

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab ini menyajikan landasan teori yang menjadi pijakan konseptual bagi penelitian mengenai pengaruh *behavioral biases* terhadap keputusan investasi dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Landasan teori memiliki peran penting dalam memberikan kerangka berpikir yang sistematis, sehingga penelitian dapat terarah dan memiliki dasar ilmiah yang kuat. Dengan mengacu pada teori-teori keuangan, psikologi, dan perilaku investor, peneliti dapat menjelaskan secara lebih komprehensif bagaimana bias perilaku seperti *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *herding*, dan *anchoring* dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Selain itu, teori mengenai literasi keuangan juga dibahas untuk melihat sejauh mana pemahaman finansial mampu memperkuat atau melemahkan dampak bias tersebut dalam konteks pasar modal Indonesia.

Selanjutnya, pembahasan dalam bab ini juga mengaitkan teori dengan fenomena empiris yang telah diuraikan dalam latar belakang. Pertumbuhan pesat investor ritel di Indonesia, rendahnya tingkat literasi keuangan, serta dominasi generasi muda yang aktif menggunakan media sosial menimbulkan urgensi untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi. Oleh karena itu, tinjauan teori tidak hanya memberikan fondasi akademis, tetapi juga menjembatani antara teori klasik keuangan yang berlandaskan rasionalitas dengan teori keuangan perilaku yang menekankan aspek psikologis dan kognitif manusia. Dengan demikian, landasan teori dalam penelitian ini berfungsi sebagai panduan dalam membangun model penelitian, merumuskan hipotesis, serta menghubungkan hasil penelitian dengan literatur yang sudah ada.

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Behavioral Finance*

Dalam kerangka teori keuangan konvensional, *Expected Utility Theory* menjadi landasan utama dalam menjelaskan perilaku investor di pasar saham. *Expected Utility Theory* menjelaskan konsep rasionalitas,

yang berpendapat bahwa investor membuat keputusan yang konstan dan otonom di antara berbagai pilihan yang ada (Kumar & Goyal, 2016). Perspektif keuangan tradisional berasumsi bahwa individu berusaha memaksimalkan utilitas dengan mengendalikan sentimen pribadi serta bertindak secara logis, layaknya mesin tanpa pengaruh emosi. Akan tetapi, pandangan tersebut mulai dikritisi oleh pendekatan *behavioral finance* yang menilai bahwa asumsi rasionalitas penuh tidak sepenuhnya mencerminkan realitas. Namun, *behavioral finance theory conventional* berpendapat bahwa teori-teori tersebut hanyalah asumsi dan bahwa pengambilan keputusan individu dipengaruhi oleh berbagai bias perilaku (Yalcin dkk., 2016).

Pompian (2012) menjelaskan bahwa *behavioral biases* mengacu pada kecenderungan untuk membuat keputusan yang menghasilkan keputusan investasi yang bodoh karena kemerosotan mental mereka. *Behavioral finance* menyatakan bahwa investor menunjukkan perilaku psikologis dan emosional yang menyimpang dari perilaku rasional (Yoong dan Ferreira, 2013). Akibat dari *attitudes* dan *behavioral biases* individu, investor melakukan kesalahan perdagangan, berdagang secara agresif, membeli saham tanpa mengevaluasi nilai intrinsiknya, berinvestasi pada saham yang dibeli oleh rekan-rekan mereka, membuat pilihan pasar keuangan berdasarkan catatan sebelumnya, dan menahan investasi yang merugi sambil menjual investasi yang menguntungkan.

2.1.2 *Heuristic Theory*

Dalam kerangka *traditional finance*, investor diasumsikan selalu rasional dalam mengambil keputusan, berorientasi pada upaya memaksimalkan utilitas, serta memproses informasi secara objektif tanpa dipengaruhi faktor psikologis maupun emosional. Namun, kenyataannya berbagai studi menunjukkan bahwa manusia kerap kali menyimpang dari asumsi tersebut. Di sinilah lahir kerangka baru dari *behavioral finance*, yang mengakui adanya faktor psikologis dalam memengaruhi perilaku investor. Salah satu teori mendasar dalam ranah ini adalah Heuristic Theory,

sebagaimana diperkenalkan oleh Tversky & Kahneman (1974) dalam paper klasik mereka *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Teori ini menekankan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, individu sering menggunakan jalan pintas kognitif (*heuristics*) untuk menyederhanakan proses berpikir dan membuat keputusan lebih cepat, meskipun konsekuensinya adalah munculnya kesalahan sistematis (*biases*).

Tversky & Kahneman (1974) mengidentifikasi tiga heuristik utama, yaitu representativeness, availability, dan anchoring and adjustment. *Representativeness* muncul ketika seseorang menilai probabilitas suatu peristiwa berdasarkan kemiripannya dengan prototipe tertentu, sehingga sering kali mengabaikan data dasar atau *base rate*. Contohnya, investor bisa menganggap perusahaan teknologi baru akan sukses hanya karena mirip dengan “kisah sukses” perusahaan teknologi terdahulu, tanpa menimbang kondisi fundamentalnya. *Availability heuristic* terjadi ketika individu menilai frekuensi atau probabilitas suatu kejadian berdasarkan kemudahan mengingat contoh terkait. Dalam konteks pasar modal, setelah melihat berita maraknya kasus investasi bodong, sebagian investor mungkin menilai seluruh instrumen investasi berisiko tinggi, meskipun secara statistik tidak demikian. Sementara itu, *anchoring and adjustment* terjadi ketika orang menjadikan angka awal (*anchor*) sebagai patokan, lalu melakukan penyesuaian yang tidak memadai. Misalnya, harga saham masa lalu atau target harga analis bisa menjadi anchor yang membatasi penilaian objektif investor, walaupun kondisi fundamental perusahaan sudah berubah.

