



PENGARUH RISK AVERSION DAN HERDING BIAS TERHADAP INVESTMENT DECISIONS PADA INVESTOR DI KOTA MAKASSAR DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Indrika¹, Eka Indriyani²,

^{1,2}UIN Alauddin Makassar

ABSTRAK

Keinginan berinvestasi masyarakat Indonesia setiap tahunnya semakin meningkat. Dengan bertambahnya jumlah investor, semakin banyak pula keputusan investasi yang diambil. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa keputusan investasi tersebut didasarkan pada prinsip-prinsip dasar investasi yang benar. Namun, dalam beberapa kondisi investor tidak selalu rasional karena terkadang investor juga bersikap irasional yang berkaitan dengan psikologi dirinya atau yang sering dikenal dengan perilaku keuangan. Penelitian ini dilakukan pada 120 sampel dengan subjek penelitian investor dari semua instrumen investasi yang ada di Kota Makassar. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan aplikasi SmartPLS versi 4.1.1.0. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *risk aversion* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decisions*, *herding bias* tidak berpengaruh terhadap *investment decisions*, literasi keuangan dapat memoderasi *risk aversion* secara signifikan terhadap *investment decisions*, dan literasi keuangan tidak dapat memoderasi *herding bias* secara signifikan terhadap *investment decisions*.

Kata Kunci : *risk aversion, herding bias, investment decisions, Literasi Keuangan*

ABSTRACT

Investment interest among the Indonesian public has increased annually. As the number of investors grows, so does the volume of investment decisions being made. Therefore, it is important to ensure that such decisions are based on sound fundamental investment principles. However, in certain circumstances, investors do not always behave rationally, as their decisions may be influenced by psychological factors, commonly referred to as financial behavior (Silva & Lasantha, 2019). This study was conducted using a sample of 120 respondents, consisting of investors across various investment instruments in Makassar City. The data analysis technique employed in this research utilized SmartPLS version 4.1.1.0. The results of this study indicate that risk aversion has a positive and significant effect on investment decisions, while herding bias does not have a significant effect on investment decisions. Furthermore, financial literacy is found to significantly moderate the relationship between risk aversion and investment decisions. However, financial literacy does not significantly moderate the relationship between herding bias and investment decisions.

keywords : *risk aversion, herding bias, investment decisions, financial literacy*



PENDAHULUAN

Kondisi ekonomi saat ini yang mengalami perkembangan dan kemajuan pesat membuat setiap orang ingin memiliki kehidupan yang layak dan baik di masa mendatang. Beberapa diantaranya telah mempersiapkan upaya yang perlu dilakukan agar kehidupannya tetap layak di masa mendatang. Salah satu upaya yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan pengalokasian dana. Menurut Masassya (2006) pengalokasian dana dapat dilakukan dengan tiga cara, yaitu investasi, tabungan dan konsumsi. Dari tiga cara pengalokasian tersebut, investasi menjadi jenis pengalokasian yang dapat memberikan manfaat di masa depan.

Ketika seorang individu yang telah mampu mencukupi kebutuhan pokoknya, investasi menjadi pilihan kegiatan ekonomi yang selanjutnya dapat dilakukan. Sebagian besar individu menyisihkan pendapatannya untuk membeli aset seperti emas, properti, saham, reksadana, deposito, obligasi dan lain sebagainya. Setiap kalangan masyarakat di Indonesia saat ini sudah umum untuk melakukan investasi dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang (Desiandra, 2023). Investasi dapat dilakukan di berbagai sektor, baik di pasar modal ataupun di luar pasar modal (Darmawan, 2020). Selain itu, sudah banyak jenis investasi yang dapat disesuaikan dengan kemampuan keuangan, risiko investasi, dan pendapatan yang diharapkan (Parera, 2016). Namun, hampir semua jenis investasi memiliki tingkat risiko dan potensi keuntungan yang berbeda (Ainia & Lutfi, 2019). Oleh karena itu, untuk meminimalkan risiko investasi seorang investor harus memilih jenis investasi yang tepat.

