

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab ini mengaitkan teori dengan fenomena empiris saham investor ritel di Kota Tangerang. Pertumbuhan investor ritel muda yang banyak menggunakan aplikasi digital dan media sosial membuat mereka lebih rentan terhadap penilaian cepat atau *mental shortcuts*. Dalam konteks ini, *heuristic biases* seperti *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *gambler's fallacy*, dan *anchoring* menjadi relevan.

Menurut Tversky dan Kahneman (1974), *heuristics* adalah strategi kognitif sederhana yang membantu individu mengambil keputusan, namun sering menimbulkan bias sistematis. *Overconfidence* dapat membuat investor melebihkan kemampuan memprediksi pasar (Barber & Odean, 2001), sedangkan *representativeness* mendorong penilaian berdasarkan pola yang tampak mirip tanpa mempertimbangkan probabilitas objektif. *Availability*, sebagaimana dijelaskan Slovic et al. (1976), membuat investor lebih percaya pada informasi yang mudah diingat atau sering muncul. *Gambler's fallacy* terjadi ketika investor keliru meyakini bahwa tren harga akan berbalik hanya karena pergerakan sebelumnya (Clotfelter & Cook, 1993), sementara *anchoring* membuat keputusan terlalu dipengaruhi oleh informasi awal (Furnham & Boo, 2011).

Penelitian di Indonesia menunjukkan bahwa bias-bias tersebut memengaruhi persepsi risiko dan keputusan investasi investor ritel (Wahyudi & Pawestri, 2023). Hal ini sejalan dengan pandangan Slovic (1987) yang menegaskan bahwa persepsi risiko terbentuk bukan hanya dari data objektif, tetapi juga dari faktor psikologis dan bias kognitif. Oleh karena itu, penggunaan *risk perception* sebagai variabel mediasi menjadi relevan untuk menjelaskan bagaimana *heuristic biases* membentuk keputusan investasi.

Dengan demikian, landasan teori ini memberikan dasar ilmiah yang kuat sekaligus menunjukkan kesesuaian antara teori perilaku dan fenomena empiris yang terjadi pada investor ritel saham investor ritel di Kota Tangerang.

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Behavior Finance*

Behavioral finance adalah bidang dalam ilmu keuangan yang mempelajari pengaruh aspek psikologis, sosial, dan emosional terhadap keputusan keuangan yang dibuat oleh individu. Teori ini muncul sebagai bentuk kritik terhadap teori keuangan klasik yang berasumsi bahwa investor selalu bertindak rasional, memiliki akses pada informasi yang lengkap, serta berfokus pada pencapaian utilitas maksimum. Menurut Nofsinger (2016), investor tidak selalu bertindak logis. Keputusan yang diambil sering kali dipengaruhi oleh bias kognitif, intuisi, dan tekanan sosial. Sejalan dengan itu, Shefrin (2017) menyebutkan bahwa terdapat tiga fondasi utama dalam *behavioral finance*, yaitu penggunaan (*heuristik*), persepsi yang tidak seimbang antara risiko dan return, serta pengaruh emosi dalam pengambilan keputusan.

Behavioral finance lahir sebagai respon terhadap keterbatasan teori keuangan tradisional yang mengasumsikan bahwa investor selalu rasional dalam membuat keputusan. Dua pilar utama teori klasik adalah *Expected Utility Theory* (Von Neumann & Morgenstern, 1944) dan *Efficient Market Hypothesis* (Fama, 1970). *Expected Utility Theory* berasumsi bahwa investor menimbang risiko dan keuntungan dengan kalkulasi yang konsisten, lalu memilih alternatif yang memaksimalkan utilitasnya. Sementara itu, *Efficient Market Hypothesis* menyatakan bahwa harga saham selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia sehingga tidak ada investor yang dapat secara konsisten mengalahkan pasar. Namun, kenyataan di lapangan menunjukkan banyak penyimpangan dari asumsi tersebut. Perilaku investor ternyata sering kali dipengaruhi faktor psikologis, sosial, dan emosional, yang membuat keputusan mereka tidak sepenuhnya rasional. Penelitian oleh Kahneman dan Tversky melalui *Prospect*

Theory (1979) membuktikan bahwa dalam banyak situasi, manusia cenderung menilai kerugian lebih berat dibandingkan keuntungan yang setara, sehingga perilaku mereka sering menyimpang dari prediksi teori klasik.

Dalam perkembangannya, *behavioral finance* memperluas ruang lingkup kajian dengan menekankan bahwa investor sering kali menghadapi keterbatasan informasi, waktu, dan kapasitas kognitif dalam pengambilan keputusan. Shiller (2000) menegaskan bahwa fenomena pasar seperti gelembung harga saham dan krisis keuangan global tidak dapat dijelaskan semata dengan pendekatan rasional, melainkan perlu melibatkan ekspektasi yang berlebihan, optimisme yang tidak realistis, serta pengaruh psikologis massa. Berbagai bukti empiris juga menunjukkan bagaimana perilaku emosional investor menyebabkan deviasi harga yang signifikan dari nilai fundamental. Sebagai contoh, dalam dot-com bubble pada akhir 1990-an, investor terbawa euforia hingga saham perusahaan teknologi diperdagangkan pada valuasi yang tidak realistis. Fenomena ini memperlihatkan bahwa teori klasik yang mengedepankan rasionalitas dan efisiensi informasi tidak mampu menjelaskan sepenuhnya kompleksitas perilaku manusia dalam pasar keuangan.

Dalam praktik modern, *behavioral finance* kini dipandang sebagai kerangka penting dalam memahami dinamika pasar dan perilaku investor, bukan sekadar pelengkap bagi teori keuangan tradisional. Barberis dan Thaler (2003) menekankan bahwa integrasi psikologi ke dalam keuangan membantu menjelaskan berbagai keadaan pasar yang tidak dapat dijelaskan oleh teori klasik. Bahkan dalam perkembangan literatur yang lebih baru, Cuthbertson dan Nitzsche (2018) juga menegaskan bahwa aspek psikologis dan perilaku investor semakin menjadi faktor penentu dalam menjelaskan pergerakan harga dan ketidakefisienan pasar. Lebih jauh, pendekatan *behavioral finance* juga memberi nilai praktis dalam dunia manajemen investasi, di mana manajer portofolio mempertimbangkan faktor emosional dan sosial investor dalam merancang strategi mereka (Pompian, 2021). Di Indonesia, fenomena ini semakin relevan karena pertumbuhan investor ritel yang pesat, khususnya

generasi muda yang seringkali terpengaruh oleh dinamika media sosial, komunitas digital, dan tren sesaat dalam menentukan pilihan investasinya (IDX, 2025). Dengan demikian, *behavioral finance* memberikan kerangka yang lebih realistis dalam memahami pasar keuangan, karena mengakui keterbatasan manusiawi dalam proses pengambilan keputusan dibandingkan asumsi rasionalitas mutlak yang dibangun teori keuangan tradisional.

2.1.2 *Heuristic Theory*

Istilah *Heuristic* awalnya berasal dari kata yang berarti *find out* atau *discover*, dan kemudian diartikan sebagai *rule of thumb* (Ritter, 2003). Heuristik berfungsi untuk menyederhanakan proses penilaian probabilitas dan estimasi nilai yang kompleks, sehingga mempermudah pengambilan keputusan, meskipun hal ini kadang dapat mengarah pada keputusan yang tidak sepenuhnya rasional (Kahneman & Tversky, 1974). Secara umum, heuristik sangat bermanfaat, terutama ketika waktu terbatas, meskipun juga dapat menjadi sumber bias dalam pengambilan keputusan (Tversky & Kahneman, 1974). Tversky & Kahneman (1974) merupakan salah satu peneliti pertama yang memperkenalkan tiga jenis heuristik, yaitu *representativeness* (keterwakilan), *anchoring* (penahan), dan *availability* (ketersediaan). Ketiga jenis ini menunjukkan bahwa individu cenderung mengabaikan informasi penting dalam menilai probabilitas, yang dapat menimbulkan kesalahan signifikan. Waweru et al. (2008) kemudian menambahkan dua komponen lainnya, yakni *gambler's fallacy* (kesalahan penjudi) dan *overconfidence* (terlalu percaya diri). Meskipun heuristik terbukti efektif dalam banyak kasus, ia tetap dapat menimbulkan kesalahan sistematis yang dapat diprediksi. Pemahaman mendalam tentang heuristik dan bias yang ditimbulkannya membantu meningkatkan kualitas penilaian dan pengambilan keputusan, terutama dalam kondisi ketidakpastian.