Meskipun heuristik dapat membantu menyederhanakan pengambilan keputusan, Tversky & Kahneman menegaskan bahwa penggunaan jalan pintas kognitif ini juga menimbulkan kesalahan sistematis. Bias semacam ini berimplikasi penting pada dunia keuangan, karena dapat menjelaskan fenomena yang tidak bisa dipahami oleh model keuangan tradisional, seperti perilaku investor yang overreact atau underreact terhadap informasi baru, pembentukan gelembung harga (*price bubble*)

bubble), hingga kecenderungan mengikuti tren pasar tanpa analisis mendalam. Dengan demikian, *Heuristic Theory* menjembatani kesenjangan antara asumsi rasionalitas dalam teori klasik dengan kenyataan perilaku investor di pasar modal.

Secara keseluruhan, *Heuristic Theory* memberi dasar yang kuat bagi penelitian di bidang *behavioral finance*, khususnya dalam memahami keputusan investasi yang dipengaruhi oleh bias kognitif. Teori ini menggarisbawahi bahwa investor tidak selalu bertindak rasional sesuai pandangan *traditional finance*, tetapi justru sering menggunakan heuristik yang praktis namun rawan menghasilkan bias. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai heuristik—seperti representativeness, availability, dan anchoring—sangat penting untuk menjelaskan mengapa investor ritel, khususnya di pasar berkembang seperti Indonesia, kerap mengambil keputusan yang menyimpang dari model keuangan normatif.

2.1.3 *Overconfidence*

Overconfidence bias merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang paling banyak dibahas dalam literatur keuangan perilaku. Investor yang mengalami bias ini cenderung melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan analisis, serta akurasi informasi yang mereka miliki dalam mengambil keputusan investasi. Mahmood et al. (2024) menemukan bahwa investor dengan tingkat overconfidence yang tinggi cenderung mengambil risiko berlebih dalam portofolio mereka karena merasa mampu mengalahkan pasar. Shahzad et al. (2024) juga menekankan bahwa overconfidence dapat menyebabkan investor melakukan aktivitas perdagangan yang lebih sering, sehingga meningkatkan biaya transaksi dan berpotensi menurunkan tingkat keuntungan bersih. Hal ini selaras dengan pandangan Odean (1998), yang menyatakan bahwa investor overconfident kerap memperkirakan probabilitas hasil investasi secara keliru, sehingga mengabaikan informasi yang relevan dan memperbesar kemungkinan

kesalahan keputusan. Dengan demikian, overconfidence tidak hanya memengaruhi frekuensi transaksi, tetapi juga menurunkan kualitas keputusan investasi karena tingginya keyakinan pada informasi subjektif.

2.1.4 *Representativeness*

Representativeness bias terjadi ketika investor membuat keputusan berdasarkan pola atau peristiwa masa lalu tanpa mempertimbangkan faktor rasional atau probabilitas aktual. Bias ini membuat investor menggeneralisasi kondisi historis untuk memprediksi hasil di masa depan. Shahzad et al. (2024) menjelaskan bahwa investor dengan representativeness bias cenderung mengasumsikan bahwa saham yang sebelumnya berkinerja baik akan terus memberikan imbal hasil tinggi di masa depan. Namun, strategi investasi yang semata-mata didasarkan pada kinerja historis tersebut menjadi semakin kurang relevan bagi investor saat ini karena kondisi pasar modal yang bersifat dinamis dan efisien, di mana harga saham telah mencerminkan informasi masa lalu. Selain itu, perubahan kondisi makroekonomi, siklus industri, serta meningkatnya kecepatan penyebaran informasi menyebabkan pola kinerja historis tidak selalu dapat digunakan sebagai dasar prediksi yang andal, sehingga ketergantungan berlebihan pada pola masa lalu justru dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan investasi yang bias. Mahmood et al. (2024) juga menambahkan bahwa bias ini membuat investor mengabaikan risiko yang sebenarnya, karena terlalu fokus pada pola yang dianggap familiar. Temuan serupa juga dijelaskan oleh Barberis et al. (1998), yang menekankan bahwa representativeness mendorong investor untuk menyamakan “kejadian kebetulan” dengan tren yang valid, sehingga meningkatkan kemungkinan keputusan investasi yang tidak optimal. Oleh sebab itu, representativeness bias memiliki implikasi penting dalam pasar modal karena dapat menyebabkan terbentuknya gelembung harga akibat keyakinan kolektif terhadap pola semu yang dianggap mewakili kondisi riil.

2.1.5 *Availability*

Availability bias merujuk pada kecenderungan investor dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang paling mudah diingat atau baru saja diperoleh, alih-alih melakukan analisis menyeluruh. Mahmood et al. (2024) menemukan bahwa investor sering kali menaruh bobot berlebih pada informasi yang tersedia secara cepat, misalnya berita pasar terbaru atau rumor, tanpa mengevaluasi kredibilitas sumbernya. Shahzad et al. (2024) juga menekankan bahwa availability bias membuat investor mengabaikan data fundamental yang lebih relevan karena informasi terkini terasa lebih menonjol. Fenomena ini didukung oleh Tversky dan Kahneman (1974), yang menunjukkan bahwa individu cenderung menilai probabilitas suatu peristiwa berdasarkan kemudahan mereka mengingat contoh serupa, bukan berdasarkan analisis statistik. Dalam konteks pasar modal, availability bias menyebabkan investor rentan terhadap sentimen pasar jangka pendek, yang pada akhirnya dapat meningkatkan volatilitas harga saham.