Dilansir dari IDX Channel, berdasarkan hasil survei Indonesia Investment trends terkait dengan ragam instrument investasi yang dimiliki masyarakat Indonesia per Oktober 2024 menunjukkan bahwa perhiasan menjadi jenis investasi yang paling populer kemudian disusul logam mulia/tabungan emas dan deposito. Mayoritas responden dalam survei tersebut berada di Pulau Jawa non-Jabodetabek yakni sebesar 52%, Jabodetabek sebesar 33%, dan diluar Pulau Jawa sekitar 15%. Dari sekitar 2 ribu responden hanya sebanyak 36% yang memiliki aset. Yang menunjukkan bahwa rata-rata masyarakat Indonesia cenderung memilih produk investasi dengan tingkat risiko yang rendah.

Keinginan berinvestasi masyarakat Indonesia setiap tahunnya semakin meningkat. Dengan bertambahnya jumlah investor, semakin banyak pula keputusan investasi yang diambil. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa keputusan investasi tersebut didasarkan pada prinsip-prinsip dasar investasi yang benar. Keputusan investasi adalah keputusan atau kebijakan untuk berinvestasi pada aset atau mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang menghasilkan keuntungan di masa depan (Wulandari & Iramani, 2014). Proses pengambilan keputusan dilakukan seseorang dengan cara menentukan pilihan, mencari, menetapkan tujuan, dan mengevaluasi informasi terkait alternatif instrumen investasi (Ainia & Lutfi, 2019).

Menurut teori pasar keuangan tradisional, pada dasarnya para pelaku pasar bersifat rasional dalam pengambilan keputusan. Namun, berbagai penelitian mengungkapkan bahwa perilaku investor tidak selalu rasional, karena terkadang



investor juga bersikap irasional yang berkaitan dengan psikologi dirinya atau yang sering dikenal dengan perilaku keuangan (Silva & Lasantha, 2019). Kebanyakan investor melakukan kesalahan dalam memilih investasinya karena bias psikologis dan perilaku (Thoma, 2018). Menurut (Baker & Wurgler, 2006; Kahneman & Tversky, 2013) faktor psikologis dapat menyebabkan individu menyimpang dari pengambilan keputusan rasional dengan menunjukkan bias kognitif dalam situasi risiko dan ketidakpastian.

Risk aversion atau penghindaran risiko menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. *Risk aversion* adalah kecenderungan atas sikap seseorang untuk menghindari atau merasa tidak nyaman dengan risiko finansial (Parera, 2016). Menurut Adil et al (2022) penghindaran risiko mengacu pada penghindaran individu untuk melakukan investasi yang merugikan. Ini berarti, individu yang memiliki tingkat *risk aversion* yang tinggi cenderung memilih investasi dengan risiko lebih rendah meskipun potensi pengembalian juga lebih rendah, sementara individu dengan tingkat *risk aversion* yang rendah mungkin lebih bersedia mengambil risiko untuk memperoleh pengembalian yang lebih tinggi (Mahdzan et al., 2017 dalam Ahmad, 2020).

Menurut Zafar et al (2024) penghindaran risiko menjadi faktor utama yang memengaruhi proses berpikir investor. Seorang investor akan menghindari risiko pada saat kondisi untung dengan cara menjual investasi yang dimilikinya dan menahan diri untuk menjual pada saat merugi. Penelitian tersebut sejalan dengan (Rahman & Dewi, 2023) yang menunjukkan bahwa perilaku penghindaran risiko memengaruhi keputusan investasi investor. Individu dengan penghindaran risiko yang tinggi lebih cenderung menggunakan berbagai rencana dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, penelitian yang dilakukan Adil et al (2022) menunjukkan bahwa *risk aversion* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi baik pada kalangan investor laki-laki maupun perempuan.

Faktor lain yang memengaruhi keputusan investasi adalah bias perilaku *herding* (Economou et al; 2018, Sheikh et al; 2023). Menurut Fransiska et al (2018) *herding* merupakan kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti perilaku investor lain di pasar. *Herding bias* terjadi karena besarnya persepsi risiko dibandingkan dengan pengembalian (Shah et al., 2017 dalam Adil et al., 2023). Hal ini menyebabkan investor membuat keputusan yang bukan berasal dari analisis yang dilakukannya. Selain itu, perilaku seperti ini menyebabkan investor menaruh dananya pada investasi yang tidak dipahami, sehingga mengambil lebih banyak mengalami kerugian.

Dalam menghadapi risiko, investor akan cenderung mengikuti tren pasar dan meniru perilaku mayoritas. Investor cenderung kurang percaya diri terhadap kemampuan dan pengalamannya dalam menganalisis informasi. Akibatnya, investor mencari panduan dan berusaha mengikuti langkah-langkah dari orang lain (Ahmad, 2020). Namun, studi yang dilakukan oleh Devenow & Welch (1996), terkait asal muasal perilaku *herding* menunjukkan bahwa investor yang meniru dan mengikuti investor lain merasa lebih aman jika dibandingkan ketika mengambil



keputusan sendiri.

Pengetahuan dan keterampilan di bidang keuangan atau yang dikenal dengan literasi keuangan juga memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi seseorang. Menurut Lusardi & Mitchell (2007) dalam Adil et al (2022) literasi keuangan mencakup pengetahuan dan keterampilan dalam mengelola serta memanfaatkan keuangan secara efektif. Namun karena kurangnya informasi mengenai aspek keuangan mengakibatkan investor bingung dalam proses pengambilan keputusan dan meningkatkan ambiguitas (Cox et al., 2015 dalam Adil et al., 2022). Oleh karena itu, dengan adanya literasi keuangan memungkinkan seseorang untuk memperbaiki level pemahamannya dalam menghadapi masalah keuangan pribadi. Fenomena ini mendorong penelitian lebih lanjut mengenai hubungan antara *risk aversion* dan *herding bias* terhadap *investment decision* dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasinya. Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji: "Pengaruh Risk Aversion dan Herding Bias Terhadap Investment Decision Pada Investor Di Kota Makassar Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi".

METODOLOGI

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data primer dan data sekunder. Data primer yaitu data yang diperoleh dengan survei lapangan yang menggunakan metode pengumpulan data original (Kuncoro, 2009). Dalam penelitian ini yang menjadi data primer adalah investor dari semua jenis instrumen investasi di kota Makassar. Sedangkan data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk jadi, hasil dari pengumpulan dan pengolahan dari pihak lain. Pada penelitian data sekunder diperoleh dari berbagai sumber seperti buku, artikel, jurnal ilmiah serta situs- situs resmi untuk menunjang proses penelitian. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuisioner.

HASIL

Menurut Hussein (2015) untuk pengujian hipotesis berdasarkan nilai statistik, dengan tingkat signifikansi (α) 5%, nilai t-statistik yang digunakan adalah 1,96. Oleh karena itu, kriteria untuk menerima atau menolak hipotesis adalah H_a diterima dan H_0 di tolak jika t-statistik $> 1,96$. Sementara itu, untuk menentukan penerimaan atau penolakan hipotesis berdasarkan probabilitas, H_a diterima jika nilai $p < 0,05$. Berikut adalah tabel output estimasi untuk pengujian model struktural dalam penelitian ini:



Tabel 5. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Risk Aversion → Investment Decisions	0.332	0.338	0.115	2.89	0.004	Signifikan
Herding Bias → Investment Decisions	0.117	0.122	0.108	1.084	0.279	Tidak Signifikan
Literasi Keuangan × Risk Aversion → Investment Decisions	-0.209	-0.212	0.09	2.334	0.02	Signifikan
Literasi Keuangan × Herding Bias → Investment Decisions	0.13	0.137	0.082	1.591	0.112	Tidak Signifikan

Catatan:

NS : not *significant* (tidak signifikan)

S : *significant* (signifikan: $P < 0,05$)

Saat menguji dengan SmartPLS, setiap kemungkinan hubungan disimulasikan secara statistik. Dihitung dengan bootstrap ke sampel. Tes dijalankan menggunakan bootstrap untuk meminimalkan masalah data anomali dalam studi. Di bawah ini adalah hasil pengujian bootstrap dari analisis PLS

DISKUSI

Risk aversion berpengaruh signifikan terhadap *investment decisions* (H1). Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa risk aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap investmen decisions pada investor di Kota Makassar terbukti. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis satu yang menunjukkan nilai t-statistik sebesar $2.890 > 1,96$ dan nilai p-value sebesar $0,004 < 0,05$. Oleh karena itu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima.

herding berpengaruh signifikan terhadap *investment Decisions* (H2). Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa herding bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap investmen decisions pada investor di Kota Makassar tidak terbukti. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis kedua yang menunjukkan nilai t-statistik sebesar $1.084 < 1,96$ dan nilai p-value sebesar $0,279 > 0,05$. Oleh karena itu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak.

Literasi keuangan memoderasi *risk aversion* terhadap *investment decisions* (H3).



Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa literasi keuangan memoderasi pengaruh risk aversion terhadap investmen decisions pada investor di Kota Makassar terbukti. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis ketiga yang menunjukkan nilai t-statistik sebesar $2.334 > 1,96$ dan nilai p-value sebesar $0,020 < 0,05$. Oleh karena itu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat (H3) diterima.

Literasi keuangan memoderasi *Herding* terhadap *investment decisions* (H4) Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa literasi keuangan memoderasi pengaruh herding bias terhadap investmen decisions pada investor di Kota Makassar tidak terbukti. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis keempat yang menunjukkan nilai t-statistik sebesar $1.591 < 1.96$ dan nilai p-value sebesar $0,112 > 0,05$. Oleh karena itu, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis keempat (H4) ditolak.

REFERENSI

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, F. (2020). Personality traits as predictor of cognitive biases: moderating role of risk-attitude. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 465–484. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2019-0123>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>.
- Ahmad, M., & Wu, Q. (2022). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 60(8), 2148–2173. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0867>.
- Ayu Wulandari, D., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Baddeley, M. (2010). Herding, social influence and economic decision-making: SocioPsychological and neuroscientific analyses. *Philosophical Transactions of the Royal Society of London B: Biological Sciences*, 365(1538), 281–290.
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>.
- Darmawan, Surya. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia.



- Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis. 175 – 187.
- Desiandra, Riska. (2023). Bias Perilaku Investor Beri Dampak Keputusan Investasi. <https://www.rri.co.id/Singaraja/keuangan/bias-perilaku-investor-beri-dampak-keputusan-investasi-di-pasar-saham>
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3-5), 603-615.
- Din, S.M.U. Mehmood, S.K. Shahzad, A. Ahmad, I. Davidyants, A. Abu-Rumman. (2021). The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products. *Frontiers in Psychology*. 11:600570.
- Economou, F., Hassapis, C., & Philippas, N. (2018). Investors' fear and herding in the stock market. *Applied Economics*, 50(34-35), 3654-3663. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1436145>
- Farooq, A., Afzal, M. A., Sohail, P. N., & Sajid, M. (2015). *Research Journal of Finance and AccountingOnline*, 5(8), 62-69.
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720-1737. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>.
- Halim, R., & Pamungkas, A. S. (2023). The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision. *International Journal of Application on Economics and Business*, 1(1), 521-529. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v1i1.521-529>.
- Hamid, Rahmad Solling. & Anwar, Suhardi M. (2019). *Structural Equation Modeling (SEM) Berbasis Varian: Konsep Dasar dan Aplikasi dengan Program SmartPLS 3.2.8 dalam Riset Bisnis*. Jakarta Pusat: PT Inkubator Penulis Indonesia.
- Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A. and Titman, S. (1994), "Security analysis and trading patterns when some investors receive information before others", *The Journal of Finance*, Vol. 49 No. 5, pp. 1665-1698.
- Hsu, Y. L., Chen, H. L., Huang, P. K., & Lin, W. Y. (2021). Does financial literacy mitigate gender differences in investment behavioral bias? *Finance Research Letters*, 41, 101789.
- Huang, T. C., & Wang, K. Y. (2017). Investors' Fear and Herding Behavior: Evidence from the Taiwan Stock Market. *Emerging Markets Finance and Trade*. 53(10), 2259-2278.
- Indars, E. R., Savin, A., & Lublóy, Á. (2019). Herding behavior in an emerging market: Evidence from the Moscow Exchange. *Emerging Markets Review*, 38, 468-487.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979), "Prospect theory: an analysis of decision under risk", *Econometrica*, Vol. 47 No. 2, pp. 263-292.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (2013), "Prospect theory: an analysis of decision under risk", in *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making: Part I*, pp. 99-127.
- Kanojia, S., Singh, D., & Goswami, A. (2022). Impact of herding on the returns



- in the Indian stock market: an empirical study. *Review of Behavioral Finance*, 14(1), 115–129. <https://doi.org/10.1108/RBF-01-2020-0017>.
- Kanten, P., Girgin, B., & Kurt, E. (2018). The Antecedents Of Individual Investment Behavior: Materialism, Risk Aversion, Positive and Negative Affects. 7, 24– 30. <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2018.851>.
- Kappal, J. M., & Rastogi, S. (2020). Investment behaviour of women entrepreneurs. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 485–504. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2020-0053>.
- Komalasari, P.T., Asri, M., Purwanto, B.M. and Setiyono, B. (2021), “Herding behaviour in the capital market: what do we know and what is next?”,
- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Mallik KA, Munir MA, Sarwar S. Impact Of Overconfidence and Loss Aversion Biases On Investor Decision Making Behavior: Mediating Role Of Risk Perception. 2017;1(1)
- Masassya, E. G. (2006). *Arsitektur Keuangan Pekerja Profesi*. Kompas, Edisi 7 Agustus.
- Parera AM. Gender Attitudes and investor Behaviour: Evidence from Individual Investors In The North Western Prvince. *Sri Lanka Journal Research*. 2016; Vol.4, No. 1
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 108–117.
- Sheikh, M. F., Bhutta, A. I., & Parveen, T. (2023). Herding or reverse herding: the reaction to change in investor sentiment in the Chinese and Pakistani markets. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-02-2022-0270>
- Sovics, P. (2012). Quo vadis financne vzdelavanie? [on-line] http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK_NBS_FSR/Biatec/Rok2012/1-2012/02_biatec12-1szovisc.pdf.
- Susilawati, E., & Puryandani, S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktural Modal UMKM Dengan Inklusi Keuangan Sebagai Pemoderasi (Studi Pada UMKM Klaster Mebel dan Furnitur Kota Semarang). *Solusi*, 18(2). <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i2.2298>.
- Takeda, K., Takemura, T., & Kozu, T. (2012). Investment Literacy and Individual Investor Biases: Survey Evidence in the Japanese Stock Market. *Rev Socionetwork Strat*, 7. evidence in a small European market”, *Revista de Contabilidad*, Vol. 18 No. 1, pp. 78-86.
- Zafar, Saad. Ashraf, Sohail. & Raza,Tahreem. (2024). Investment Decision Making: Understanding Overconfidance, Herding and Risk Aversion among Individual