2.1.3 *Gambler's fallacy Theory*

Gambler's fallacy merupakan salah satu bentuk *heuristic bias* yang masih banyak dibahas dalam literatur perilaku keuangan modern. Bias ini mengacu pada kecenderungan individu untuk mempercayai bahwa kejadian acak pada masa lalu akan memengaruhi kejadian di masa depan, padahal secara probabilitas setiap peristiwa bersifat independen. Dalam konteks keuangan, bias ini sering muncul ketika investor berasumsi bahwa tren harga saham yang telah berlangsung lama pasti akan segera berbalik arah. Studi oleh Darwis, Suwito, dan Jhay (2021) dalam *International Journal of Research in Business and Social Science* menemukan bahwa perilaku *gambler's fallacy* lebih dominan terjadi saat pasar berada dalam kondisi *uptrend*, di mana investor cenderung percaya bahwa tren kenaikan tidak akan bertahan lama sehingga mereka terburu-buru menjual sahamnya. Temuan ini menunjukkan bahwa bias tersebut tidak hanya terjadi pada aktivitas perjudian, tetapi juga dalam keputusan investasi nyata di pasar modal. *Gambler's fallacy* merupakan salah satu bentuk *Heuristic Biases* yang paling banyak dibahas dalam literatur perilaku. Tversky dan Kahneman (1971) menjelaskan bias ini sebagai akibat dari penggunaan heuristik representativitas atau *law of small numbers*, yaitu kecenderungan individu untuk menganggap bahwa urutan hasil acak jangka pendek harus mencerminkan proporsi jangka panjang. Dengan kata lain, seseorang percaya bahwa apabila suatu hasil tertentu sudah sering muncul, maka kemungkinan besar hasil yang berlawanan akan segera terjadi, meskipun secara probabilitas setiap kejadian tetap independen. Wagenaar (1988) menambahkan bahwa bias ini muncul karena individu salah mengira peristiwa acak saling memengaruhi sehingga streak atau deretan hasil yang sama dianggap akan “diimbangi” oleh hasil kebalikan. Dalam konteks pengambilan keputusan keuangan, investor kerap terjebak pada *gambler's fallacy* ketika mempercayai bahwa tren harga saham yang telah berlangsung dalam jangka pendek akan segera berbalik arah. Investopedia (2022) menegaskan bahwa fenomena ini dapat mendorong perilaku trading yang reaktif, karena investor membeli atau menjual saham hanya berdasarkan ekspektasi adanya koreksi pasar, bukan pada analisis

fundamental yang rasional. Dengan demikian, *gambler's fallacy* tidak hanya relevan dalam perilaku berjudi, tetapi juga memiliki implikasi signifikan terhadap perilaku investasi di pasar modal, khususnya dalam memengaruhi persepsi risiko dan kualitas keputusan yang diambil.

2.1.4 *Anchoring Theory*

Anchoring adalah kecenderungan investor untuk menjadikan informasi awal (anchor) seperti harga beli pertama, berita awal, atau data permulaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Investor kemudian menyesuaikan keputusan hanya sedikit dari nilai awal tersebut, meskipun informasi baru sudah menunjukkan kondisi berbeda (Shahzad et al., 2024). *Anchoring* merupakan kecenderungan individu untuk terlalu mengandalkan informasi awal, seperti berita, return harian yang ekstrem, atau harga historis, saat membuat keputusan investasi. Informasi awal ini berperan sebagai “jangkar” atau titik acuan yang memengaruhi prediksi, penilaian, atau keputusan investasi di masa depan (Tversky & Kahneman, 1974). Fenomena *anchoring* terjadi ketika seseorang membuat estimasi dengan merujuk pada nilai awal tertentu, sehingga perbedaan nilai awal dapat menghasilkan estimasi yang berbeda (Raafifalah, 2021). Menurut Hjeij & Vilks (2023), heuristik kognitif ini, yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky, dapat dikategorikan sebagai bias maupun heuristik.

Dalam perspektif keuangan perilaku, bias *anchoring* termasuk salah satu bias psikologis yang paling sering diteliti (Shin & Park, 2018). Bias ini menunjukkan bagaimana individu cenderung mengambil keputusan investasi dengan mengacu pada informasi awal yang beredar di pasar saham. Lowies et al. (2016) melaporkan hubungan positif antara *anchoring* dan keputusan investasi pada manajer dana properti. Selaras dengan temuan ini, Ishfaq dan Anjum (2015) menunjukkan bahwa *anchoring* juga memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi di pasar saham yang memiliki risiko tinggi.

2.1.5 Availability Theory

Availability merupakan suatu heuristik atau aturan praktis mental di mana seseorang cenderung mengambil jalan pintas dengan menilai kemungkinan suatu hasil berdasarkan seberapa familiar atau seringnya pengalaman tersebut dalam kehidupan sehari-hari (Pompian, 2021). Kahneman & Tversky (1972) menyatakan bahwa individu yang mengalami bias ini cenderung melebihkan kemungkinan terjadinya peristiwa langka apabila hal tersebut sering muncul dalam pikiran atau sering dibicarakan. Misalnya, banyak orang menganggap serangan hiu lebih sering memakan korban dibandingkan kecelakaan pesawat, meskipun kenyataannya lebih jarang terjadi (Pompian, 2021). (Shahzad et al., 2024) mendefinisikan *availability bias* sebagai kecenderungan investor untuk lebih mempertimbangkan informasi yang mudah diakses, sering didengar, atau sering muncul dalam ingatan, dibandingkan informasi yang sebenarnya lebih relevan. Investor menjadi lebih percaya diri ketika informasi tersedia secara cepat, meskipun tidak selalu akurat.

Beberapa penelitian telah meneliti hubungan antara bias ketersediaan dan keputusan investasi di pasar saham. Hasilnya menunjukkan adanya pengaruh positif, di mana bias ketersediaan memengaruhi cara investor membuat keputusan (Khan et al., 2021). Khan (2015) juga menegaskan adanya hubungan antara bias ini dan keputusan investasi investor individu di pasar saham. Daniel Kahneman (2011) dalam *Thinking, Fast and Slow* memperluas konsep ini dengan menjelaskan bahwa *availability Heuristic* adalah jalan pintas mental yang digunakan untuk menilai kemungkinan suatu kejadian berdasarkan seberapa mudah contoh kejadian tersebut muncul dalam ingatan. Individu cenderung melebih-lebihkan peluang terjadinya peristiwa yang baru saja terjadi, sering muncul di media, atau menimbulkan emosi kuat, karena informasi tersebut lebih mudah diakses daripada informasi lain yang kurang menonjol.

2.1.6 *Representativeness Theory*

Representativeness sebagai kecenderungan investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi historis atau kesamaan pola masa lalu, sambil mengabaikan kemungkinan kejadian masa depan yang penting. Bias ini menyebabkan investor terlalu bergantung pada data masa lalu dan menganggap bahwa kinerja terdahulu mencerminkan kinerja masa depan (Shahzad et al., 2024). *Representativeness* merupakan kebiasaan membuat keputusan berdasarkan gambaran umum. Oleh karena itu, *Representativeness* atau keterwakilan dapat menghambat kemampuan seseorang untuk mengambil keputusan yang tepat (Raafifalah, 2021). Pompian (2009) juga menjelaskan bahwa orang cenderung melihat probabilitas dan peluang selaras dengan asumsi individu yang telah terjadi sebelumnya, bahkan ketika kesimpulan yang diambil secara statistik tidak valid. Misalnya, seorang penjudi meyakini bahwa keberuntungan dalam perjudian dapat terjadi secara terus-menerus.

Kecenderungan individu dalam mengambil keputusan investasi dengan bertumpu pada informasi historis dan kemampuan pribadi disebut sebagai bias *representativeness*. Investor yang terpengaruh oleh bias ini umumnya cenderung mengabaikan potensi peristiwa penting di masa depan, sehingga kurang siap menghadapi kejadian tak terduga (Mahdzan et al., 2020). Penelitian Irshad et al. (2016) menunjukkan adanya hubungan positif antara bias *representativeness* dengan keputusan investasi di pasar saham. Selaras dengan temuan tersebut, Ikram (2016) juga menemukan hubungan positif antara bias *representativeness* dan keputusan investasi investor individu di PSX, yang mengindikasikan bahwa bias ini dapat memengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. *Representativeness* sendiri sering dikaitkan dengan pola pikir stereotip dalam pengambilan keputusan investasi, yang pada akhirnya dapat mendorong investor membuat keputusan yang keliru dan tidak mampu memaksimalkan tingkat pengembalian yang diinginkan di pasar saham (Jiang et al., 2014).

2.1.7 *Overconfidence Theory*

Overconfidence merupakan salah satu bentuk bias perilaku ketika individu menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, pengalaman, maupun informasi pasar yang mereka miliki. Keyakinan tersebut membuat mereka merasa mampu mengungguli persaingan pasar, padahal kenyataannya mereka tidak benar-benar memiliki dasar pengetahuan, pengalaman, maupun informasi yang cukup untuk menghadapi keadaan pasar dan membuat keputusan secara rasional (Alquraan et al., 2016). Bias ini pada dasarnya mencerminkan keyakinan yang tidak beralasan terhadap penilaian, serta kemampuan kognitif seseorang. Konsep *overconfidence* sendiri berakar dari penelitian psikologi kognitif dan survei yang menunjukkan bahwa individu cenderung mengoverestimasi kemampuan prediksi maupun keakuratan informasi yang mereka peroleh (Budiarto & Susanti, 2017). (Shahzad et al., 2024) menjelaskan bahwa *overconfidence* adalah kondisi ketika investor terlalu melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan informasi yang mereka miliki, sehingga percaya dapat mengalahkan pasar. Bias ini membuat investor bereaksi berlebihan, mengabaikan informasi yang bertentangan, dan cenderung mengambil keputusan investasi yang tidak rasional.

Overconfidence menggambarkan keyakinan seseorang yang berlebihan terhadap penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitifnya sendiri (Pompian, 2021). Ketika individu melebih-lebihkan pengetahuan dan keterampilannya, hal ini mencerminkan rasa percaya diri yang tidak proporsional (Bondt & Thaler, 1995; Hvide, 2002). Orang yang terlalu percaya diri dalam menilai kemampuan dan membuat keputusan terkait kinerja perusahaan cenderung menghasilkan estimasi kinerja yang berlebihan (Kinatta et al., 2022). Jaiyeoba et al. (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* biasanya muncul ketika individu menghadapi tugas non-mekanis, dengan bukti yang ambigu dan prediktabilitas rendah. Dalam konteks pasar modal, investor yang menunjukkan sifat terlalu percaya diri cenderung mengharapkan keuntungan besar selama periode booming dan cenderung mengaitkan kesuksesan investasi

dengan kemampuan sendiri, sementara kegagalan dianggap sebagai akibat nasib buruk (Toma, 2015).

2.1.8 Risk Perception Theory

Persepsi risiko merupakan pandangan investor terhadap kemungkinan terjadinya kerugian dari suatu keputusan investasi. Teori prospek (*prospect theory*) menjelaskan bahwa individu cenderung lebih peduli pada kerugian dibandingkan potensi keuntungan. Investor muda yang kurang pengalaman biasanya menilai risiko berdasarkan persepsi pribadi, bukan data objektif. Persepsi ini berbeda dengan risiko objektif karena dipengaruhi oleh faktor psikologis, pengalaman masa lalu, dan informasi yang tersedia (Areiqat et al., 2019). Dalam *Prospect* penelitian oleh Oktaviani dan Mawaddah (2024) menyatakan bahwa persepsi risiko berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi generasi muda, terutama ketika mereka memiliki keterbatasan pengetahuan dan pengalaman dalam menganalisis instrumen investasi. Studi ini mendukung temuan sebelumnya oleh Yolanda & Tasman (2020) bahwa persepsi risiko yang tinggi dapat mengurangi kecenderungan individu untuk melakukan investasi agresif. Teori ini diperkuat oleh Kahneman dan Tversky (1979) dalam teori prospeknya. Oleh karena itu, persepsi risiko yang tinggi dapat menghambat keberanian investor dalam mengambil peluang, sedangkan persepsi risiko yang rendah dapat mendorong keputusan yang terlalu spekulatif. Persepsi risiko adalah penilaian subjektif investor mengenai kemungkinan kerugian dari suatu keputusan investasi. Dalam *prospect theory* (Kahneman & Tversky, 1979), dijelaskan bahwa individu lebih takut pada kerugian dibandingkan terdorong oleh potensi keuntungan.

2.1.9 Investment Decision Making Theory

Syahyono (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang dibuat oleh investor berdasarkan tujuan investasi dan pengalaman sebelumnya, yang dipengaruhi oleh faktor psikologis serta bias perilaku. Keputusan investasi pada dasarnya mengacu pada keputusan yang diambil investor mengenai alokasi dana pada berbagai instrumen keuangan

yang tersedia. Secara sederhana, hal ini berkaitan dengan pemilihan aset di mana seorang individu akan menempatkan modalnya dengan mempertimbangkan potensi imbal hasil dan risiko yang menyertainya. Namun, sebagaimana dikemukakan Thaler (2000), banyak investor justru menyimpang dari asumsi ideal Rational Economic Man yang menjadi landasan utama teori keuangan tradisional. Kahneman (2003) menambahkan bahwa sebagian besar investor tidak memiliki kemampuan kognitif maupun pengetahuan yang cukup untuk sepenuhnya memahami informasi yang tersedia sehingga sulit membuat keputusan finansial yang optimal. Barberis dan Thaler (2003) juga menekankan bahwa perilaku investasi individu kerap dipengaruhi oleh berbagai bias perilaku (*behavioral biases*), yang menyebabkan keputusan yang diambil tidak lagi rasional. Dengan demikian, memahami bagaimana investor mengambil keputusan menjadi hal yang krusial, bukan hanya bagi kesejahteraan finansial individu, tetapi juga bagi stabilitas pasar modal secara keseluruhan.

Lebih lanjut, meskipun teori keuangan tradisional berasumsi bahwa semua individu memiliki akses dan kemampuan yang sama dalam mengolah sebuah informasi, namun kenyataannya tidak demikian. Glosten dan Milgrom (1985) menunjukkan bahwa akses informasi di pasar modal sering kali timpang, sehingga menciptakan asimetri informasi yang membuat sebagian investor berada pada posisi yang kurang menguntungkan. Dalam praktiknya, keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh data objektif dan analisis fundamental, tetapi juga oleh faktor psikologis, sosial, serta tren pasar yang berkembang. Hal ini menjadikan keputusan investasi sebagai hasil interaksi kompleks antara faktor rasional dan irasional. Selain itu, keputusan investor turut memengaruhi nilai aset, arah tren pasar, serta efisiensi pasar modal. Oleh karena itu, kajian mendalam mengenai bagaimana investor membuat keputusan investasi, khususnya di tengah dominasi generasi muda saham investor ritel di Kota Tangerang, sangat penting untuk memahami dinamika perilaku pasar serta untuk merumuskan strategi yang dapat meminimalisir dampak negatif dari bias-bias perilaku.

2.2 Model Penelitian

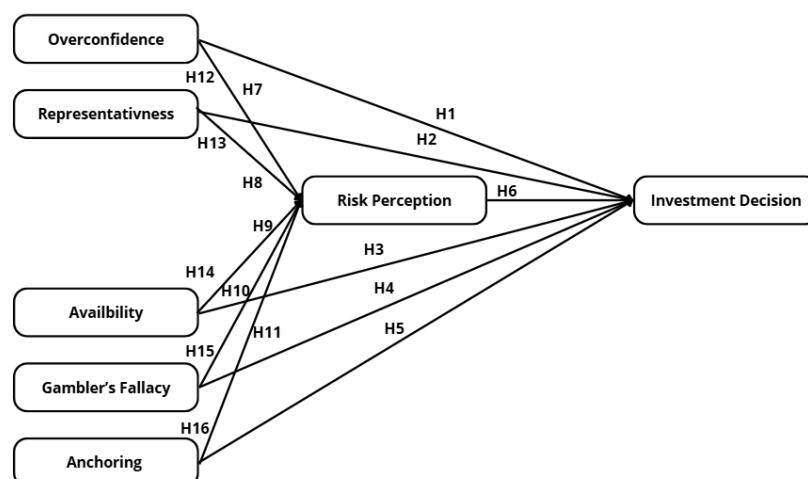
Risk Perception, yang menekankan bahwa bias heuristik merupakan salah satu faktor psikologis yang berperan penting dalam memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Dalam kerangka penelitian ini, *Risk Perception* berfungsi sebagai variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana bias-bias tersebut memengaruhi perilaku investor ketika menentukan keputusan investasinya. Salah satu bias yang berpengaruh adalah *gamblers' fallacy*, yaitu kecenderungan investor untuk mempercayai bahwa suatu kejadian masa lalu akan memengaruhi hasil di masa depan dalam konteks acak. Sebagai contoh, investor dapat berasumsi bahwa harga saham yang sudah beberapa kali turun pasti akan segera naik. Pola pikir ini dapat membentuk persepsi risiko yang keliru karena investor merasa ada keseimbangan semu, sehingga pada akhirnya memengaruhi keputusan investasinya.

Selanjutnya, *anchoring* menggambarkan kondisi ketika investor terlalu bergantung pada informasi awal atau angka referensi tertentu, misalnya harga saham pertama yang dilihat, lalu menjadikannya dasar dalam menilai risiko. Ketergantungan ini membuat *risk perception* menjadi bias, karena penilaian risiko lebih didominasi oleh titik acuan yang tidak selalu relevan. Akibatnya, keputusan investasi dapat terdistorsi karena tidak berdasarkan analisis yang objektif.

Bias berikutnya adalah *availability*, yang terjadi ketika investor menilai risiko berdasarkan informasi yang paling mudah. Misalnya, investor lebih mempertimbangkan berita pasar yang viral dibandingkan data fundamental yang mendalam. Hal ini menyebabkan persepsi risiko terbentuk secara tidak proporsional, sehingga keputusan investasi cenderung dipengaruhi oleh informasi yang menonjol, bukan yang paling relevan. Selain itu, *representativeness* muncul ketika investor menilai suatu aset dengan mengaitkannya pada pola atau pengalaman sebelumnya. Sebagai contoh, apabila sebuah saham menunjukkan pola kenaikan yang mirip dengan saham populer di masa lalu, investor cenderung

menganggap risikonya rendah. Cara berpikir ini dapat menimbulkan persepsi risiko yang bias, karena Penelitian ini mengacu pada model yang dikembangkan dari jurnal “*Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of risk Perception*” penilaian tidak berdasarkan analisis yang menyeluruh, tetapi hanya pada kemiripan dengan kejadian masa lalu.

Tidak kalah penting, *overconfidence* menggambarkan kecenderungan investor yang melebih-lebihkan kemampuan dirinya dalam menilai risiko dan memprediksi hasil investasi. Tingkat kepercayaan diri yang terlalu tinggi membuat investor cenderung meremehkan risiko, sehingga mereka lebih berani mengambil keputusan yang spekulatif. Kondisi ini berimplikasi pada terbentuknya persepsi risiko yang rendah, meskipun kenyataannya ketidakpastian pasar tetap tinggi. Dalam keseluruhan hubungan tersebut, *risk perception* berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh bias heuristik terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan kata lain, bias psikologis investor tidak serta merta langsung memengaruhi keputusan investasi, melainkan terlebih dahulu diproses melalui persepsi risiko. Proses kognitif inilah yang menentukan sejauh mana bias heuristik dapat mendorong investor bersikap lebih hati-hati atau lebih agresif dalam mengambil keputusan investasi.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Sumber: Dokumen Penulis, 2025

Berdasarkan model penelitian pada Gambar 2.1, maka hipotesis penelitian yang dapat diuji pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

- H1 : *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H2 : *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H3 : *Availability bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H4 : *Gamblers Fallacy bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H5 : *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H6 : *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H7 : *Risk Perception* secara positif memediasi hubungan antara *Overconfidence bias* terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H8 : *Risk Perception* secara positif memediasi hubungan antara *Representativeness bias* terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H9 : *Risk Perception* secara negatif memediasi hubungan antara *Availability bias* terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H10 : *Risk Perception* secara positif memediasi hubungan antara *Gamblers Fallacy* terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.
- H11 : *Risk Perception* secara positif memediasi hubungan antara *Anchoring bias* terhadap keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

- H12 : *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.
- H13 : *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.
- H14 : *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.
- H15 : *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.
- H16 : *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan model penelitian dan hipotesis yang diuji di penelitian ini, penulis membuat 11 (sebelah) hipotesis penelitian, yaitu:

2.3.1 Pengaruh *Overconfidence Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

Overconfidence bias atau bias kepercayaan diri yang berlebihan merupakan salah satu bentuk *Heuristic bias* yang diadopsi dari psikologi kognitif. Bias ini menggambarkan kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan keterampilan mereka dalam membuat keputusan, termasuk keputusan investasi (Hvide, 2002). Investor yang mengalami *overconfidence* sering kali menilai kemampuan analisis mereka terlalu tinggi serta meremehkan tingkat risiko yang sebenarnya mereka hadapi (Nofsinger, 2017). *Overconfidence bias* menggambarkan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, dan pengalaman mereka dalam mengambil keputusan investasi. Investor yang *overconfident* cenderung percaya bahwa mereka mampu mengalahkan pasar meskipun tidak memiliki informasi atau kemampuan yang memadai. Bias ini terbukti memengaruhi keputusan investasi secara positif karena investor lebih berani mengambil keputusan dan bereaksi berlebihan

terhadap informasi yang mereka anggap benar. Penelitian (Shahzad et al., 2024) mengonfirmasi bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi individu.

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence bias* dapat memberikan dampak yang beragam terhadap keputusan investasi. Sejumlah studi menegaskan bahwa *overconfidence* mampu memberikan pengaruh positif, misalnya Graham et al. (2009) yang menemukan bahwa tingkat kepercayaan diri yang tinggi mendorong investor lebih berani mengambil peluang investasi dan bereaksi cepat terhadap informasi yang menguntungkan. Bhandari dan Deaves (2006) juga menjelaskan bahwa investor *overconfidence* cenderung lebih aktif dalam mencari informasi dan melakukan eksekusi dengan keyakinan tinggi sehingga dapat meningkatkan potensi keberhasilan investasi dalam kondisi pasar yang mendukung. Selain itu, Gervais dan Odean (2001) menunjukkan bahwa *overconfidence* mendorong proses belajar yang lebih aktif, karena investor yang percaya diri berani melakukan eksperimen dan memperoleh pengalaman pasar yang berharga. Pikulina et al. (2017) turut menemukan bahwa *overconfidence* mampu meningkatkan partisipasi investor di pasar modal, terutama di lingkungan pasar berkembang. Berdasarkan temuan yang beragam tersebut, penelitian ini menetapkan hipotesis:

H1: *Overconfidence Bias* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan Investasi saham investor ritel di Kota Tangerang.

2.3.2 Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

Representativeness bias atau bias keterwakilan merupakan salah satu bentuk *heuristic bias* yang terjadi ketika individu menilai suatu peristiwa atau objek berdasarkan kesamaan dengan pola atau pengalaman sebelumnya, meskipun tidak ada bukti empiris yang cukup untuk mendukung generalisasi tersebut (Busenitz & Barney, 1994). Dalam kondisi keterbatasan informasi, individu sering kali mengandalkan analogi dan sampel kecil untuk memperkirakan hasil di masa depan. Hal ini dikenal sebagai *law of small numbers*, yaitu kecenderungan untuk mempercayai bahwa sampel kecil dapat mewakili populasi yang lebih besar (Tversky & Kahneman, 1971). *Representativeness bias* terjadi ketika investor membuat keputusan berdasarkan informasi historis atau karakteristik tertentu dari saham yang dianggap mewakili pola tertentu, meskipun pola tersebut belum tentu berulang. Investor dengan bias ini sering mengabaikan informasi penting lainnya dan terlalu mengandalkan data masa lalu. Penelitian terdahulu menunjukkan hubungan positif antara *representativeness* dan keputusan investasi, dan hasil penelitian Shahzad et al. (2024) juga menemukan pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Representativeness bias dapat memberikan dampak yang beragam terhadap keputusan investasi di pasar modal. Sejumlah studi mengemukakan bahwa *representativeness bias* dapat memberikan pengaruh positif ketika digunakan sebagai heuristik cepat dalam situasi pasar yang kompleks. Talwar et al. (2021) menemukan bahwa dalam kondisi pasar yang stabil, *representativeness bias* dapat membantu investor menyederhanakan informasi sehingga proses pengambilan keputusan menjadi lebih cepat dan efektif. Penelitian oleh Subash (2012) juga menunjukkan bahwa investor yang menggunakan pola historis sebagai acuan mampu mengidentifikasi tren pasar secara lebih cepat, sehingga dapat meningkatkan peluang memperoleh keuntungan dalam jangka pendek.

Selain itu, Waweru, Munyoki, dan Uliana (2008) menjelaskan bahwa *representativeness* bias dapat meningkatkan keyakinan investor terhadap saham-saham yang menunjukkan pola kinerja konsisten, yang dapat membantu mereka bertindak lebih tegas dalam menentukan keputusan investasi. Penelitian lain oleh Liao et al. (2019) juga menemukan bahwa pada pasar dengan tingkat asimetri informasi tinggi, *representativeness* bias berfungsi sebagai mekanisme penyederhanaan sehingga investor dapat mengambil keputusan yang relatif rasional meskipun informasi yang tersedia terbatas. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Representativeness Bias* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

2.3.3 Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

Availability bias merupakan salah satu bentuk *heuristic bias* dimana individu lebih cenderung menggunakan informasi yang paling mudah diingat, sering muncul, dan paling mudah diakses dalam membuat penilaian dan mengambil keputusan (Tversky & Kahneman, 1973). *Availability bias* muncul ketika investor lebih mengandalkan informasi yang mudah diakses atau paling sering mereka temui dalam membuat keputusan investasi. Informasi yang mudah diingat atau sering muncul dianggap lebih penting, meski tidak selalu relevan. Penelitian terdahulu dan hasil studi (Shahzad et al. 2024) menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh positif dan merupakan salah satu faktor paling dominan dalam memengaruhi keputusan investasi individu. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor tidak selalu melakukan penilaian menyeluruh terhadap seluruh informasi fundamental, tetapi lebih condong bergantung pada informasi yang sering muncul di media, pemberitaan viral, trending di sosial media, atau pengalaman pribadi yang paling mudah diingat (Waweru et al.,

2008). Kondisi ini berpotensi membuat investor meremehkan informasi lain yang sebenarnya penting, namun tidak seterkenal atau tidak sepopuler informasi yang mudah diakses tersebut.

Shefrin (2000) menjelaskan bahwa informasi yang mudah diakses dapat membantu investor mempercepat proses pengambilan keputusan ketika mereka dihadapkan pada terlalu banyak pilihan atau data yang kompleks. Penelitian oleh Chandra dan Kumar (2012) juga menunjukkan bahwa *availability* bias dapat mempermudah investor menangkap sinyal pasar yang sedang berkembang, seperti tren jangka pendek, sehingga memungkinkan investor mengambil peluang lebih cepat dibandingkan menunggu analisis yang lebih panjang. Selain itu, penelitian Nofsinger (2017) menemukan bahwa informasi yang sering muncul di media dapat menjadi indikator awal sentimen pasar, sehingga dapat memberikan keuntungan bagi investor yang memanfaatkan informasi tersebut secara cepat dan tepat. Dalam konteks pasar yang dinamis, Singh dan Bhowal (2010) juga menjelaskan bahwa *availability* bias dapat membantu investor mengambil keputusan lebih efisien ketika informasi fundamental sulit diakses atau membutuhkan proses analisis yang panjang.

Kumar dan Goyal (2015) menemukan bahwa investor yang terpengaruh *availability* bias cenderung fokus pada informasi yang paling sering muncul sehingga mengabaikan analisis jangka panjang yang lebih relevan. Temuan Mudassir et al. (2013) menunjukkan bahwa investor sering membuat keputusan berdasarkan berita populer yang belum tentu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Dalam konteks Indonesia, Rahmawati dan Sa'diyah (2023) mengungkapkan bahwa investor muda yang sangat terpapar media sosial cenderung mengejar saham yang viral atau “sedang hype”, sehingga keputusan investasi menjadi lebih spekulatif dan kurang rasional. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Availability Bias* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

2.3.4 Pengaruh *Gamblers Fallacy* Terhadap eputusan Investasi di asar Modal Indonesia.

Gambler's fallacy merupakan bias kognitif ketika individu meyakini bahwa kejadian acak di masa lalu akan memengaruhi kejadian acak di masa depan, meskipun secara statistik peristiwa tersebut bersifat independen (Tversky & Kahneman, 1971). Dalam konteks investasi, bias ini membuat investor percaya bahwa harga saham yang turun terus-menerus akan segera naik kembali, atau pola historis tertentu akan terulang kembali. Meskipun sering dianggap bias yang merugikan, sejumlah penelitian terbaru menunjukkan bahwa *Gambler's fallacy* tidak selalu berdampak negatif bahkan dalam kondisi tertentu dapat mendukung proses pengambilan keputusan yang lebih cepat.

Penelitian Tan & Chui (2016) menunjukkan bahwa investor yang menggunakan pola reversal sederhana yang merupakan bentuk *gambler's fallacy* terkadang mampu membuat keputusan cepat dalam kondisi pasar yang stabil, sehingga meningkatkan peluang mendapatkan momentum jangka pendek. Senada dengan itu, Shah et al. (2019) menemukan bahwa pola-pola pembalikan harga yang digunakan investor ritel dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih proaktif, terutama ketika investor menghadapi *information overload*. Temuan terbaru oleh Mahadwartha et al. (2023) juga menemukan bahwa sebagian investor menggunakan pola historis berulang sebagai heuristik cepat untuk mengantisipasi potensi pembalikan harga, yang secara tidak langsung membantu mereka mengambil keputusan lebih efisien. Penelitian permintaan pasar di Indonesia oleh Rahman (2023) serta Mulyadi (2025) menguatkan bahwa investor muda sering memanfaatkan pola jangka pendek yang mereka yakini akan berbalik arah, dan strategi *Heuristic* ini dalam

beberapa kasus mendorong mereka melakukan keputusan investasi lebih aktif dan responsif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Gamblers Fallacy* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

2.3.5 Pengaruh *Anchoring Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

Anchoring bias merupakan kecenderungan individu yang terlalu bergantung pada informasi awal dalam proses pengambilan keputusan, meskipun informasi tersebut belum tentu akurat atau relevan (Tversky & Kahneman, 1974). Dalam konteks pasar modal, investor sering menggunakan harga IPO, harga tertinggi sebelumnya, target harga analis, hingga rekomendasi awal sebagai anchor utama. Ketergantungan yang kuat terhadap anchor ini menyebabkan investor hanya melakukan penyesuaian kecil meskipun terdapat informasi baru yang seharusnya mengubah keputusan mereka. *Anchoring bias* adalah kecenderungan investor untuk menggunakan informasi awal seperti harga beli awal, informasi tren terbaru, atau pengalaman sebelumnya sebagai dasar keputusan investasi selanjutnya. Investor sering terpaku pada nilai awal tersebut meskipun kondisi pasar telah berubah. Penelitian (Shahzad et al. 2024) menemukan bahwa *anchoring bias* juga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, meskipun efeknya relatif lebih kecil dibandingkan variabel lain.

Penelitian terbaru menunjukkan bahwa *anchoring bias* tidak selalu berdampak negatif. Dalam beberapa kasus, anchor justru menjadi referensi cepat yang membantu investor mengambil keputusan saat menghadapi informasi berlebih (*information overload*). Sha & Ismail (2017) menemukan bahwa investor yang menggunakan anchor harga historis mampu membuat keputusan investasi yang lebih cepat, terutama di pasar

yang cenderung stabil. Temuan serupa dikemukakan oleh Xu et al. (2019) yang menjelaskan bahwa anchor dapat bertindak sebagai *heuristic shortcut* yang membantu investor pemula menyederhanakan proses analisis, sehingga meningkatkan keyakinan dalam mengambil keputusan. Penelitian Budiono & Nugroho (2022) juga menunjukkan bahwa sebagian investor ritel Indonesia menggunakan harga acuan tertentu untuk menentukan titik masuk (*entry point*) yang dianggap optimal, sehingga membantu mereka lebih disiplin dalam strategi investasi jangka pendek. Selain itu, hasil studi Rahman & Dewi (2024) menemukan bahwa penggunaan anchor berupa target harga analisis dapat meningkatkan kecepatan keputusan bagi investor yang kurang berpengalaman, karena anchor tersebut berfungsi sebagai

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Anchoring Bias* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan Investasi di pasar Modal Indonesia.

2.3.6 Pengaruh *Risk Perception* Terhadap Keputusan Investasi saham investor ritel di Kota Tangerang.

Risk perception merupakan penilaian subjektif individu mengenai tingkat ketidakpastian, potensi kerugian, serta peluang keuntungan dalam suatu keputusan investasi (Forlani & Mullins, 2000). Persepsi risiko terbentuk dari kombinasi faktor objektif seperti kondisi pasar dan informasi fundamental serta faktor subjektif seperti emosi, pengalaman pribadi, bias kognitif, dan lingkungan sosial. Dalam konteks perilaku investor, persepsi risiko menjadi komponen psikologis penting yang memengaruhi bagaimana seseorang bereaksi terhadap ketidakpastian pasar.

Grima et al. (2021) mengungkapkan bahwa persepsi risiko membantu investor menyadari potensi ketidakpastian sehingga keputusan

yang dibuat menjadi lebih terukur dan tidak impulsif. Temuan serupa dijelaskan oleh Duong & Nguyen (2022) yang menyatakan bahwa investor dengan persepsi risiko sehat (*balanced Risk Perception*) mampu memproses informasi secara lebih rasional sehingga meningkatkan kualitas keputusan investasi. Penelitian Ramadhianto, Hartanti, dan Vivi (2025) menemukan bahwa investor Indonesia yang memiliki persepsi risiko tinggi namun didukung oleh kemampuan analisis yang baik cenderung membuat keputusan lebih hati-hati, terstruktur, dan konsisten dengan tujuan investasi jangka panjang. Sellinai, Zed, dan Mulyani (2025) juga menegaskan bahwa pada investor muda, persepsi risiko justru meningkatkan ketelitian pengambilan keputusan ketika diimbangi tingkat literasi keuangan yang baik.

Beberapa studi juga menunjukkan bahwa persepsi risiko berperan sebagai *self-regulatory mechanism* yang membantu investor mengendalikan pengaruh negatif bias kognitif. Sebagai contoh, Sahi et al. (2021) menemukan bahwa persepsi risiko berfungsi menahan dampak bias perilaku sehingga keputusan investasi menjadi lebih rasional. Dalam konteks pasar digital, Li & Wu (2020) menyatakan bahwa investor yang memiliki persepsi risiko tinggi lebih selektif dalam mengikuti informasi pasar, termasuk rekomendasi media sosial, sehingga keputusan mereka cenderung lebih berkualitas. Temuan ini menunjukkan bahwa persepsi risiko tidak hanya mengurangi perilaku spekulatif, tetapi juga meningkatkan kemampuan investor dalam mengidentifikasi peluang secara realistis. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H6: *Risk Perception* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan Investasi saham investor ritel di Kota Tangerang.

2.3.7 Risk Perception Memediasi Hubungan Antara Heuristic bias Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

Hubungan mediasi *risk perception* dalam pengaruh berbagai *heuristic bias* terhadap keputusan investasi telah banyak dibuktikan dalam berbagai penelitian dengan arah pengaruh yang berbeda-beda sesuai dengan karakter masing-masing bias. Pada *overconfidence bias*, hubungan mediasi bersifat positif. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri berlebihan cenderung merasa lebih yakin bahwa keputusan investasinya akan selalu benar dan risiko kerugian dapat dikendalikan. Barber dan Odean (2001) serta Broihanne et al. (2014) membuktikan bahwa investor yang *overconfidence* cenderung meremehkan tingkat risiko yang sebenarnya, sehingga keberanian dalam mengambil keputusan investasi meningkat. Jain et al. (2023) juga menegaskan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator positif, di mana penurunan persepsi risiko akibat *overconfidence* mendorong investor untuk melakukan investasi lebih besar dan lebih agresif.

Pada *representativeness bias*, hubungan mediasi melalui *risk perception* juga bersifat positif. Investor yang terlalu mengandalkan pola pergerakan harga atau kinerja masa lalu sering kali menganggap bahwa kondisi tersebut akan terus berulang di masa depan. De Bondt dan Thaler (1995) menjelaskan bahwa pola pikir seperti ini membuat investor mengabaikan risiko aktual yang mungkin terjadi. Jain et al. (2023) menemukan bahwa *risk perception* memediasi secara penuh pengaruh *representativeness* terhadap keputusan investasi. Artinya, ketika investor merasa bahwa risiko menjadi lebih kecil karena keyakinan terhadap pola masa lalu, maka keputusan investasi yang diambil pun menjadi lebih berani dan spekulatif.

Berbeda dengan dua bias sebelumnya, *availability bias* justru menunjukkan arah mediasi yang negatif. *Availability bias* membuat investor

lebih mengandalkan informasi yang paling mudah diingat atau yang paling sering muncul di media, terutama informasi yang bersifat mengejutkan atau negatif. Tversky dan Kahneman (1974) menjelaskan bahwa kondisi ini menyebabkan penilaian risiko menjadi tidak objektif. Grima et al. (2021) membuktikan bahwa ketika informasi negatif lebih dominan dan mudah diakses, persepsi risiko investor akan meningkat. Jain et al. (2023) juga menemukan bahwa peningkatan *risk perception* akibat *availability bias* justru menurunkan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi risiko yang dirasakan investor akibat informasi yang mudah diingat, semakin rendah keberanian investor untuk mengambil keputusan investasi.

Pada *gamblers' fallacy bias*, hubungan mediasi melalui *risk perception* kembali bersifat positif. Bias ini membuat investor percaya bahwa setelah serangkaian kerugian, maka peluang keuntungan akan segera terjadi, atau sebaliknya. Chen et al. (2007) menjelaskan bahwa keyakinan keliru ini membuat investor menganggap risiko kerugian sebagai sesuatu yang kecil. Jain et al. (2023) menemukan bahwa penurunan persepsi risiko akibat *gamblers' fallacy* mendorong investor untuk tetap mengambil keputusan investasi meskipun kondisi pasar sedang tidak stabil. Hal ini menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi secara positif pengaruh *gamblers' fallacy* terhadap keputusan investasi.

Selanjutnya, pada *anchoring bias*, hubungan mediasi melalui *risk perception* juga bersifat positif. Investor yang mengalami *anchoring* cenderung terpaku pada harga awal, harga beli, atau nilai referensi tertentu, sehingga mengabaikan informasi baru yang sebenarnya menunjukkan adanya perubahan risiko. Pompian (2011) menjelaskan bahwa keterikatan pada nilai awal ini membuat investor sulit menyesuaikan persepsinya terhadap risiko yang sebenarnya. Temuan Jain et al. (2023) menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anchoring* dan keputusan investasi, di mana persepsi risiko yang lebih rendah akibat

anchoring mendorong investor untuk tetap melakukan investasi meskipun kondisi pasar telah berubah.

Berdasarkan seluruh temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *risk perception* memainkan peran yang sangat penting sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *heuristic bias* dan keputusan investasi. Risk perception memediasi secara positif pengaruh *overconfidence*, *representativeness*, *gamblers' fallacy*, dan *anchoring* terhadap keputusan investasi, sementara pada *availability bias*, *risk perception* memediasi secara negatif. Dengan demikian, perbedaan arah mediasi ini menunjukkan bahwa tidak semua bias perilaku bekerja dengan mekanisme psikologis yang sama, namun semuanya tetap berujung pada perubahan cara investor memersepsikan risiko sebelum akhirnya menentukan keputusan investasinya.

Dengan demikian, secara teoritis dan empiris *risk perception* berfungsi sebagai variabel mediasi yang menjelaskan bagaimana berbagai *Heuristic bias* memengaruhi keputusan investasi saham di Kota Tangerang. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan lima hipotesis mediasi sebagai berikut:

H7: *Risk Perception* Secara Positif Memediasi Hubungan Antara *Overconfidence Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

H8: *Risk Perception* Secara Positif Memediasi Hubungan Antara *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

H9: *Risk Perception* Secara Negatif Memediasi Hubungan Antara *Availbility* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

H10: *Risk Perception* Secara Positif Memediasi Hubungan Antara *Gamblers Fallacy Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

H11: *Risk Perception* Secara Positif Memediasi Hubungan Antara *Anchoring Bias* Terhadap Keputusan investasi saham di Kota Tangerang.

2.3.8 Pengaruh *Heuristic Bias* Terhadap *Risk Perception* saham di Kota Tangerang.

Overconfidence bias menggambarkan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan akurasi penilaian mereka dalam mengambil keputusan investasi (Hvide, 2002; Nofsinger, 2017). Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri berlebihan cenderung meremehkan risiko yang melekat pada instrumen saham karena merasa mampu mengendalikan hasil investasi (Russo & Schoemaker, 1992). Broihanne et al. (2014) juga menemukan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap persepsi risiko, di mana individu yang terlalu percaya diri cenderung membentuk persepsi risiko yang bias dalam pengambilan keputusan keuangan.

Representativeness bias terjadi ketika investor menilai probabilitas suatu peristiwa berdasarkan kemiripan dengan pengalaman atau pola masa lalu yang terbatas (Busenitz & Barney, 1994). Dalam konteks pasar saham, investor sering menggeneralisasi kinerja saham berdasarkan tren historis jangka pendek, sehingga membentuk ekspektasi yang berlebihan terhadap hasil investasi di masa depan (De Bondt & Thaler, 1995). Barberis dan Huang (2001) menyatakan bahwa bias keterwakilan dapat menyebabkan investor mengabaikan risiko fundamental karena terlalu mengandalkan pola yang dianggap representatif.

Availability bias muncul ketika individu menilai risiko berdasarkan kemudahan mengingat atau mengakses informasi tertentu, terutama informasi yang bersifat menonjol atau emosional (Tversky & Kahneman, 1973). Investor yang sering terpapar informasi negatif atau kejadian ekstrem di pasar saham cenderung memiliki persepsi risiko yang lebih tinggi (Slovic et al., 1982). Barbosa dan Fayolle (2007) menegaskan bahwa informasi yang mudah diingat dan dibingkai secara negatif dapat meningkatkan risk perception individu.

Gambler's fallacy merupakan kesalahan kognitif yang membuat individu percaya bahwa hasil masa lalu dari peristiwa acak akan memengaruhi hasil di masa depan, meskipun keduanya bersifat independen (Tversky & Kahneman, 1974). Daniel et al. (2002) menjelaskan bahwa bias ini mendorong individu untuk membentuk persepsi risiko yang keliru karena mengandalkan pola jangka pendek. Chen et al. (2007) juga menemukan bahwa kekeliruan penjudi dapat memengaruhi penilaian risiko, terutama ketika keputusan dibuat berdasarkan informasi yang terbatas.

Anchoring bias merujuk pada kecenderungan investor untuk menjadikan informasi awal, seperti harga saham masa lalu, sebagai acuan utama dalam menilai risiko dan potensi investasi (Tversky & Kahneman, 1974; Shiller, 1999). Pompian (2011) menyatakan bahwa investor yang terjebak pada anchor tertentu sering kali gagal menyesuaikan persepsi risiko secara rasional terhadap informasi baru. Waweru et al. (2008) juga menunjukkan bahwa penggunaan harga historis sebagai jangkar dapat membentuk persepsi risiko yang bias.

Oleh karena itu, berdasarkan landasan teoritis dan temuan empiris dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H12: *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.

H13: *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.

H14: *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.

H15: *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.

H16: *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* investasi saham di Kota Tangerang.



2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Article	Author	Year	Summary
1.	<i>Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception</i>	Jinesh Jain, Nidhi Walia, Himanshu Singla, Simarjeet Singh, Kiran Sood, Simon Grima	2023	Persepsi risiko berfungsi sebagai variabel mediasi antara berbagai bias heuristik seperti <i>overconfidence</i> , <i>availability</i> , <i>anchoring</i> , <i>representativeness</i> , dan <i>gambler's fallacy</i> dengan keputusan investasi. Temuan menunjukkan bahwa mediasi bersifat parsial pada bias <i>overconfidence</i> , <i>availability</i> , <i>anchoring</i> , dan <i>gambler's fallacy</i> , sedangkan mediasi penuh terjadi pada bias <i>representativeness</i> .
2.	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives</i>	Muhammad Asim Shahzad, Du Jianguo, Naveed Jan, Yasir Rasool	2024	Penelitian ini menguji pengaruh bias perilaku (<i>overconfidence</i> , <i>representativeness</i> , <i>availability</i> , <i>anchoring</i> , dan <i>herding</i>) terhadap keputusan investasi individu pada pasar saham China. Menggunakan SEM-PLS terhadap 362 investor, hasil menunjukkan bahwa semua bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Tidak ada perbedaan signifikan antar empat pasar saham besar, sehingga menegaskan bahwa faktor perilaku memiliki peran penting dalam pembentukan keputusan investasi di China.
3.	<i>Cognitive Shortcuts in Finance: Heuristics Biases on Investment Decision: Mediating Effect of Risk Perception</i>	Taimoor Ali Shah, Jehanzeb Khan, Afraseyab Khattak, Hafiz Adnan Majeed,	2024	Studi kuantitatif yang menguji beberapa <i>heuristic bias</i> (<i>availability</i> , <i>overconfidence</i> , <i>anchoring</i>) dan mediasi <i>risk perception</i> dikalangan investor saham di Khyber Pakhtunkhwa (Pakistan). Temuan: <i>Risk Perception</i> Memediasi hubungan antara hubungan antara

No	Article	Author	Year	Summary
		FarmanUllah Jan		bias-bias tersebut dan keputusan investasi
4.	<i>Risk Perception as a Mediator Between Heuristic Biases and Investment Decision Making: Case Study of Pakistan Stock Exchange</i>	Muhammad Hasan, Syed Salman Ahmed, Sadaf Mustafa, Atif Aziz	2023	Penelitian ini khususnya melihat bias <i>Heuristik</i> seperti <i>anchoring</i> , <i>overconfidence</i> , <i>representativeness</i> , <i>availability</i> , dan bagaimana <i>risk perception</i> memediasi pengaruhnya terhadap keputusan investasi saham. Data kuantitatif, sampel investor di Pakistan.
5.	<i>Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy</i>	Ahmad, M. & Shah, S.Z.A.	2022	Penelitian di Pakistan Stock Exchange (PSX) yang menunjukkan bahwa <i>overconfidence bias</i> dapat merusak kualitas keputusan investasi dan performa jika tidak dikendalikan, dan bahwa <i>risk perception</i> sepenuhnya memediasi hubungan antara <i>overconfidence</i> dan keputusan investasi.
6.	Pengaruh Bias Heuristik, Perilaku Herding, dan Persepsi Risiko terhadap Keputusan Investasi: Studi Empiris pada Investor Muda saham investor ritel di Kota Tangerang	Rini Mulyasari & Asep Risman	2025	Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, bias heuristik dan perilaku herding tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Model penelitian mampu menjelaskan 35,8% variasi keputusan investasi, sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model.
7.	<i>Heuristic bias and investment decision: Exploring the mediating role</i>	Manoj Kumar Chaudhary, Madhav Adhikari, Dinesh Mani	2025	Penelitian menemukan bahwa empat bias heuristik (<i>overconfidence</i> , <i>representativeness</i> , <i>availability</i> , <i>anchoring</i> & <i>adjustment</i>) memengaruhi keputusan investasi secara langsung maupun tidak

No	Article	Author	Year	Summary
	<i>of investors' risk perceptions</i>	Ghimire, Dhundi Raj Bhattarai		langsung. <i>Risk perception</i> berperan sebagai mediator penting, memperkuat atau melemahkan pengaruh bias terhadap keputusan investasi. Studi ini menegaskan bahwa persepsi risiko adalah komponen krusial yang menghubungkan bias kognitif dengan perilaku investasi.
8.	<i>Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision-Making and Performance: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Financial Literacy</i>	Deograsias Yoseph Yustinianus Ferdinand	2023	<i>overconfidence</i> memengaruhi keputusan investasi dan kinerja, dengan <i>risk perception</i> sebagai mediator dan literasi keuangan sebagai moderator. Artinya, semakin tinggi literasi keuangan bisa mengubah seberapa kuat efek <i>overconfidence</i> melalui <i>Risk Perception</i> .
9.	<i>Impact of Heuristic Behavior and Risk Perception on Investment Decisions by Young Investors</i>	Nor Mawaddah & Ayu Oktaviani	2024	<i>heuristic behaviour</i> maupun <i>risk perception</i> secara langsung berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor muda (generasi Z) di Indonesia. Namun penelitian ini tidak secara spesifik memisahkan tiap bias heuristik satu-per-satu.
10.	<i>Behavioral Biases and Investment Decision: A Recent Systematic Review</i>	AnkkiPandia	2023	<i>risk perception</i> sering muncul sebagai mediator dalam penelitian bias heuristik → keputusan investasi. Juga menunjukkan bahwa masih banyak penelitian yang perlu memperjelas mekanisme mediasi dan moderator.
11.	<i>Overconfidence and Trading Volume</i>	Glaser & Weber	2007	<i>Overconfidence</i> terbukti meningkatkan volume transaksi, dimana investor terlalu percaya pada kemampuan sendiri sehingga

No	Article	Author	Year	Summary
				keputusan investasi menjadi impulsif dan kurang rasional.
12.	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>Herding Behavior</i> dan <i>Dispositional Effect</i> terhadap Keputusan Investasi	Prihantoro & Isbanah	2019	Menemukan bahwa <i>overconfidence bias</i> memengaruhi keputusan investasi investor di Indonesia, dan menyebabkan pengambilan keputusan yang kurang objektif.
13.	Pengaruh <i>Overconfidence Bias</i> terhadap Keputusan Investasi Investor di BEI	Suryani, Salim & Rohman	2020	<i>Overconfidence</i> investor Indonesia menyebabkan keputusan transaksi dibuat terlalu cepat dan tidak berdasarkan analisis fundamental, sehingga menurunkan kualitas keputusan investasi.
14.	<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
15.	<i>Investor Bias and Decision Making in Indonesian Stock Market</i>	Hidayat et al.	2021	Penelitian membuktikan secara empiris bahwa saham investor ritel di Kota Tangerang <i>representativeness bias</i> menurunkan rasionalitas investor sehingga keputusan investasi menjadi tidak optimal
16.	<i>Behavioral Finance and Investors' Decision Making: Role of Heuristics</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
17.	<i>The influence of heuristics on investment decisions: A study of individual</i>	Waweru et al. ²	2008	Menyatakan <i>availability bias</i> mempengaruhi keputusan investasi dan dapat menurunkan rasionalitas

No	Article	Author	Year	Summary
	<i>investors in Nairobi Securities Exchange</i>			
18.	<i>The psychology of investing</i>	Shefrin	2000	Menjelaskan bahwa heuristik seperti <i>availability</i> bisa membantu mempercepat pengambilan keputusan dalam kondisi overload informasi
19.	<i>Impact of gambler's fallacy on investment behavior in high volatility market</i>	Fu & Lee	2023	Menunjukkan <i>gambler's fallacy</i> meningkatkan pengambilan risiko dan menurunkan kualitas keputusan investasi
20.	<i>Investor Overconfidence and Market Participation</i>	Graham, Harvey & Huang	2009	Menemukan bahwa <i>overconfidence</i> meningkatkan keberanian investor mengambil peluang investasi, mempercepat keputusan, dan mendorong partisipasi di pasar modal. Dampak positif muncul ketika investor mampu memanfaatkan informasi pasar secara cepat.
21.	<i>Behavioral Biases of Young Digital Investors</i>	Devina & Raharja	2024	Menyatakan bahwa investor muda yang <i>overconfidence</i> lebih berani mencoba instrumen investasi baru, sehingga meningkatkan engagement dan aktivitas investasi secara keseluruhan.
22.	<i>Information Asymmetry and Heuristic Decision-Making</i>	Liao, Huang & Wang	2019	Menjelaskan bahwa pada pasar dengan asimetri informasi tinggi, <i>representativeness bias</i> berfungsi sebagai mekanisme penyederhanaan sehingga membantu investor mengambil keputusan relatif rasional meski informasi terbatas.

No	Article	Author	Year	Summary
23.	<i>Behavioral Finance and Investment Decision in Indonesia Capital Market</i>	Hidayat, Putri & Rahman	2021	Membuktikan bahwa <i>representativeness bias</i> menurunkan kualitas keputusan investasi karena investor sering mengandalkan pola masa lalu tanpa analisis rasional yang memadai.
24.	<i>The Influence of Social Media on Investment Decisions</i>	Rahmawati & Sa'diyah	2023	Menunjukkan bahwa investor muda Indonesia cenderung mengejar saham viral atau hype akibat paparan media sosial, sehingga keputusan investasi menjadi spekulatif dan kurang berbasis fundamental.
25.	<i>Investor Behavior and Reversal Patterns in Stable Markets</i>	Tan & Chui	2016	Pola reversal sederhana membantu investor mengambil keputusan cepat (<i>gambler</i>) dalam kondisi pasar yang stabil.
26.	<i>Misjudgment of Randomness and Investment Decision Quality</i>	Liao et al.	2020	Keputusan investasi menjadi tidak akurat karena mengabaikan data fundamental dan hanya mengandalkan pola masa lalu.