2.1.6 *Herding*

Herding bias menggambarkan perilaku investor yang mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis independen, sering kali karena adanya tekanan sosial atau rasa takut kehilangan peluang (fear of missing out). Shahzad et al. (2024) menyoroti bahwa herding bias mendorong investor untuk berperilaku kolektif dalam membeli atau menjual aset, sehingga memperbesar fluktuasi harga di pasar modal. Mahmood et al. (2024) menambahkan bahwa herding sering kali dipicu oleh keterbatasan informasi dan rendahnya literasi keuangan, membuat investor lebih nyaman mengikuti arus daripada mengambil keputusan berdasarkan analisis pribadi. Hal ini sejalan dengan pandangan Bikhchandani dan Sharma (2000), yang menyebutkan bahwa herding dapat menciptakan inefisiensi pasar karena harga aset tidak lagi mencerminkan nilai fundamental, melainkan hasil dari tekanan permintaan kolektif. Dengan demikian, herding bias bukan hanya

berdampak pada perilaku individu, tetapi juga dapat memperburuk gejolak sistemik di pasar modal.

2.1.7 Anchoring

Anchoring bias muncul ketika investor terlalu bergantung pada titik acuan awal (*anchor*) dalam membuat keputusan, meskipun informasi tersebut tidak lagi relevan. Bias ini menyebabkan investor menetapkan harga acuan tertentu dan enggan mengubah pandangan meski terdapat informasi baru. Mahmood et al. (2024) menjelaskan bahwa investor sering kali terikat pada harga beli awal saham sebagai anchor, sehingga enggan menjual meski harga turun signifikan. Shahzad et al. (2024) juga menekankan bahwa anchoring dapat menghambat rasionalitas investor karena mereka lebih fokus pada informasi awal daripada memperhitungkan kondisi pasar yang berubah. Tversky dan Kahneman (1974) mendukung hal ini dengan menunjukkan bahwa anchor memiliki pengaruh kuat terhadap estimasi, bahkan ketika anchor bersifat arbitrer. Dalam praktiknya, anchoring bias dapat menyebabkan investor menahan aset yang merugi terlalu lama atau menetapkan target harga yang tidak realistik, yang pada akhirnya menurunkan efektivitas strategi investasi.

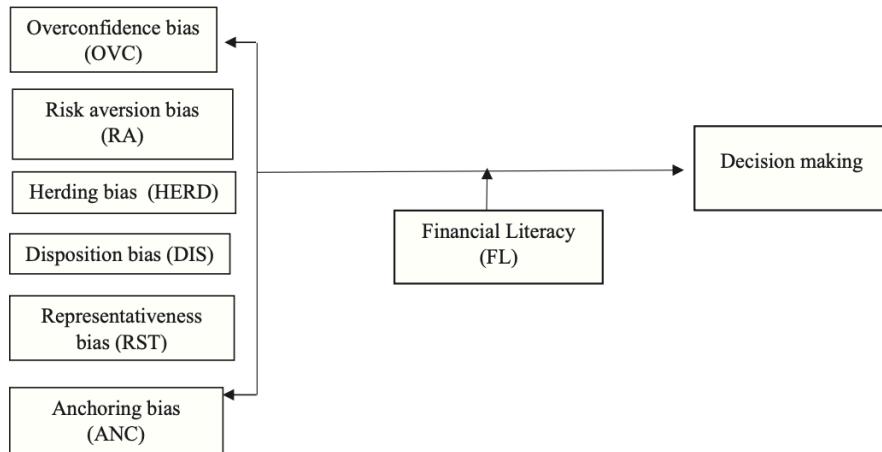
2.1.8 Financial Literacy

Literasi keuangan merupakan salah satu faktor penting dalam perilaku keuangan individu karena menentukan kualitas pengambilan keputusan, termasuk dalam investasi. Lusardi & Mitchell (2014) mendefinisikan literasi keuangan sebagai kemampuan individu dalam memproses informasi ekonomi serta mengambil keputusan yang tepat terkait perencanaan keuangan, akumulasi kekayaan, utang, dan pensiun. Remund (2010) menambahkan bahwa literasi keuangan tidak hanya mencakup pemahaman terhadap konsep keuangan, tetapi juga keterampilan dan kepercayaan diri untuk mengelola keuangan pribadi melalui keputusan jangka pendek maupun perencanaan jangka panjang. Sementara itu, Al-

Tamimi & Kalli (2009) menegaskan bahwa literasi keuangan memungkinkan investor untuk mengurangi kesalahan dalam memilih instrumen keuangan serta membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih rasional sesuai profil risiko. Dalam kerangka behavioral finance, literasi keuangan juga diyakini dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang menekan pengaruh bias perilaku seperti overconfidence, representativeness, atau herding, sehingga keputusan investasi yang diambil menjadi lebih objektif dan terukur. Dengan demikian, literasi keuangan bukan hanya faktor pendukung, tetapi juga mekanisme penting yang menentukan kualitas putusan investasi, khususnya di pasar modal yang sarat dengan ketidakpastian.

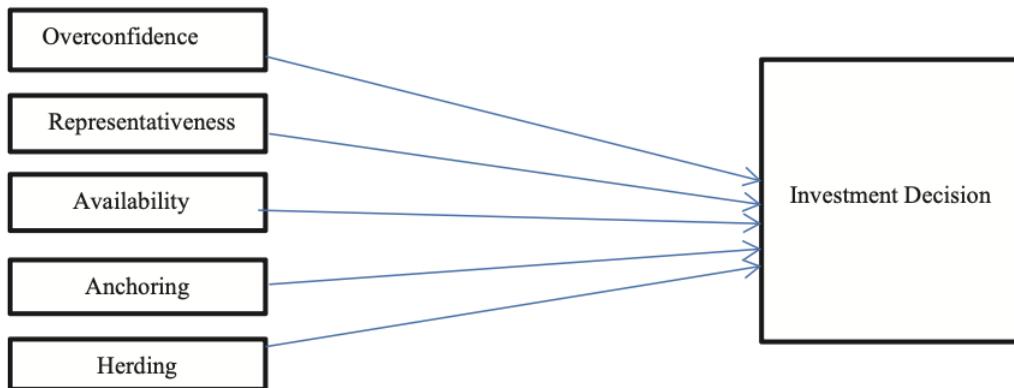
2.2 Model Penelitian

Model penelitian dalam studi ini disusun dengan mengacu pada sintesis dua jurnal internasional utama yang relevan dengan topik penelitian. Penelitian pertama yang dibuat oleh Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024), dengan judul “Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan” menekankan peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi yang mampu memengaruhi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Sementara itu, penelitian kedua yang dibuat oleh Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024), dengan judul “Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives” mengidentifikasi berbagai faktor perilaku yang berpengaruh terhadap keputusan investasi individu, khususnya di pasar modal besar dunia. Dengan mengombinasikan kedua penelitian tersebut, model penelitian ini dirancang agar dapat memberikan kerangka analisis yang lebih komprehensif, terfokus, dan sesuai dengan konteks pasar modal Indonesia yang tengah mengalami pertumbuhan investor ritel, terutama generasi milenial dan Gen Z.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

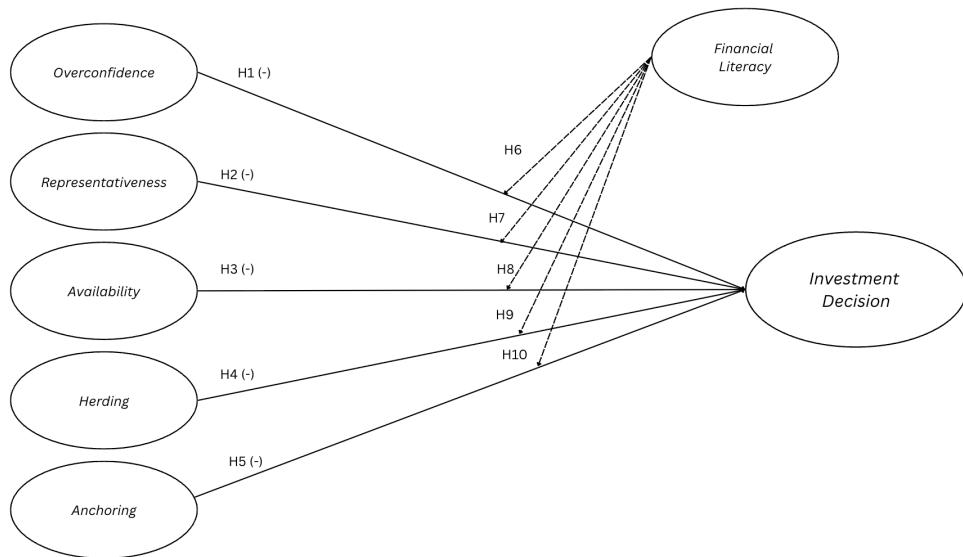
Sumber: Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024).



Gambar 2. 2 Model Penelitian

Sumber: Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024).

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA



Gambar 2.3 Model Penelitian

Sumber: Penulis (2025)

Pemilihan lima variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *herding*, dan *anchoring bias*, merupakan bentuk modifikasi yang dilakukan peneliti agar lebih relevan dengan kondisi aktual pasar modal Indonesia. Pada jurnal sebelumnya, terdapat lebih banyak faktor perilaku yang diuji, namun tidak semuanya dianggap tepat untuk menggambarkan realitas perilaku investor Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini difokuskan pada lima bias utama yang paling sering ditemukan dalam studi terdahulu maupun praktik nyata. *Overconfidence* bias menggambarkan kecenderungan investor yang terlalu percaya diri terhadap kemampuan serta informasi yang dimilikinya. *Representativeness* bias terjadi saat investor menilai suatu informasi atau saham hanya berdasarkan kemiripan dengan pengalaman atau pengetahuan terbatas. *Availability* bias menunjukkan bahwa keputusan sering diambil berdasarkan informasi yang mudah diingat atau paling sering muncul, bukan yang paling akurat. *Herding* bias menjelaskan perilaku ikut-ikutan tanpa analisis mendalam, yang sering muncul di kalangan investor ritel. Sedangkan *anchoring bias* merujuk pada kecenderungan investor terpaku pada informasi awal, seperti harga referensi atau berita pertama, sehingga sulit untuk menyesuaikan

penilaian ketika ada informasi baru. Fokus pada lima variabel ini diharapkan mampu menangkap dinamika nyata investor Indonesia, terutama generasi muda yang lebih rentan terhadap pengaruh media sosial dan informasi instan.

Selain itu, penelitian ini juga menempatkan literasi keuangan sebagai variabel moderasi yang memiliki peran penting dalam menjelaskan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu. Literasi keuangan diyakini mampu memperkuat maupun memperlengah pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Investor dengan literasi keuangan yang tinggi cenderung lebih rasional, lebih berhati-hati, serta mampu melakukan diversifikasi portofolio dengan baik sehingga pengaruh bias seperti herding dan availability dapat diminimalisir. Sebaliknya, investor dengan literasi keuangan yang rendah lebih mudah terbawa arus sentimen pasar, berita viral, atau rekomendasi media sosial tanpa analisis kritis, sehingga keputusan investasinya cenderung emosional dan tidak optimal. Dengan demikian, kehadiran literasi keuangan sebagai moderator tidak hanya memperkaya model penelitian, tetapi juga memberikan kontribusi teoretis dalam memahami perbedaan perilaku investor di berbagai konteks pasar modal.

Dengan kerangka pemikiran ini, penelitian yang dilakukan bukan sekadar replikasi dari studi sebelumnya, melainkan hasil modifikasi dan penggabungan yang lebih tepat guna. Konsep moderasi diambil dari jurnal pertama, sedangkan variabel independen dipilih dari jurnal kedua dengan seleksi faktor yang dianggap paling relevan di Indonesia. Kombinasi ini menunjukkan bahwa penelitian yang dilakukan memiliki landasan kuat sekaligus menawarkan kebaruan, karena diarahkan untuk menjawab permasalahan aktual dalam pasar modal Indonesia yang sedang tumbuh pesat, diwarnai dominasi investor ritel, dan dipengaruhi oleh perkembangan teknologi serta sosial media yang mengubah cara investor dalam mengambil keputusan investasi.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan tujuan dan model penelitian yang telah ditetapkan, berikut adalah hipotesis dari penelitian penulis:

2.3.1 Pengaruh *overconfidence* Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia

Overconfidence merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang muncul ketika individu memiliki kecenderungan untuk terlalu percaya diri dengan kemampuan, pengetahuan, maupun pengalaman yang dimilikinya dalam memahami pasar. Kondisi ini membuat investor merasa memiliki informasi yang cukup untuk dapat mengungguli pasar, padahal sebenarnya mereka tidak memiliki kapasitas yang memadai untuk mengatasi anomali pasar maupun mengambil keputusan investasi yang sepenuhnya rasional (Alquraan dkk., 2016). Dalam konteks keuangan perilaku, overconfidence dipandang sebagai karakteristik psikologis yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, terutama dalam pasar saham. Efek ini terlihat pada berbagai keputusan yang diambil investor, termasuk ketika mengevaluasi peluang investasi dan prospek pasar saham (Joo & Durri, 2017). Lebih lanjut, penelitian yang dilakukan oleh Bashir dkk. (2013) menunjukkan bahwa bias overconfidence berdampak positif terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.

H1. *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.3.2 Pengaruh *Representativeness* Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia

Representativeness bias merupakan kecenderungan individu dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi historis atau kemampuan yang dimiliki, sehingga seringkali mengabaikan potensi kejadian di masa depan yang tidak terduga (Mahdzan et al., 2020). Bias ini membuat investor cenderung melakukan generalisasi berlebihan dari pola atau peristiwa sebelumnya, yang kemudian digunakan untuk memprediksi

hasil investasi mendatang. Irshad et al. (2016) menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara representativeness bias dengan keputusan investasi di pasar saham, sementara Ikram (2016) juga menunjukkan bahwa bias ini berkontribusi terhadap peningkatan tingkat pengembalian yang diharapkan investor pada pasar saham Pakistan.

Lebih lanjut, Jiang et al. (2014) menegaskan bahwa representativeness erat kaitannya dengan cara berpikir stereotipikal, yang dapat menyesatkan investor dalam membuat keputusan investasi yang pada akhirnya tidak memaksimalkan tingkat pengembalian yang diharapkan. Kalyani et al. (2019) juga menguatkan bahwa representativeness bias merupakan salah satu bias yang paling sering muncul di pasar saham, dan berimplikasi positif signifikan terhadap keputusan investasi individu. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung percaya bahwa tingkat pengembalian masa depan akan selaras dengan tingkat pengembalian historis. Sejalan dengan itu, penelitian lain seperti Tversky dan Kahneman (1974) dalam kerangka *heuristics* menekankan bahwa representativeness bias merupakan salah satu bentuk penilaian intuitif yang seringkali menyesatkan karena mengabaikan probabilitas dasar (*base rate*). Oleh karena itu, fenomena ini penting untuk dipahami karena dapat mendorong investor membuat keputusan yang kurang rasional, terutama dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian.

H2. *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.3.3 Pengaruh *Availability* Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia

Availability bias adalah kecenderungan investor untuk mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang paling mudah diingat atau sering muncul dalam benak mereka, bukan berdasarkan analisis yang

objektif dan menyeluruh. Dalam konteks pasar modal, bias ini membuat investor terlalu menekankan pada berita atau peristiwa terbaru, sehingga keputusan yang diambil sering kali bersifat jangka pendek dan emosional (Tversky & Kahneman, 1974; Sadiq & Ishaq, 2014). Studi dari Waweru et al. (2008) menegaskan bahwa availability heuristic memengaruhi perilaku investor dengan cara membuat mereka lebih terpengaruh oleh informasi yang sering terekspos di media atau lingkungan sosial. Hal ini berarti investor lebih rentan untuk mengambil keputusan yang kurang rasional ketika informasi tersebut menimbulkan rasa urgensi atau ketakutan, meskipun tidak sepenuhnya relevan terhadap nilai fundamental saham.

Penelitian empiris memperkuat bahwa availability bias memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Menurut Sadiq dan Ishaq (2014), investor yang terpengaruh bias ini cenderung mengabaikan analisis mendalam dan lebih fokus pada informasi yang tersedia secara instan, misalnya tren harga saham jangka pendek atau berita populer di media sosial. Hal ini sejalan dengan temuan Waweru et al. (2008) bahwa bias kognitif ini mendorong perilaku investor yang impulsif, yang akhirnya dapat meningkatkan volatilitas pasar. Dalam pasar negara berkembang seperti Indonesia, di mana literasi keuangan masih relatif rendah, pengaruh availability bias semakin kuat karena investor ritel sering mengandalkan informasi viral atau rekomendasi dari komunitas online. Oleh karena itu, memahami availability bias menjadi penting dalam menjelaskan bagaimana investor muda, khususnya generasi Z dan Milenial, mengambil keputusan investasi yang tidak selalu rasional.

H3. *Availability bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.3.4 Pengaruh *Herding Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia

Herding bias merupakan kecenderungan investor untuk meniru tindakan mayoritas atau mengikuti tren pasar tanpa melakukan analisis mendalam terhadap informasi yang ada. Dalam konteks pasar modal, investor yang ter dorong oleh bias ini biasanya lebih memilih mengikuti keputusan kolektif dibandingkan dengan menilai risiko dan return secara independen (Bikhchandani & Sharma, 2001). Hal ini mencerminkan perilaku “ikut-ikutan” yang sering muncul di kalangan investor ritel, terutama saat terjadi kenaikan atau penurunan harga saham yang tajam. Waweru et al. (2008) menunjukkan bahwa perilaku herding sangat berpengaruh dalam membentuk dinamika harga di pasar modal, karena ketika banyak investor bereaksi serentak, pasar dapat menjadi lebih volatil. Dalam pasar berkembang, fenomena ini semakin terlihat jelas karena investor sering kali merasa lebih aman mengikuti arus daripada mengambil keputusan sendiri.

Penelitian empiris mendukung bahwa herding bias memiliki implikasi signifikan terhadap keputusan investasi. Sadiq dan Ishaq (2014) menemukan bahwa herding cenderung memperkuat fluktuasi pasar, karena investor yang dipengaruhi bias ini tidak lagi mengacu pada fundamental perusahaan, melainkan pada perilaku kelompok. Ikram (2016) juga mengungkapkan bahwa bias ini dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang salah, karena investor sering mengabaikan informasi penting yang tidak sesuai dengan tren. Di Indonesia, dengan dominasi investor ritel muda (Gen Z & Milenial) yang aktif di media sosial, herding bias sering kali muncul dalam bentuk “pom-pom saham” atau euforia terhadap saham tertentu. Akibatnya, keputusan investasi yang didasarkan pada herding tidak hanya berpotensi merugikan investor individu, tetapi juga menimbulkan distorsi harga di pasar modal.

H4. *Herdin bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.3.5 Pengaruh *Anchoring Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia

Anchoring bias merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang paling banyak dibahas dalam literatur behavioral finance. Bias ini menggambarkan kecenderungan individu untuk terlalu bergantung pada informasi awal (anchor) ketika membuat keputusan, meskipun informasi tersebut seringkali tidak relevan atau tidak akurat dalam konteks saat ini. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor sering menggunakan harga beli awal, harga historis, atau target harga dari analis sebagai titik referensi, dan kemudian melakukan penilaian dengan menyesuaikan hanya sedikit dari angka tersebut. Mahmood et al. (2024) menegaskan bahwa fenomena ini membuat investor lebih terikat pada acuan awal sehingga mengabaikan informasi pasar terbaru yang sebenarnya lebih relevan. Shahzad et al. (2024) juga menunjukkan bahwa ketergantungan pada anchor seringkali menyebabkan investor menilai saham tidak berdasarkan fundamental perusahaan, melainkan berdasarkan persepsi awal yang bisa jadi bias. Hal ini mencerminkan bagaimana proses pengambilan keputusan investor tidak sepenuhnya rasional sebagaimana diasumsikan oleh teori keuangan tradisional.

Efek anchoring dapat membawa konsekuensi signifikan bagi perilaku investor di pasar modal. Banyak investor yang cenderung bertahan pada saham yang nilainya sudah menurun hanya karena harga belinya lebih tinggi, sehingga mereka menunggu harga kembali ke “anchor” sebelum menjual, meskipun prospek saham tersebut sudah tidak menjanjikan. Sebaliknya, investor bisa terlalu cepat menjual saham yang mengalami kenaikan karena mereka merasa sudah mencapai target harga awal yang dijadikan patokan. Alquraan et al. (2016) menunjukkan bahwa anchoring

bias berhubungan signifikan dengan perilaku investor, terutama di kalangan investor ritel yang cenderung memiliki keterbatasan informasi. Mahmood et al. (2024) menambahkan bahwa di pasar berkembang seperti Pakistan maupun Indonesia, efek bias ini semakin kuat karena investor lebih mudah terpengaruh oleh acuan sederhana yang sering muncul di media atau rekomendasi komunitas daring. Dengan demikian, anchoring bias menjadi salah satu penjelasan penting mengapa banyak keputusan investasi yang diambil tidak memaksimalkan return dan justru meningkatkan risiko kerugian.

- H5. *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.3.6 Pengaruh *Behavioral Biases* Terhadap Keputusan Investasi Investor Individu di Pasar Modal Indonesia yang Dimoderasi Oleh *Financial Literacy*

Kajian perilaku investor di pasar modal menunjukkan bahwa pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi tidak selalu seragam, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor individual. Dalam sejumlah penelitian, termasuk Shahzad et al. (2024), ditemukan bahwa bias seperti overconfidence, representativeness, anchoring, availability, dan herding berperan signifikan dalam membentuk perilaku investor, meskipun kekuatan pengaruhnya berbeda-beda pada setiap konteks pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang mampu memodifikasi hubungan tersebut. Salah satu faktor yang semakin mendapat perhatian adalah *financial literacy*, karena pengetahuan dan keterampilan keuangan dianggap mampu memperkuat proses analisis rasional dan pada saat yang sama mengurangi kecenderungan untuk mengandalkan heuristik sederhana. Sementara Mahmood et al. (2024) menambahkan dimensi penting bahwa efek bias ini dapat berubah ketika investor memiliki literasi

keuangan yang berbeda. Dengan demikian, financial literacy diposisikan sebagai variabel yang krusial dalam menjelaskan mengapa pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi tidak selalu konsisten di berbagai konteks.

Penelitian empiris mendukung pentingnya financial literacy sebagai variabel moderasi. Al-Tamimi & Kalli (2009) menunjukkan bahwa investor dengan tingkat literasi yang tinggi di Uni Emirat Arab cenderung membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi dibandingkan mereka yang literasinya rendah. Hal ini sejalan dengan temuan Adil et al. (2021) yang menyatakan bahwa financial literacy dapat memperlemah efek bias seperti overconfidence, framing, dan loss aversion terhadap keputusan investasi. Mahmood et al. (2024) memperluas temuan ini dengan menegaskan bahwa literasi keuangan tidak hanya berdampak langsung pada keputusan investasi, tetapi juga mampu mengubah kekuatan hubungan antara bias perilaku dan keputusan tersebut. Misalnya, investor dengan literasi rendah lebih cenderung mengandalkan informasi mudah diingat (*availability*) atau mengikuti mayoritas (*herding*), sementara investor berliterasi tinggi memiliki kemampuan analitis untuk menilai validitas informasi dan lebih selektif dalam mengambil keputusan. Dengan kata lain, literasi keuangan berfungsi sebagai “perisai kognitif” yang membantu investor melawan kecenderungan alami mereka untuk mengandalkan heuristik yang menyesatkan.

Dengan mengacu pada teori dan bukti empiris tersebut, penelitian ini menempatkan financial literacy sebagai variabel moderasi untuk menguji kembali hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi pada konteks investor ritel di Indonesia. Berbeda dengan studi terdahulu yang sebagian besar meneliti pasar maju atau lintas negara (Shahzad et al., 2024), penelitian ini berfokus pada pasar berkembang di mana literasi keuangan masih relatif rendah, sementara jumlah investor ritel muda (Gen Z dan Milenial) terus meningkat. Pendekatan ini didasarkan pada premis *heuristic*

theory bahwa bias perilaku lebih kuat ketika individu menghadapi keterbatasan informasi dan kognitif, serta pada *prospect theory* yang menekankan bahwa persepsi risiko dan preferensi investor sering kali irasional. Oleh karena itu, kehadiran financial literacy diyakini dapat memperlemah dampak negatif bias-bias tersebut dan memperkuat pengambilan keputusan yang lebih rasional. Rumusan hipotesis H7–H11 diusulkan untuk menguji peran moderasi tersebut, dengan harapan mampu memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan behavioral finance dan kontribusi praktis bagi regulator maupun pelaku industri pasar modal Indonesia.

- H7. *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.
- H8. *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.
- H9. *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.
- H10. *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *herding bias* terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.
- H11. *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *anchoring bias* terhadap keputusan investasi investor individu di pasar modal Indonesia.

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
SAGE Open	Perceived behavioral factors and individual investor Stock market investment decision: Multigroup analysis and major stock markets perspectives	Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y.	Vol. 14(2)	2024	Penelitian ini menelaah pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi individu di pasar saham dengan pendekatan multigroup analysis pada berbagai pasar modal utama. Hasil menunjukkan bahwa faktor perilaku seperti representativeness, availability, anchoring, herding, dan overconfidence memiliki dampak signifikan terhadap keputusan investasi dengan variasi antar negara.
Acta Psychologica	Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan	Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M.	Vol. 247	2024	Studi ini menguji pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi di Pakistan dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Hasilnya menunjukkan bahwa literasi keuangan mampu memperkuat maupun memperlemah dampak bias perilaku terhadap keputusan investasi, sehingga menegaskan pentingnya literasi keuangan dalam

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
					konteks pasar negara berkembang.
Frontiers In Psychology	The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia	Seraj, A. H. A., Alzain, E., & Alsheba mi, A. S. (2022b).	Vol. 13	2022	Studi ini meneliti peran literasi keuangan dan overconfidence terhadap keputusan investasi di Arab Saudi. Hasil menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sementara overconfidence juga berperan penting sebagai faktor perilaku.
Journal of Risk and Financial Management (MDPI)	The Impact of Financial Literacy on Individual Investment Decision: The Moderating Role of Behavioral Biases	Al-Tamimi, H. A. H., & Bin Kader, R.	Vol. 18(6)	2023	Penelitian ini menganalisis pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi dengan mempertimbangkan bias perilaku sebagai moderator. Hasilnya menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat memitigasi dampak negatif dari bias perilaku terhadap keputusan investasi individu.
Jurnal Manajemen	Literasi Keuangan, Overconfidence, dan Herding Bias	Setiawan , R., & Pratama, A.	Vol. 23(2)	2023	Studi ini dilakukan di Indonesia dengan responden investor ritel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa literasi

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
Maranatha	terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Indonesia				keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sementara overconfidence dan herding bias terbukti memperkuat perilaku spekulatif investor.
Asian Journal of Accounting Research	How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?	Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S.	Vol. 7(1)	2021	Studi ini meneliti pengaruh bias perilaku (<i>overconfidence, risk-aversion, herding, disposition</i>) terhadap keputusan investasi, dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Data diperoleh dari 253 investor individu di Delhi-NCR (India) melalui kuesioner. Hasil menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan efek moderasi berbeda antara laki-laki dan perempuan. Pada investor laki-laki, literasi keuangan memoderasi pengaruh overconfidence, sedangkan pada perempuan literasi keuangan memoderasi semua bias.

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
MDPI — Risks	Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-making	Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S.	Vol. 11(4)	2023	<p>Studi empiris pada investor individu (India, NSE) yang mengeksplor hubungan antara heuristic biases (representativeness, availability, anchoring) dan keputusan investasi, meneliti juga peran persepsi risiko sebagai mediator. Menggunakan kuesioner & PLS-SEM; berguna untuk operasionalisasi variabel-heuristic dan skala pengukuran.</p>
Journal of Behavioral and Experimental Finance / other empirical	Heuristics biases and investment decisions: (review & empirical applications in emerging markets)	Aqham, A. A., Endaryati, E., Subroto, V. K., & Kusumaya, R. A.	-	2024	<p>Beberapa studi review dan empiris terbaru yang menggabungkan bukti dari emerging markets (India, Pakistan, Indonesia, Nepal) menegaskan prevalensi overconfidence, herding, anchoring, availability terhadap keputusan retail investor dan menyoroti peran moderasi literasi keuangan. Gunakan kumpulan review ini untuk menyuplai bukti tambahan dan memilih</p>

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
					instrument scale yang sudah terpakai.
Formosa Journal of Multidisciplinary Research	<i>The Effect of Heuristic Bias and Herding Bias on Investment Decisions with Financial Literacy as a Moderating Variable in Gen Z</i>	Fadillah, M. F. & Patrisia, D.	Vol. 4, No. 6	2025	Penelitian ini meneliti pengaruh bias heuristik dan herding terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z di Indonesia, serta apakah literasi keuangan memoderasi pengaruh tersebut. Hasil menunjukkan bahwa baik heuristic bias maupun herding bias berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Literasi keuangan juga berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dan literasi keuangan terbukti memoderasi (melemah) pengaruh heuristic bias terhadap keputusan investasi tetapi tidak memoderasi pengaruh herding bias.
Kanya Journal	<i>Behavioral biases and investment decision: A recent systematic literature review</i>	Agarwal, S. & Singh, S.	Vol. 8 Special Issue 4	2023	Review literatur komprehensif dari penelitian sejak 1979–2022, mengidentifikasi bias utama (kognitif, emosional, finansial) yang mempengaruhi keputusan investasi, dan

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
					menekankan pentingnya variabel moderasi seperti literasi keuangan serta persepsi risiko.
The Quarterly Journal of Economics	<i>Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment</i>	Barber, B. M., & Odean, T.	Vol. 116(1)	2001	Studi empiris terhadap >35.000 akun investor: menemukan bahwa pria memperdagangkan saham 45% lebih sering daripada wanita, dan karena over-trading, net return pria lebih rendah dibanding wanita mendukung teori bahwa overconfidence mendorong trading berlebihan & return lebih rendah.
Journal of Accounting and Finance	<i>Overconfidence and Trading Volume: The Case of the Tunisian Stock Market</i>	Boujedra , F., & Ismailia, F.	Vol. 19(2)	2019	Menguji hipotesis bahwa overconfidence investor mempengaruhi volume perdagangan. Studi menemukan data empiris untuk pasar Tunisia meskipun hasil tidak sepenuhnya konsisten, menunjukkan bahwa overconfidence bisa mendorong aktivitas perdagangan.

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
International Journal of Business, Economics and Law	<i>Investor Bias and Decision Making in Indonesian Stock Market</i>	Hidayat, R., Wijaya, T., & Putri, A.	Vol. 24, Issue 3	2021	<p>Penelitian ini menguji bagaimana bias perilaku seperti overconfidence, herding bias, dan representativeness bias memengaruhi keputusan investasi investor di pasar saham Indonesia. Menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis survei, penelitian ini menemukan bahwa bias-bias tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, di mana investor cenderung tidak sepenuhnya rasional dalam proses pengambilan keputusan. Studi ini menegaskan relevansi teori behavioral finance dalam konteks pasar modal Indonesia dan menyarankan perlunya peningkatan literasi keuangan untuk mengurangi dampak negatif dari bias psikologis dalam investasi.</p>
Journal of Behavior	<i>Behavioral Finance and Investors'</i>	Talwar, S., Sharma,	Vol. 30	2021	<p>Penelitian ini meneliti bagaimana berbagai heuristics seperti representativeness,</p>

Journal	Article	Author	Volume	Year	Summary
Journal of Experimental Finance	<i>Decision Making: Role of Heuristics</i>	R., Leepsa, N. M., & Pandey, N.			availability, anchoring, dan overconfidence memengaruhi proses pengambilan keputusan investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa heuristics memiliki peran penting dalam membentuk persepsi investor terhadap risiko dan peluang, serta menyebabkan investor sering mengandalkan shortcut kognitif dalam menilai instrumen investasi. Studi ini menegaskan bahwa bias heuristik membuat keputusan investasi menjadi tidak sepenuhnya rasional dan dapat memicu mispricing, overtrading, serta keputusan yang suboptimal di pasar modal.

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA