peristiwa baru dengan peristiwa yang telah diketahui dan membuat spekulasi berdasarkan peristiwa tersebut. Seorang investor yang memiliki perilaku *representativeness* cenderung mempertimbangkan kinerja pada masa lalu sebelum memulai berinvestasi. Aspek psikologis yang sering muncul dalam *representativeness* adalah investor ketika memilih serta menilai dengan menganggap bahwa ketika perusahaan baik maka baik pula kinerja investasinya (Putri & Halmawati, 2020). Dengan adanya *representativeness* membuat seorang investor mengabaikan informasi yang penting karena terlalu mementingkan stereotip (Sabilla & Pertiwi, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Putri & Halmawati, 2020) menyatakan *representativeness* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil yang serupa dilakukan oleh (Hii, et al, 2023) menyatakan bahwa *representativeness* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi.

**H1 : Diduga *representativeness* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi *cryptocurrency***

### 2. Pengaruh *Overconfidence* (X2) Terhadap Keputusan Investasi (Y)

Menurut Novari (2013) dalam Aristiwati & Hidayatullah (2021) *overconfidence* adalah perasaan terlalu percaya diri dalam hal pengambilan keputusan. *Overconfidence* merujuk pada penilaian seorang investor terhadap diri sendirinya yang menilai diri mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dari yang diharapkan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Salvatore & Esra, 2020) mengatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi investor. Hasil penelitian yang sama dilakukan oleh (Abdullah, et al 2022) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, dimana semakin tinggi rasa percaya diri yang dimiliki oleh responden maka semakin bersedia menempatkan dananya pada investasi yang memiliki risiko yang lebih tinggi. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis penelitian kedua dapat dikembangkan ialah :

**H2 : Diduga *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency***

### **3. Pengaruh *Disposition effect* (X3) Terhadap Keputusan Investasi (Y)**

Menurut Frazzini dalam (Hii, et al, 2023) *Disposition effect* adalah fenomena seorang investor yang cenderung menjual asset yang memperoleh keuntungan sambil menahan asset yang mengalami kerugian dengan harapan akan mendapatkan keuntungan. Kecenderungan perilaku untuk menghindari dari kerugian lebih dari sekedar keinginan untuk merealisasikan keuntungan (Jovianto, et al, 2023). Menurut Khaneman & Tversky dalam (Hii, et al, 2023) mengatakan bahwa Individu lebih enggan mengalami kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Hii, et al, 2023) mengatakan bahwa *disposition effect* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang sama dilakukan oleh (Fitra, 2023) yang mengatakan *disposition effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor.

**H3 : Diduga *Disposition Effect* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi *Cryptocurrency*.**

**4. Pengaruh *Financial Literacy* (Z) memoderasi pengaruh *representatives* (X1) terhadap keputusan investasi (Y)**

Menurut Subash dalam (Mahadevi, et al, 2021) mengatakan *representativeness* adalah Kecenderungan investor untuk menghubungkan peristiwa baru dengan peristiwa yang telah diketahui dan membuat spekulasi berdasarkan peristiwa tersebut. Seorang investor yang memiliki perilaku *representativeness* cenderung mempertimbangkan kinerja pada masa lalu sebelum memulai berinvestasi. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) literasi keuangan semacam keahlian, pengetahuan, pemahaman serta keyakinan yang mempengaruhi perilaku, sikap serta meningkatkan mutu kualitas pada pengambilan keputusan dalam mengelolah keuangan sehingga mencapai kemakmuran dan kesejahteraan. Literasi keuangan mengacu kepada kemampuan seseorang dalam menganalisis dan mengelola keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh (Safitri, et al, 2023) mengatakan *financial literacy* memperlemah hubungan antara *representativeness* terhadap *investment decision*.

**H4 : Diduga *financial literacy* memoderasi pengaruh *representativeness* terhadap keputusan investasi**

**5. Pengaruh *Financial Literacy* (Z) memoderasi pengaruh *overconfidence* (X2) terhadap keputusan investasi (Y)**

Menurut Novari (2013) dalam Aristiwati & Hidayatullah (2021) adalah perasaan terlalu percaya diri dalam hal pengambilan keputusan. *Overconfidence* merujuk pada penilaian seorang investor terhadap diri sendirinya yang menilai diri mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dari yang diharapkan. semacam keahlian, pengetahuan,

pemahaman serta keyakinan yang mempengaruhi perilaku, sikap serta meningkatkan mutu kualitas pada pengambilan keputusan dalam mengelolah keuangan sehingga mencapai kemakmuran dan kesejahteraan. Literasi keuangan mengacu kepada kemampuan seseorang dalam menganalisis dan mengelola keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh Agustin (2023) menyatakan bahwa *financial literacy* memperlemah pengaruh positif *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi.

**H5 : Diduga *financial literacy* memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi**

**6. Pengaruh *Financial Literacy* (Z) memoderasi pengaruh *disposition effect* (X3) terhadap keputusan investasi (Y)**

Menurut Frazzini dalam (Hii, et al, 2023) *Disposition effect* adalah fenomena seorang investor yang cenderung menjual asset yang memperoleh keuntungan sambil menahan asset yang mengalami kerugian dengan harapan akan mendapatkan keuntungan. Kecenderungan perilaku untuk menghindar dari kerugian lebih dari sekedar keinginan untuk merealisasikan keuntungan (Jovianto, et al, 2023). Menurut Khaneman & Tversky dalam (Hii, et al, 2023) mengatakan bahwa Individu lebih enggan mengalami kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) literasi keuangan adalah semacam keahlian, pengetahuan, pemahaman serta keyakinan yang mempengaruhi perilaku, sikap serta meningkatkan mutu kualitas pada pengambilan keputusan dalam mengelolah keuangan sehingga mencapai kemakmuran dan kesejahteraan. Literasi keuangan mengacu kepada kemampuan seseorang dalam menganalisis dan mengelola keuangannya. Penelitian yang dilakukan oleh (Wendy, 2021)



mengatakan *financial literacy* dapat mereduksi efek disposisi dan keputusan investasi.

**H6 : Diduga *financial literacy* memoderasi pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi**