

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Dalam penelitian ini, landasan teori memegang peranan penting untuk menjelaskan hubungan antar variabel yang diteliti serta memberikan kerangka berpikir dalam menganalisis fenomena keputusan investasi pada Generasi Z. Tinjauan teori disusun dengan mengacu pada teori-teori utama (*grand theory*) yang mendasari perilaku pengambilan keputusan dalam investasi, serta teori-teori turunan yang lebih spesifik terkait dengan variabel penelitian.

Grand theory yang digunakan adalah *Prospect Theory* dan *Risk Aversion Theory*. *Prospect Theory* menjelaskan bagaimana individu cenderung mengambil keputusan tidak hanya berdasarkan hasil akhir, tetapi juga pada potensi keuntungan dan kerugian yang dipersepsikan relatif terhadap suatu titik acuan (*reference point*). Teori ini menjadi pijakan untuk memahami adanya bias perilaku seperti *disposition effect* maupun *framing effect* dalam keputusan investasi. Sementara itu, *Risk Aversion Theory* menekankan bahwa sebagian besar individu memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk averse*), sehingga dalam praktiknya investor lebih berhati-hati ketika menghadapi ketidakpastian dan lebih memilih alternatif investasi yang dianggap aman.

Berdasarkan grand theory tersebut, penelitian ini juga mengacu pada sejumlah teori turunan yang relevan dengan variabel penelitian. *Behavioural Finance* menjadi kerangka yang menjelaskan bagaimana faktor psikologis dan perilaku memengaruhi keputusan keuangan, berbeda dengan asumsi rasionalitas penuh pada teori keuangan klasik. Selanjutnya, *Disposition Effect Theory* digunakan untuk menjelaskan perilaku investor yang cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahan saham yang merugi terlalu lama. *Herding Bias Theory* relevan dalam menggambarkan kecenderungan investor, khususnya Gen Z, untuk mengikuti tindakan mayoritas tanpa analisis mendalam. Kemudian, *Blue Chip Stocks Theory* menjelaskan preferensi investor terhadap

saham unggulan yang dianggap lebih stabil dan aman, sehingga memengaruhi persepsi risiko maupun keputusan investasi. Terakhir, *Risk Perception Theory* penting untuk memahami bagaimana individu menilai tingkat risiko dalam suatu keputusan investasi, yang kemudian memengaruhi keberanian maupun kehati-hatian dalam bertindak. Dengan kata lain, dasar teori ini berperan sebagai acuan dalam menyusun model penelitian, merumuskan hipotesis, serta mengaitkan temuan penelitian dengan literatur sebelumnya yang relevan.

2.1.1 Behaviour Finance Theory

Behaviour Finance merupakan cara individu dalam mengelola aset keuangannya untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Perilaku manajemen keuangan mencakup tindakan seseorang dalam mengatur aset yang dimilikinya agar dapat mencukupi kebutuhan hidup. Dalam hal ini, teknik pengelolaan keuangan seperti pengelolaan kas, pengelolaan tabungan, serta pengelolaan kredit menjadi faktor yang sangat penting (Deenanath et al., 2019; Falahati et al., 2012). *Financial management behavior* mencakup berbagai jenis keputusan finansial yang dibuat oleh individu, seperti menabung, berutang, membayar pajak, merencanakan dana pensiun, serta menjaga kesejahteraan keuangan. Lingkungan keluarga turut memengaruhi perilaku keuangan mahasiswa, khususnya terkait kemampuan dalam mengelola arus kas, mengatur kredit, serta mengelola pengeluaran dan penyusunan anggaran (Noh, 2022).

Behaviour finance mengidentifikasi dua alasan utama mengapa investor sering bertindak secara irasional. Pertama, karena investor adalah manusia yang memiliki pengalaman serta tingkat emosi berbeda dalam mengambil keputusan investasi. Kedua, adanya faktor eksternal seperti berita, media sosial, dan hasil penelitian. Teori keuangan tradisional menjelaskan mengenai apa yang seharusnya dilakukan seseorang, sedangkan *behaviour finance* menjelaskan apa yang sebenarnya dilakukan seseorang (Mittal, 2022). *Behavioral finance* tidak hanya memengaruhi teori tradisional, tetapi juga terintegrasi dengan hasil

investasi karena pengambilan keputusan investasi sangat bergantung pada faktor intrinsik dari perilaku investor (Right Budhiraja, 2018).

Behavioral finance berasumsi bahwa dalam kondisi tertentu, pasar keuangan tidak selalu efisien terhadap informasi. Namun, tidak semua kesalahan penilaian disebabkan oleh bias psikologis, sebagian di antaranya hanya terjadi karena ketidakseimbangan sementara antara penawaran dan permintaan (Ritter, 2003). *Behavioral finance* mempelajari bagaimana investor mengambil keputusan yang dipengaruhi oleh bias irasional. Pengambilan keputusan investasi merupakan aktivitas yang kompleks dan menantang karena merupakan hasil dari perpaduan antara pilihan investasi dengan aspek psikologi, sosiologi, serta teori kognitif (Kumari, 2017).

Teori *behavioral finance* menekankan bahwa perilaku keuangan tidak semata-mata ditentukan oleh rasionalitas sebagaimana diasumsikan dalam teori keuangan tradisional, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis, sosial, serta kondisi eksternal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam praktiknya, keputusan finansial individu maupun investor sering kali bersifat kompleks, dinamis, dan tidak selalu sesuai dengan prinsip efisiensi pasar, sehingga pemahaman terhadap perilaku keuangan menjadi penting untuk menjelaskan fenomena nyata dalam dunia keuangan.

2.1.2 Prospect Theory

Prospect theory merupakan teori psikologis yang menjelaskan cara individu mengambil keputusan dalam situasi yang melibatkan risiko, dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky. Dalam teori ini, setiap hasil keputusan diberi nilai yang dikalikan dengan bobot keputusan. Namun, bobot tersebut bukanlah probabilitas sebenarnya, karena tidak mengikuti aksioma probabilitas dan tidak dapat diartikan sebagai ukuran tingkat keyakinan atau kepercayaan (Kahneman & Tversky, 1979). Individu menilai bahwa jika hasil yang diperoleh berada di bawah ekspektasi, maka hal tersebut dianggap sebagai kerugian, sedangkan jika hasilnya melebihi ekspektasi, maka dianggap sebagai

keuntungan (Shah, 2018). Menurut Kahneman dan Tversky (1979), *prospect theory* berasumsi bahwa dalam proses pengambilan keputusan, individu menilai kerugian dan keuntungan secara berbeda. Keputusan yang diambil biasanya didasarkan pada potensi keuntungan yang diharapkan dan sejauh mana keuntungan tersebut akan memberikan kepuasan bagi individu (Krawczyk & Baxter, 2020). *Prospect theory* menjelaskan kecenderungan investor untuk menghindari risiko, yang tercermin dari perilaku menahan saham yang mengalami kerugian dan menjual saham yang telah memberikan keuntungan (Shefrin, 2002). (Shefrin dan Statman, 1985) menyatakan bahwa pergerakan harga saham menjadi salah satu faktor utama yang memicu munculnya *disposition effect*, yaitu kecenderungan investor dalam menyikapi risiko. *Disposition effect* berkaitan erat dengan teori prospek, *regret aversion*, pengendalian diri, serta bias *mental accounting*. Dalam praktiknya, investor cenderung mengambil keputusan yang bertujuan meminimalkan kerugian dan memaksimalkan keuntungan, sehingga mendorong mereka untuk terlalu lama menahan saham yang merugi dan terlalu cepat melepas saham yang menguntungkan.

Herding behaviour merupakan fenomena ketika investor mengabaikan informasi pribadi yang dimilikinya dan memilih untuk mengikuti tindakan mayoritas pelaku pasar. Investor lebih mengamati dan meniru keputusan investor lain dibandingkan mengandalkan analisis sendiri (Bikhchandani et al., 1992). Dalam pasar keuangan, perilaku herding tercermin dari kecenderungan investor mengikuti pergerakan harga saham atau keputusan pasar secara umum, sambil mengesampingkan informasi privat yang sebenarnya relevan (Baddeley et al., 2010). Perilaku ini mencerminkan sifat manusia yang cenderung meniru tindakan investor besar daripada mempercayai penilaian sendiri (Lee et al., 2011). *Herding behaviour* juga dipengaruhi oleh sentimen investor yang menjadi bagian dari kajian *behavioral finance*, di mana sentimen tersebut sangat sensitif terhadap informasi seperti pengumuman kenaikan atau penurunan peringkat, sehingga sering dimanfaatkan sebagai sinyal perdagangan oleh investor yang kurang memiliki informasi di pasar (Kim et al., 2019).

2.1.3 Risk Aversion Theory

Risk aversion dapat dipahami sebagai kecenderungan seseorang merasa tidak nyaman terhadap adanya risiko (Monfared et al., 2017). Dalam konteks investasi, sikap investor terhadap risiko dapat dibagi menjadi tiga tipe, yaitu investor yang bersikap netral terhadap risiko, investor yang cenderung mengambil risiko, serta investor yang selalu menghindari risiko, yang dalam hal ini disebut *risk aversion* (Pak & Mahmood, 2015). Perilaku penghindaran risiko ini ditunjukkan dengan kecenderungan investor untuk menjauhi aset yang memiliki volatilitas tinggi atau ketidakpastian dalam memberikan keuntungan. Semakin besar tingkat *risk aversion* seseorang, semakin tinggi pula kecenderungannya untuk menghindari risiko. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa risiko berpengaruh terhadap minat maupun keputusan investasi seseorang (Affan & Canggih, 2022; Nguyen et al., 2022). *Risk aversion* dapat diartikan sebagai kondisi ketika konsumen lebih memilih mendapatkan keuntungan yang pasti daripada mengambil risiko (Seog, 2010).

Menurut (Montesano, 1990), *risk aversion* adalah kecenderungan pengambil keputusan untuk lebih memilih suatu jumlah pasti dibandingkan prospek yang memiliki nilai harapan yang sama namun disertai risiko. Dalam kerangka ini, seorang investor dikatakan risk averse apabila ia bersedia menerima imbal hasil yang lebih rendah demi menghindari risiko yang lebih besar. Di sisi lain, *risk aversion* juga dapat diartikan sebagai preferensi terhadap prospek dengan tingkat risiko yang lebih rendah meskipun rata-ratanya sama suatu kondisi yang dijelaskan melalui konsep mean preserving spreads. Penerapan teori ini dalam konteks investasi menunjukkan bahwa investor yang memiliki tingkat risk aversion tinggi akan memilih instrumen yang lebih aman, menghindari saham atau aset volatilitas tinggi, serta lebih cenderung untuk

menghindari kerugian dibandingkan mengejar keuntungan maksimal. Dengan demikian, variabel *risk aversion* di dalam penelitian ini menjadi sangat relevan untuk memahami bagaimana investor, khususnya generasi muda, membentuk keputusan investasi mereka berdasarkan toleransi risiko dan preferensi terhadap ketidakpastian.

2.1.4 Disposition Effect

Disposition effect adalah kecenderungan investor untuk terlalu cepat menjual saham yang menguntungkan (*winner*) dan terlalu lama mempertahankan saham yang merugi (*loser*) (Shefrin dan Statman, 1985). *Disposition effect* mengacu pada kecenderungan investor untuk segera menjual saham yang menguntungkan dan menahan saham yang sedang merugi. Perilaku ini dapat menghambat aktivitas perdagangan saham syariah di kalangan mahasiswa anggota KSPM, karena mereka cenderung mempertahankan saham yang merugi terlalu lama atau menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat, yang pada akhirnya dapat mengurangi potensi keuntungan investasinya (Candraningrat et al., 2018). Untuk menghindari potensi kerugian, investor cenderung menjual aset yang sudah memberikan keuntungan, sementara mempertahankan aset yang masih merugi (*disposition effect*). Perilaku ini mencerminkan kecenderungan investor untuk lebih cepat merealisasikan keuntungan daripada menerima kerugian (Jiang et al., 2020).

Disposition effect merupakan konsep yang berasal dari bidang keuangan dan ekonomi perilaku, yang menggambarkan kecenderungan investor untuk menjual aset yang nilainya telah meningkat (aset unggul) dan menahan aset yang nilainya menurun (aset merugi), meskipun tindakan tersebut bertentangan dengan prinsip pengambilan keputusan yang rasional (An et al., 2023). Investor cenderung mudah terpengaruh oleh *disposition bias*, karena bias tersebut berhubungan langsung dengan pola pengambilan keputusan yang umum mereka lakukan selama proses investasi (Zahera & Bansal, 2019).

Disposition Effect merupakan bias psikologis ketika investor lebih cepat merealisasikan keuntungan namun enggan merealisasikan kerugian. Investor cenderung menjual saham yang memberikan keuntungan lebih cepat untuk mengamankan profit, tetapi menunda menjual saham yang merugi dengan harapan harga akan kembali naik (Shefrin, 2000). Menurut Shefrin & Statman (1985), perilaku ini dipengaruhi oleh *loss aversion*, *regret aversion*, dan *mental accounting*, di mana kerugian memberikan tekanan emosional lebih besar dibandingkan kepuasan dari keuntungan yang sepadan. Akibatnya, investor sering mengabaikan prinsip rasional dalam berinvestasi dan mengambil keputusan yang dapat menurunkan kinerja portofolionya.

2.1.5 Herding Behaviour

Menurut Afriani dan Halmawati (2019), *herding behavior* merupakan bentuk bias perilaku di mana investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang dilakukan oleh sebagian besar orang. Perilaku ini muncul akibat adanya tekanan sosial atau pengaruh dari lingkungan sekitar. Berdasarkan pendapat Bikhchandani dan Sharma (2000) serta Park dan Kim (2017), *herding behavior* dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu *spurious herding* (herding palsu) dan *intentional herding* (herding yang disengaja). *Spurious herding* terjadi ketika investor merespons informasi publik yang sama sehingga menghasilkan keputusan investasi yang serupa, sedangkan *intentional herding* terjadi ketika investor secara sadar memilih untuk meniru tindakan investor lain. Setiawan, Atahau, dan Robiyanto (2018) juga menambahkan bahwa *spurious herding* biasanya muncul karena investor bergantung pada informasi tertentu yang kemudian mendorong mereka mengikuti keputusan investor lain. Sementara itu, *intentional herding* muncul ketika informasi yang tersedia di pasar sangat terbatas, sehingga investor memilih untuk mengikuti keputusan investor lain.

Menurut Rahayu et al. (2019), *herding behavior* umumnya terjadi ketika terdapat berita negatif terkait saham dan muncul kekhawatiran terhadap karier, sehingga perilaku ini dianggap sebagai tindakan yang rasional karena investor

berusaha memaksimalkan utilitas yang dimilikinya. Itmiasih, Maharani, dan Narullia (2021) menegaskan bahwa *herding behavior* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti tindakan investor lain karena keterbatasan informasi dan pengetahuan yang dimilikinya. Investor melakukan perilaku ini dengan tujuan memperoleh informasi serta wawasan yang dianggap lebih dapat dipercaya untuk digunakan dalam pengambilan keputusan di masa mendatang.

Menurut (Bikhchandani, Hirshleifer, dan Welch, 1992), *herding* terjadi karena adanya *informational cascade*, yaitu situasi ketika investor mengabaikan informasi pribadi dan lebih memilih mengikuti keputusan investor lain yang dianggap lebih mengetahui kondisi pasar. Perilaku ini sering didorong oleh ketakutan tertinggal peluang (*fear of missing out / FOMO*) serta kekhawatiran terlihat salah jika membuat keputusan yang berbeda dari mayoritas. Dengan demikian, keputusan investasi tidak lagi didasarkan pada analisis rasional, melainkan mengikuti pola kolektif.

2.1.6 Blue Chip Stocks

Menurut (Chen, 2020) dalam *Investopedia Journal of Finance*, Saham *blue chip* adalah saham dari perusahaan besar yang memiliki reputasi baik, stabilitas keuangan tinggi, dan rekam jejak kinerja yang solid dalam jangka panjang. Saham *blue chip* biasanya berasal dari perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, laba yang konsisten, serta tingkat kepercayaan investor yang tinggi. Saham ini juga umumnya menjadi komponen utama dalam indeks pasar seperti LQ45 atau IDX30 di Indonesia. Menurut Weiss & Lowe (1988), saham *blue-chip* adalah saham perusahaan mapan yang membayar dividen secara konsisten

dan dapat dijadikan pilihan investasi yang stabil karena kualitas perusahaan yang kuat.

Berdasarkan BNI Sekuritas(2022), Saham *blue chip* dapat diidentifikasi melalui sejumlah kriteria penting. Pertama, saham ini memiliki kapitalisasi pasar yang besar, bahkan mencapai puluhan hingga ratusan triliun rupiah, sehingga berperan sebagai penggerak utama indeks bursa. Kedua, saham ini memiliki likuiditas tinggi, dengan volume serta frekuensi transaksi yang besar sehingga mudah diperjualbelikan oleh investor. Ketiga, emiten yang masuk kategori *blue chip* memiliki fundamental keuangan yang kuat, ditunjukkan oleh kinerja laba yang stabil atau meningkat dan prospek bisnis yang jelas. Keempat, perusahaan penerbit saham *blue chip* umumnya merupakan *market leader* di sektornya, seperti perbankan, telekomunikasi, otomotif, maupun consumer goods. Kelima, perusahaan *blue chip* dikenal rutin membagikan dividen kepada pemegang saham, yang menjadikannya lebih menarik bagi investor jangka panjang. Terakhir, perusahaan ini juga memiliki reputasi dan daya tahan yang baik, sehingga tetap mampu bertahan dalam kondisi krisis ekonomi

Tabel 2. 1 Kriteria Saham Blue Chip Indonesia

No.	Kriteria	Penjelasan
1	Kapitalisasi Pasar Besar	Saham yang dimiliki perusahaan dengan nilai kapitalisasi pasar sangat tinggi, biasanya masuk kategori <i>big cap</i> (puluhan hingga ratusan triliun rupiah).
2	Likuiditas Tinggi	Frekuensi dan volume perdagangan saham tinggi sehingga mudah diperjualbelikan oleh investor.
3	Fundamental Keuangan Kuat	Perusahaan memiliki kinerja keuangan stabil, laba konsisten, serta prospek pertumbuhan jangka panjang.

No.	Kriteria	Penjelasan
4	Market Leader	Emiten merupakan pemimpin pasar di sektornya, misalnya perbankan, telekomunikasi, otomotif, atau <i>consumer goods</i> .
5	Rutin Membagikan Dividen	Perusahaan dikenal konsisten memberikan dividen tunai sebagai bentuk keuntungan bagi investor.
6	Reputasi dan Daya Tahan	Perusahaan memiliki reputasi baik serta terbukti mampu bertahan saat kondisi krisis ekonomi.

Sumber : (BNI Sekuritas, 2022)

2.1.7 Risk Perception

Risk perception merupakan penilaian individu terhadap suatu situasi yang mengandung risiko, di mana penilaian tersebut dipengaruhi oleh kondisi psikologis serta keadaan pribadi masing-masing individu (Lestari, 2015). *Risk perception* merujuk pada penilaian subjektif yang dibuat oleh investor mengenai sifat dan tingkat risiko yang kemungkinan akan mereka hadapi (Alquraan et al., 2016). Berdasarkan *prospect theory*, *risk perception* menggambarkan bahwa cara investor memandang risiko pada suatu aset keuangan dipengaruhi oleh tujuan investasi yang ingin dicapai serta pengalaman masa lalu yang pernah mereka alami. Dengan kata lain, persepsi terhadap risiko bersifat subjektif dan dapat berbeda pada setiap individu tergantung pada orientasi tujuan dan pengalaman pribadinya (Sindhu & Kumar, 2014).

Menurut (Rosyidah dan Lestari, 2013) *risk perception* adalah cara seseorang menilai suatu situasi yang mengandung risiko, di mana penilaian tersebut sangat dipengaruhi oleh kondisi psikologis dan keadaan individu tersebut. Sementara itu, menurut Wulandari dan Iramani (2014), *risk perception*

menggambarkan pandangan seorang investor terhadap risiko yang mungkin dihadapi saat mengambil keputusan investasi. Seorang individu, dalam hal ini mahasiswa, yang memiliki tingkat *risk perception* tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, individu dengan tingkat *risk perception* rendah akan lebih berani dalam berinvestasi karena telah memiliki pengalaman yang memadai di bidang tersebut (Pradikasari & Isbanah, 2018).

Menurut (Slovic, 2000) individu cenderung menilai risiko lebih tinggi ketika risiko itu baru dikenal, sulit dikendalikan, atau menimbulkan rasa takut yang besar. Dengan demikian, persepsi risiko tidak bersifat universal atau objektif, melainkan bersifat subjektif dan kontekstual sempurna menggambarkan mengapa investor berbeda-beda dalam menilai risiko meskipun menghadapi kondisi yang sama.

2.1.8 Investment Decision Making Theory

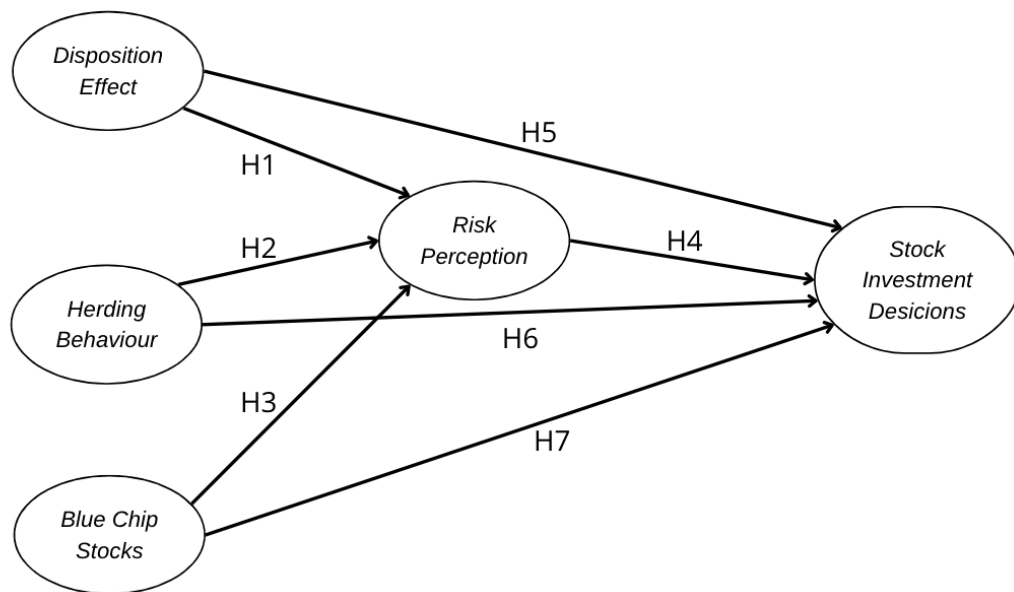
Keputusan investasi merupakan suatu proses krusial yang memiliki tingkat kompleksitas tinggi dalam perencanaan keuangan, baik bagi individu maupun perusahaan. Dalam menentukan keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai aspek, seperti tujuan keuangan, tingkat toleransi risiko, kondisi pasar, serta hasil evaluasi mendalam terhadap instrumen investasi yang tersedia. Proses ini mencakup kegiatan pengumpulan informasi, analisis fundamental, dan dalam banyak kasus melibatkan pendapat atau saran dari profesional keuangan. Oleh karena itu, keputusan investasi yang tepat harus selaras dengan tujuan jangka panjang serta mampu mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan (Harahap et al., 2021). Investasi dapat dipahami sebagai bentuk komitmen penempatan sejumlah dana atau sumber daya lain pada periode saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2010). Sementara itu, keputusan investasi menggambarkan tindakan individu dalam menentukan penempatan dana pada instrumen investasi tertentu yang mengandung unsur ketidakpastian, baik dari sisi keamanan maupun tingkat

risiko yang melekat (Kapoor et al., 2007). Selain itu, keputusan investasi juga berkaitan dengan bagaimana individu mengalokasikan dana ke berbagai alternatif investasi yang diharapkan mampu memberikan hasil atau imbal balik di masa depan (Sutrisno, 2012).

Menurut (Nugraheni et al, 2023), efektivitas keputusan investasi ditentukan oleh tingkat literasi keuangan, kepercayaan diri investor, serta pengalaman dalam melakukan transaksi di pasar modal. Investor yang dapat mengombinasikan pertimbangan rasional dengan pengendalian dan pemahaman aspek emosional cenderung menghasilkan kinerja investasi yang lebih konsisten dan stabil. Investasi merupakan suatu bentuk komitmen penempatan dana yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Rizkyatul Nadhifah & Muhadjir Anwar, 2021). Tujuan utama individu dalam melakukan investasi adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi, sementara secara lebih luas investasi bertujuan meningkatkan kesejahteraan investor. Keputusan investasi ditentukan oleh pertimbangan tingkat imbal hasil yang diharapkan, besarnya risiko, serta hubungan antara risiko dan imbal hasil tersebut. Imbal hasil yang diharapkan investor berfungsi sebagai kompensasi atas biaya peluang serta ancaman inflasi yang dapat menurunkan daya beli. Investor yang memiliki keberanian lebih tinggi dalam menanggung risiko umumnya mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar, sedangkan investor yang cenderung menghindari risiko tidak dapat mengharapkan tingkat imbal hasil yang tinggi (Wijayanti & Ryandono, 2020).

2.2 Model Penelitian

Tinjauan teori yang telah dipaparkan menjadi dasar bagi peneliti dalam merancang model penelitian. Dengan mengadaptasi model penelitian terdahulu (Ahmed et al, 2022), peneliti mengkonstruksi kerangka penelitian yang menggambarkan hubungan antarvariabel sebagaimana ditunjukkan pada model berikut.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Sumber: Olahan Data Penulis, 2025

Dengan merujuk pada model penelitian yang ditunjukkan pada Gambar 2.1, maka sejumlah hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, sebagai berikut.

- *H1 :Disposition Effect* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*
- *H2 :Herding behaviour* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*
- *H3 :Blue Chip Stocks* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*
- *H4 :Risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z
- *H5 :Disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z
- *H6 :Herding behaviour* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z
- *H7 :Blue Chip Stocks* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z

2.3 Hipotesis

Berdasarkan model penelitian yang telah dibuat penulis, maka terdapat beberapa hipotesis yang dapat dibentuk untuk penelitian ini.

2.3.1 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap *risk perception*

Dalam konteks *behavioural finance*, perilaku investor sering kali dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosional yang menyebabkan pengambilan keputusan tidak rasional. Salah satu bias yang paling umum ditemukan adalah *disposition effect*, yaitu kecenderungan investor untuk menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat (*winners*) dan menahan saham yang merugi terlalu lama (*losers*). Fenomena ini erat kaitannya dengan persepsi risiko (*risk perception*), di mana persepsi individu terhadap potensi kerugian dan keuntungan akan menentukan bagaimana mereka bereaksi terhadap perubahan harga saham. Oleh karena itu, penting untuk memahami sejauh mana *disposition effect* dapat memengaruhi persepsi risiko investor dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Penelitian terdahulu telah banyak menjelaskan hubungan antara *disposition effect* dan persepsi risiko. Statman (1999), Barberis dan Thaler (2003), serta Kahneman dan Tversky (1979) mengidentifikasi bahwa *disposition effect* muncul karena investor memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko (*risk aversion*) ketika menghadapi potensi kerugian, sebagaimana dijelaskan dalam *prospect theory*. Investor lebih merasakan ketidaknyamanan terhadap kerugian dibandingkan kesenangan terhadap keuntungan dengan nilai yang sama. Odean (1998) menemukan bahwa perilaku ini berakar dari persepsi risiko yang salah, di mana investor merasa mampu mengendalikan ketidakpastian pasar padahal sebenarnya tidak.

Selain itu, Ritter (2003) menjelaskan bahwa investor dengan persepsi risiko tinggi cenderung berinvestasi dalam jangka pendek untuk segera merealisasikan keuntungan, sedangkan Singh (2019) menambahkan bahwa

perilaku menjual saham pemenang terlalu cepat terjadi karena keengganan investor untuk menanggung risiko perubahan harga yang tidak diinginkan. Razen et al. (2020) juga menemukan bahwa terdapat perbedaan tingkat persepsi risiko antara investor profesional dan non-profesional. Investor profesional lebih cenderung menahan saham yang merugi dibandingkan investor non-profesional, karena mereka memiliki persepsi risiko yang lebih terukur terhadap volatilitas pasar.

H1: *Disposition Effect* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

2.3.2 Pengaruh *Herding Behaviour Effect* terhadap *risk perception*

Herding behavior atau perilaku ikut-ikutan merupakan salah satu bias perilaku yang paling sering muncul di pasar keuangan. Perilaku ini menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru keputusan atau tindakan investor lain tanpa melakukan analisis informasi secara mandiri. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *herding behavior* sering kali muncul karena adanya persepsi risiko yang tinggi di pasar. Investor merasa lebih aman mengikuti keputusan mayoritas dibandingkan mengambil keputusan sendiri yang dianggap berisiko. Oleh karena itu, persepsi risiko menjadi faktor kunci yang dapat menjelaskan munculnya perilaku *herding* di kalangan investor.

Penelitian terdahulu banyak mendukung adanya hubungan antara *herding behavior* dan persepsi risiko. Shah et al. (2017) menyatakan bahwa perilaku *herding* muncul karena adanya persepsi risiko yang tinggi terhadap fluktuasi harga saham. Ketika kondisi pasar tidak menentu, investor lebih memilih mengikuti arah keputusan investor lain untuk mengurangi potensi kerugian. Ullah dan Elahi (2014) menambahkan bahwa perilaku ini terjadi karena rendahnya kecenderungan investor untuk mengambil risiko (*low risk propensity*) serta keinginan untuk menghindari ketidakpastian (*risk*

avoidance). Dalam situasi tersebut, investor cenderung menggantungkan keputusan pada opini mayoritas karena merasa tidak memiliki kemampuan yang cukup untuk menilai risiko secara objektif.

Kumar dan Goyal (2015) menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, individu yang awalnya rasional dapat berubah menjadi irasional dengan meniru keputusan investor lain. Hal ini menunjukkan bahwa *herding behavior* tidak hanya didorong oleh informasi pasar, tetapi juga oleh persepsi subjektif terhadap risiko dan ketidakpastian. Hasil penelitian Huang et al. (2016) memperkuat temuan ini dengan menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara perilaku *herding* dan persepsi risiko, terutama di kalangan investor institusional. Bekiros et al. (2017) juga menemukan bahwa perilaku *herding* cenderung meningkat pada periode krisis keuangan, di mana ketidakpastian dan persepsi risiko pasar berada pada tingkat yang tinggi.

Selain itu, penelitian Monne et al. (2016) pada lembaga keuangan mikro di Pakistan menunjukkan bahwa perilaku *herding* lebih dominan pada wilayah dengan tingkat risiko dan ketidakpastian yang tinggi, khususnya di kalangan masyarakat berpenghasilan rendah. Hal ini menunjukkan bahwa ketika persepsi risiko meningkat, perilaku ikut-ikutan semakin kuat karena investor lebih mengandalkan keputusan kolektif daripada penilaian pribadi.

Berdasarkan berbagai temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *herding behavior* merupakan manifestasi dari persepsi risiko investor yang tinggi terhadap pasar. Ketika investor merasa tidak yakin terhadap informasi yang dimilikinya, mereka akan lebih memilih mengikuti langkah mayoritas sebagai bentuk perlindungan terhadap potensi kerugian. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Herding behaviour* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

2.3.3 Pengaruh *Blue chip stocks* terhadap *risk perception*

Dalam dunia investasi, saham *blue chip* sering dianggap sebagai instrumen investasi yang paling aman dan stabil dibandingkan jenis saham lainnya. *Blue chip stocks* merujuk pada saham perusahaan besar yang memiliki reputasi tinggi, kinerja keuangan yang kuat, serta stabilitas laba yang konsisten. Perusahaan-perusahaan ini umumnya memiliki rekam jejak panjang dalam memberikan dividen dan dipercaya mampu bertahan di tengah fluktuasi pasar. Oleh karena itu, investasi pada saham *blue chip* sering dipersepsikan memiliki tingkat risiko yang rendah (*low risk perception*), sehingga menjadi pilihan utama bagi investor yang memiliki sifat penghindar risiko (*risk-averse investors*).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa saham *blue chip* berperan sebagai pengurang risiko (*risk eliminator*) dalam portofolio investasi. Bailey dan Ball (2006) menjelaskan bahwa *blue chip stocks* memiliki reputasi pasar yang kuat dan dianggap mampu menurunkan persepsi risiko investor terhadap potensi kerugian. Annaert et al. (2011) serta Çal dan Lambkin (2017) mendefinisikan *blue chip stocks* sebagai saham perusahaan yang mapan dan bereputasi baik, yang sering dijadikan acuan pasar (*market benchmark*). Penelitian Amihud et al. (2012) dan Frank et al. (2009) juga menemukan bahwa investor lebih memilih saham *blue chip* karena karakteristiknya yang likuid, transparan, dan memberikan jaminan stabilitas pengembalian investasi.

Lebih lanjut, Casidy dan Wymer (2016) mengemukakan bahwa *blue chip stocks* menawarkan tingkat pengembalian (*return*) yang relatif tinggi namun disertai risiko yang rendah, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko yang dirasakan investor. Liébana-Cabanillas et al. (2018) menambahkan bahwa investasi pada saham *blue chip* memberikan efek psikologis positif terhadap investor karena meningkatkan rasa percaya diri

dan persepsi keamanan dalam berinvestasi. Dengan demikian, saham *blue chip* tidak hanya dilihat dari kinerja keuangannya, tetapi juga sebagai simbol keandalan dan kestabilan pasar.

Selain itu, dalam konteks perilaku keuangan, *blue chip stocks* juga dikaitkan dengan *risk aversion theory*, yang menyatakan bahwa investor akan cenderung menghindari risiko dengan memilih investasi yang memiliki prospek keuntungan stabil (Bailey & Ball, 2006). Çal dan Lambkin (2017) juga menegaskan bahwa dalam perspektif *behavioural finance*, investor yang memilih saham *blue chip* umumnya memiliki persepsi risiko yang lebih rendah karena faktor kepercayaan terhadap kredibilitas dan reputasi perusahaan penerbit saham tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Almansour et al. (2025) menunjukkan bahwa bias terhadap saham blue-chip memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap risk perception. Artinya, semakin kuat preferensi investor terhadap saham blue-chip, semakin tinggi pula persepsi risiko yang mereka rasakan.

H3: *Blue Chip Stocks* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

2.3.4 Pengaruh Risk perception terhadap keputusan investasi saham pada gen z

Dalam pengambilan keputusan investasi, persepsi risiko (*risk perception*) memainkan peranan yang sangat penting karena menjadi dasar bagi investor dalam menilai potensi keuntungan dan kerugian suatu investasi. Persepsi risiko tidak hanya terbentuk dari kondisi pasar yang objektif, tetapi juga dari cara individu menafsirkan risiko tersebut berdasarkan pengalaman, emosi, dan tingkat literasi keuangan. Oleh sebab itu, perbedaan persepsi risiko antar investor dapat menyebabkan perbedaan perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dengan persepsi risiko tinggi cenderung

berhati-hati, sedangkan investor dengan persepsi risiko rendah lebih berani mengambil peluang investasi yang memiliki potensi keuntungan lebih besar.

Sejumlah penelitian terdahulu menegaskan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Awais et al. (2016) serta Sahul Hamid et al. (2013) menemukan bahwa semakin tinggi tingkat persepsi risiko yang dirasakan oleh investor, semakin rendah kecenderungan mereka untuk berinvestasi di pasar saham. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi risiko dapat berfungsi sebagai faktor penghambat dalam proses pengambilan keputusan investasi. Namun, penelitian lain yang dilakukan oleh Mallik et al. (2017) dan Ishfaq et al. (2017) menemukan hasil berbeda, di mana persepsi risiko justru berperan positif dalam mendorong investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih matang dan rasional. Temuan ini menunjukkan bahwa dalam beberapa konteks, persepsi risiko tidak hanya menjadi hambatan, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme pengendali agar investor melakukan pertimbangan yang lebih hati-hati.

Penelitian Aren dan Zengin (2016) menjelaskan bahwa persepsi risiko merupakan atribut kognitif penting yang memengaruhi perilaku keuangan individu. Persepsi risiko menentukan bagaimana investor menilai peluang dan ancaman dalam pasar keuangan. Lim et al. (2018) menambahkan bahwa persepsi risiko berkaitan erat dengan perilaku kognitif dan emosional investor, sehingga memengaruhi tingkat keberanian dalam mengambil keputusan investasi. Sementara itu, Dominic dan Gupta (2020) menyatakan bahwa perilaku penghindaran risiko (*risk aversion behavior*) memiliki pengaruh signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi, di mana investor lebih memilih instrumen investasi dengan risiko rendah dan tingkat pengembalian yang stabil.

Riaz et al. (2012) serta Sarkar dan Sahu (2018) juga mengonfirmasi bahwa persepsi risiko memengaruhi perilaku investasi di pasar saham. Ketika

persepsi risiko meningkat, investor cenderung menunda keputusan investasi atau memilih aset yang lebih aman. Sebaliknya, ketika persepsi risiko menurun, investor lebih percaya diri untuk berinvestasi pada aset yang berisiko tinggi dengan potensi keuntungan yang lebih besar.

H4: *Risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z

2.3.5 Pengaruh *Disposition effect* terhadap keputusan investasi saham pada gen z

Disposition effect merupakan salah satu bias psikologis yang paling sering memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Bias ini menggambarkan kecenderungan investor untuk menjual saham yang sedang untung terlalu cepat (*winners*) dan menahan saham yang sedang rugi terlalu lama (*losers*). Fenomena ini berakar pada perilaku *loss aversion*, di mana investor lebih merasakan rasa sakit akibat kerugian dibandingkan kesenangan dari keuntungan dengan nilai yang sama. Akibatnya, keputusan investasi yang diambil tidak lagi berdasarkan pertimbangan rasional, melainkan didorong oleh emosi dan persepsi terhadap risiko kehilangan modal.

Statman (1999) dan Odean (1998) menjelaskan bahwa *disposition effect* muncul karena investor berusaha menghindari penyesalan (*regret aversion*) yang timbul saat mengalami kerugian. Mereka cenderung menahan saham yang nilainya turun dengan harapan harga akan kembali naik, meskipun peluang tersebut kecil. Hal ini menyebabkan keputusan investasi menjadi kurang optimal. Summers dan Duxbury (2012) menambahkan bahwa faktor emosional seperti rasa takut kehilangan keuntungan (*fear of missing out*) dan keinginan untuk segera merealisasikan profit juga berperan penting dalam terjadinya *disposition effect*.

Penelitian oleh Muermann dan Volkman Wise (2006) menemukan bahwa investor dengan kecenderungan *loss aversion* tinggi lebih cepat menjual saham yang menghasilkan keuntungan untuk menghindari risiko potensi penurunan harga di masa depan. Kudryavtsev et al. (2013) menegaskan bahwa perilaku ini dapat menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang tidak efisien, karena mengabaikan potensi keuntungan jangka panjang. Hershfield dan Kramer (2017) serta Aspara dan Hoffmann (2015) juga menunjukkan bahwa *disposition effect* berdampak negatif terhadap performa investasi, di mana investor cenderung mempertahankan aset yang terus menurun nilainya dan menjual aset yang memiliki prospek baik terlalu cepat.

Ploner (2017) dan Madaan & Singh (2019) menegaskan bahwa *disposition effect* memiliki pengaruh signifikan terhadap hasil investasi, terutama pada investor yang mengambil posisi jangka panjang. Sementara itu, penelitian Pelster & Hofmann (2018) menekankan bahwa *disposition effect* muncul karena ketidakseimbangan antara persepsi keuntungan dan kerugian, yang membuat investor cenderung bertindak defensif terhadap risiko kerugian.

H5: *Disposition effect perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z

2.3.6 Pengaruh Herding behaviour terhadap keputusan investasi saham pada gen z

Herding behavior atau perilaku ikut-ikutan merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang umum ditemukan di pasar modal. Bias ini

menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru keputusan investor lain dalam membeli atau menjual saham tanpa melakukan analisis mendalam terhadap informasi yang dimiliki. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *herding behavior* sering kali timbul karena ketidakpastian pasar dan persepsi risiko yang tinggi. Investor yang kurang percaya diri terhadap kemampuannya dalam menilai kondisi pasar cenderung mengikuti arah mayoritas sebagai strategi aman untuk meminimalkan potensi kerugian.

Menurut Braha (2012), *herding behavior* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi, terutama pada situasi pasar yang tidak stabil. Landberg (2003) menjelaskan bahwa perilaku ini umumnya didorong oleh faktor psikologis seperti rasa takut kehilangan (*fear of loss*) dan keserakahan (*greed*), yang menyebabkan investor bereaksi secara emosional terhadap pergerakan pasar. Kim dan Ryu (2021) menemukan bahwa investor sering kali mengikuti perilaku massa dengan strategi *positive feedback*, yakni membeli saham saat pasar sedang naik (*bullish*) dan menjualnya ketika pasar menurun (*bearish*).

Penelitian Shah et al. (2019) menunjukkan bahwa pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi dapat berbeda tergantung kondisi pasar. Dalam kondisi *bearish*, perilaku *herding* cenderung meningkat karena investor ingin menghindari risiko kerugian yang lebih besar. Sebaliknya, dalam kondisi *bullish*, perilaku ini dapat menyebabkan terbentuknya *price bubble* akibat keputusan pembelian yang berlebihan. Dominic dan Gupta (2020), serta Boda dan Sunitha (2018) juga menemukan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena investor sering kali merasa lebih aman saat mengikuti arah kolektif meskipun tidak selalu rasional.

Baddeley et al. (2010) menambahkan bahwa bias *herding* memengaruhi cara investor membangun keputusan keuangan, karena keputusan yang diambil bukan berdasarkan analisis fundamental melainkan pada

kecenderungan sosial. Filiz et al. (2018) serta Mertzanis dan Allam (2018) menunjukkan bahwa perilaku *herding* dapat merugikan kinerja investasi, terutama saat investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa mempertimbangkan kondisi ekonomi dan fundamental saham. Selain itu, Zheng et al. (2017) dalam penelitiannya di 10 pasar Asia menemukan bahwa perilaku *herding* terjadi di berbagai tingkat mulai dari industri, pasar domestik, hingga pasar internasional dan secara signifikan memengaruhi pengambilan keputusan investasi individu.

H6: *Herding behaviour* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z

2.3.7 Pengaruh *Blue chip stocks* terhadap keputusan investasi saham pada gen z

Blue chip stocks dikenal sebagai saham dari perusahaan besar yang memiliki reputasi baik, stabilitas keuangan yang kuat, serta rekam jejak panjang dalam memberikan dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan yang termasuk kategori *blue chip* umumnya memiliki kredibilitas tinggi, tingkat kepercayaan publik yang besar, serta dianggap lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi. Oleh karena itu, saham *blue chip* sering dipandang sebagai pilihan investasi yang aman dan rasional bagi investor yang memiliki orientasi jangka panjang. Karakteristik tersebut menjadikan *blue chip stocks* sebagai salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi individu maupun institusional.

Casidy dan Wymer (2016) menjelaskan bahwa saham *blue chip* memiliki nilai yang tinggi karena menawarkan stabilitas, reputasi, serta kemampuan menghasilkan laba yang konsisten. Saham-saham ini dianggap sebagai aset dengan risiko rendah namun potensi keuntungan yang tetap menjanjikan, sehingga mendorong investor untuk lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian Chen dan He (2003) menunjukkan bahwa reputasi dan pengetahuan merek (*brand knowledge*) suatu perusahaan berperan penting dalam memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan keputusannya dalam berinvestasi. Dengan kata lain, semakin tinggi kepercayaan terhadap perusahaan *blue chip*, semakin besar kecenderungan investor untuk berinvestasi pada saham tersebut.

Ali dan Rehman (2013) menemukan bahwa investor lebih memilih berinvestasi pada saham perusahaan besar dengan reputasi baik karena dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi dan tingkat risiko yang rendah. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Umutlu et al. (2013), yang menyatakan bahwa investor asing lebih cenderung menanamkan modal pada saham *blue chip* dibandingkan saham biasa karena stabilitas dan kredibilitas yang dimiliki perusahaan tersebut. Selain itu, saham *blue chip* juga sering dijadikan tolok ukur (*benchmark*) bagi kinerja pasar modal secara keseluruhan (Annaert et al., 2011), yang menunjukkan peran pentingnya dalam membentuk keputusan investasi investor.

Dalam konteks perilaku keuangan, *blue chip stocks* juga dapat dikaitkan dengan teori penghindaran risiko (*risk aversion theory*). Menurut Bailey dan Ball (2006), investor dengan sifat penghindar risiko akan lebih memilih berinvestasi pada saham *blue chip* karena dianggap sebagai instrumen yang mampu meminimalkan kemungkinan kerugian. Hal ini diperkuat oleh Çal dan Lambkin (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki reputasi tinggi cenderung menciptakan rasa aman bagi investor, sehingga mendorong mereka untuk mengambil keputusan investasi secara lebih yakin dan konsisten.

H7: *Blue Chip Stocks* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham pada gen z

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No	Article	Author	Year	Summary
1.	<i>Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions</i>	Zohaib Ahmed, Muhammad Nadeem, Muhammad Furqan, Sadaf Aslam	2022	Meneliti pengaruh <i>disposition effect</i> , <i>herding</i> , dan <i>blue-chip stock preference</i> terhadap keputusan investasi dengan risk perception sebagai mediasi. Ditemukan risk perception memediasi pengaruh blue-chip, namun tidak signifikan pada <i>herding & disposition effect</i> ; <i>disposition</i> berpengaruh langsung pada <i>risk perception</i>
2.	<i>Herding behavior, disposition effect, and investment decisions: A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy</i>	Sarfaraz Ahmed Bhutto, Nazia Nazeer, Muhammad Saad, Kewal Talreja	2023	Hasil menunjukkan bahwa <i>herding behaviour</i> dan <i>disposition effect</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, mekanisme mediasi ganda melalui <i>risk perception</i> dan <i>dividend policy</i> terbukti: investor dengan bias herding dan disposition effect cenderung membuat keputusan investasi yang lebih aktif/positif karena persepsi risiko dan kebijakan dividen memediasi pengaruh tersebut.
3.	<i>Pengaruh Herding behavior, Expected Return, Risk perception dan Financial Technology terhadap Investment decision</i>	Rheza Ernowo Wicaksono, Siti Sundari	2025	Hasil menunjukkan bahwa <i>herding behavior</i> , <i>expected return</i> , dan <i>risk perception</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Sementara itu, <i>financial technology</i> justru memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi
4.	<i>Herding behavior, disposition effect</i>	Khairunnisa, Heriyadi, Wendy, Ilzar	2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>herding behavior</i> berpengaruh positif dan signifikan,

	<i>& investment decision</i>	Daud,Rizani Ramadhan		menandakan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam memilih saham. Selain itu, <i>disposition effect</i> juga berpengaruh signifikan, di mana investor lebih cepat menjual saham yang untung dan menahan saham yang rugi.
5	<i>Biased Behavior and Stock Investment Decisions of Investors in Bali, Indonesia</i>	Agus Wahyudi Salasa Gama, Ni Putu Yeni Astiti, Ni Wayan Eka Mitariani	2023	Penelitian ini menguji pengaruh <i>herding</i> dan <i>overconfidence</i> terhadap keputusan investasi pada investor saham di Bali. Dengan sampel 267 investor dan analisis menggunakan PLS-SEM, hasil menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan <i>herding</i> tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Studi ini menunjukkan bahwa bias perilaku khususnya <i>overconfidence</i> memegang peran penting dalam pengambilan keputusan investasi, sedangkan mengikuti mayoritas (<i>herding</i>) tidak selalu berdampak pada keputusan bagi investor tersebut.
6	<i>The Influence of Risk Perception, Overconfidence, and Herding Behavior on Investment Decision</i>	Rachel Halim & Ary Satria Pamungkas	2023	Penelitian ini menganalisis bagaimana <i>risk perception</i> , <i>overconfidence</i> , dan <i>herding behaviour</i> memengaruhi keputusan investasi saham. Sampel terdiri dari 152 investor saham di Riau yang dipilih dengan metode purposive sampling. Menggunakan teknik PLS-SEM hasil menunjukkan bahwa ketiga variabel <i>risk perception</i> , <i>overconfidence</i> , dan <i>herding behaviour</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor psikologis, termasuk persepsi risiko dan bias perilaku, memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor individu di pasar modal Indonesia.

7	<i>The Investment Puzzle: Unveiling Behavioral Finance, Risk Perception, and Financial Literacy</i>	Bashar Y. Almansour, Ammar Y. Almansour, Sabri Elkrghli, Seyed Amirhossein Shojaei	2025	Penelitian ini menganalisis bagaimana <i>herding behaviour</i> , <i>disposition effect</i> , <i>blue-chip bias</i> , dan <i>overconfidence</i> memengaruhi <i>risk perception</i> dan keputusan investasi. Dengan SEM dan sampel 315 investor, hasil menunjukkan bahwa seluruh bias perilaku tersebut berpengaruh positif signifikan terhadap <i>risk perception</i> , dan selanjutnya meningkatkan keputusan investasi.
8	<i>Pengaruh Heuristic Biases dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Literacy sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris Perilaku Investor di Pasar Modal Indonesia)</i>	Aristo Afrianto Budiman	2023	<i>Overconfidence bias</i> , <i>representativeness bias</i> , dan <i>anchoring bias</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. <i>Availability bias</i> dan <i>herding bias</i> tidak berpengaruh. Literasi keuangan memperlemah pengaruh negatif <i>overconfidence bias</i> dan <i>representativeness bias</i> , tetapi tidak memoderasi <i>availability bias</i> dan <i>anchoring bias</i> . Literasi keuangan juga memoderasi <i>herding bias</i> secara negatif terhadap keputusan investasi
9	<i>Behavioral Biases and Investment Decision</i>	Wulandari, Putri & Irawati	2017	Hasil penelitian menemukan bahwa <i>representativeness bias</i> berpengaruh negatif terhadap kualitas keputusan investasi, investor cenderung overreact terhadap informasi historis saham
10	<i>Investor Bias and Decision Making in Indonesian Stock Market</i>	Talwar et al.	2021	Hasil studi menunjukkan bahwa dalam pasar yang stabil, heuristik seperti <i>representativeness</i> terkadang dapat mempersingkat proses keputusan dan memberikan efek positif, namun bersifat situasional
11	<i>Impact of Risk Perception and Financial Literacy on Gen Z Investors' Investment Decision-Making in Jabodetabek Region</i>	Aldine, T. T., Harahap, M. I., Atika	2024	Studi pada investor Gen Z menunjukkan bahwa <i>risk perception</i> bersama dengan harapan return berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham.

12	<i>Impact of Risk Perception and Financial Literacy on Gen Z Investors' Investment Decision-Making in Jabodetabek Region</i>	Sesri Sellinai, Etty Zuliawati Zed, Tri Mulyani	2025	Penelitian menunjukkan bahwa <i>risk perception</i> dan literasi keuangan berperan dalam keputusan investasi, meskipun di beberapa model <i>risk perception</i> berdampak negatif, literasi keuangan memperkuat keputusan.
13	Pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham	Yopi Adhimas Fitra	2023	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>disposition effect</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan pola jual-beli yang emosional.
14	<i>Blue Chip Stocks Valuation and Risk Prediction on the Indonesia Stock Exchange</i>	Endang Tri Widyarti, Di Asih I. Maruddani, T. Trimono, H. Hersugond	2020	Meneliti valuasi dan risiko saham blue-chip di IDX, dengan hasil bahwa meskipun saham blue-chip dianggap stabil, ada risiko tertentu dalam jangka pendek relevan dalam konteks bagaimana investor membuat keputusan investasi berdasarkan persepsi risiko dan potensi return.
15	Peran Mediasi <i>Risk Perception</i> antara <i>Behavioral Bias</i> dan Investor <i>Investment Decisions</i>	Durrotun Nabilah, Syam Widia	2025	Penelitian ini memasukkan <i>disposition effect</i> sebagai salah satu bias yang diuji, hasil menunjukkan bahwa <i>disposition effect</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>risk perception</i> , dan <i>risk perception</i> kemudian memediasi pengaruh bias terhadap keputusan investasi. Ini artinya <i>disposition effect</i> dipercaya memengaruhi cara investor mempersepsi risiko.
16	<i>Behavioral bias and risk perception in investment decision making: The moderating role of financial literacy</i>	Andronius Purnomo, Werner Ria Murhadi, Liliana Inggrit Wijaya	2025	Studi ini juga menguji <i>disposition effect</i> bersama bias lain terhadap <i>risk perception</i> dan kemudian keputusan investasi. Hasil menunjukkan bahwa bias (termasuk <i>disposition effect</i>) dan <i>risk perception</i> secara bersama memengaruhi <i>investment decision</i> . Meskipun fokus utama bukan hanya <i>risk perception</i> , bagian analisis membuktikan bahwa <i>disposition</i>

				effect memengaruhi bagaimana investor menilai risiko.
17	<i>The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception</i>	Wibowo, M. A, Indrawati N, Aisjah S.	2024	Penelitian menggunakan SEM pada investor Generasi Z; mereka menguji apakah <i>herding bias</i> (bersama <i>overconfidence</i>) memengaruhi keputusan investasi melalui <i>risk perception</i> . Temuan: <i>herding bias</i> dapat mempengaruhi <i>risk perception</i> , dan <i>risk perception</i> selanjutnya mempengaruhi keputusan investasi.
18	<i>The Influence of Financial Self-Efficacy, Risk Perception, Financial Literacy, and Herding on Investment Decision</i>	Daffa Rizky Ramadhianto, Rina Hartanti & Vivi	2025	Studi pada investor muda (Gen Z & Milenial) di Jabodetabek, menunjukkan bahwa <i>risk perception</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
19	<i>The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making</i>	Nadya Septi Nur Aini, Lutfi Lutfi	2019	Menemukan bahwa <i>risk perception</i> berpengaruh signifikan namun negatif terhadap keputusan investasi, artinya semakin tinggi persepsi risiko, kecenderungan untuk investasi menurun.
20	Pengaruh <i>Risk Perception</i> dan Kualitas Informasi Akuntansi terhadap Keputusan Investasi di Masa Pandemi	Supriyatna, Rachma Agustina	2022	Dalam kondisi pandemi, penelitian ini menemukan bahwa <i>risk perception</i> pada investor tidak secara signifikan memengaruhi keputusan investasi menunjukkan bahwa efek <i>risk perception</i> bisa berbeda tergantung konteks.

Sumber: Data Peneliti