

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Dalam penyusunan skripsi ini, peneliti mengacu pada berbagai teori, konsep, serta hasil penelitian terdahulu yang memiliki keterkaitan dengan variabel yang diteliti. Adapun teori-teori yang mendasari penelitian ini akan diuraikan sebagai berikut:

2.1.1 *Behavioral Finance*

Behavioral finance merupakan ilmu keuangan yang muncul sebagai respons terhadap keterbatasan teori keuangan klasik, khususnya asumsi bahwa investor selalu rasional dan pasar bersifat efisien. Pendekatan ini mulai berkembang kuat diperkenalkan Kahneman & Tversky (1979), yang menunjukkan bahwa keputusan keuangan manusia sering kali dipengaruhi oleh heuristik, bias kognitif, dan faktor emosional. Thaler (1985) kemudian memperluas konsep ini dengan memperkenalkan berbagai *anomalies* yang tidak dapat dijelaskan oleh teori keuangan tradisional, menegaskan bahwa perilaku investor kerap menyimpang dari rasionalitas akibat psikologis. *Behavioral Finance* menekankan bahwa perilaku investor tidak semata-mata didasarkan pada pertimbangan rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh aspek psikologis, seperti persepsi risiko, emosi, serta bias kognitif. Hal tersebut menyebabkan investor kerap mengambil keputusan yang menyimpang dari teori rasionalitas dan pada akhirnya dapat menimbulkan ketidakefisienan pasar (Hon et al., 2021). *Behavioral finance* dipandang sebagai pendekatan yang mampu memberikan penjelasan lebih komprehensif terkait perilaku investor dan dinamika pasar keuangan (Fischer & Lehner, 2021). Black (1972) dan De Long et al. (1990) menunjukkan bahwa perilaku *noise traders* serta aksi investor irasional dapat menyebabkan harga aset menyimpang jauh dari nilai fundamental. Lahirnya *behavioral finance* yang menggabungkan teori keuangan dengan psikologi untuk memahami pasar.

Behavioral Finance mengidentifikasi pengaruh bias perilaku pada keputusan investasi. Kehadiran *behavioral finance* dengan demikian menjadi kritik terhadap dominasi teori tradisional yang terlalu menyederhanakan perilaku manusia. Studi ini berfokus pada bagaimana aspek psikologis dan keterbatasan kognitif dapat menggeser arah keputusan investasi dari logika rasional menuju perilaku yang menyimpang. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman mengenai perilaku investor tidak cukup jika hanya bertumpu pada model keuangan tradisional, sehingga *behavioral finance* menawarkan kerangka yang lebih realistik untuk menjelaskan mengapa pasar tidak selalu efisien dan mengapa investor kerap mengambil keputusan yang kontradiktif dengan asumsi rasionalitas (Mahmood et al., 2024).

2.1.2 *Heuristic Theory*

Heuristic Theory dalam psikologi dikembangkan dari model ekonomi tradisional yang berasumsi manusia selalu membuat keputusan rasional dan sempurna ketika menghadapi ketidakpastian. *Heuristic Theory* diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1974). Teori ini berangkat dari temuan bahwa individu sering menggunakan jalan pintas (*mental shortcuts*) dalam membuat keputusan, terutama ketika dihadapkan pada keterbatasan informasi, waktu, atau kapasitas kognitif. Jalan pintas ini membantu mempercepat proses pengambilan keputusan, tetapi di sisi lain juga menimbulkan kecenderungan sistematis yang menyimpang dari rasionalitas. *Heuristic Theory* menjelaskan perilaku investor di pasar keuangan modern. *Heuristic Theory* dapat memengaruhi keputusan investasi baik secara jangka pendek maupun jangka panjang (Febri et al., 2023). *Heuristic Theory* tidak hanya memiliki signifikansi historis sebagai salah satu dasar perkembangan *behavioral finance*, tetapi juga relevan secara praktis untuk memahami perilaku investor modern. Teori ini menekankan bahwa keputusan keuangan tidak selalu dihasilkan dari analisis yang rasional, melainkan juga dari jalan pintas kognitif yang sering kali menyimpang, sehingga menghasilkan bias yang berdampak pada dinamika pasar. Investor menggunakan heuristik untuk menyederhanakan informasi pasar yang rumit, namun ketergantungan pada proses

intuitif ini dapat menyebabkan perilaku irasional seperti *mispicing*, *overreaction*, atau pengambilan risiko berlebih (Ritter, 2003).

2.1.3 *Overconfidence Bias*

Overconfidence bias merupakan salah satu bias kognitif yang muncul ketika investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, maupun tingkat kontrol mereka terhadap hasil investasi. Kondisi ini membuat investor merasa mampu memprediksi pergerakan pasar dengan lebih akurat atau memiliki kendali yang lebih besar dibandingkan dengan kondisi yang sebenarnya. *Overconfidence bias* dapat muncul ketika investor meyakini bahwa mereka memiliki informasi atau keterampilan khusus yang tidak dimiliki investor lain, meskipun informasi tersebut sering kali terbatas atau tidak sepenuhnya akurat (Shahzad et al., 2024). Akibatnya, investor cenderung lebih mengandalkan keyakinan pribadi dalam proses pengambilan keputusan dan kurang mempertimbangkan informasi yang bertentangan dengan pandangan awalnya. *Overconfidence bias* mencerminkan bagaimana faktor psikologis individu dapat memengaruhi penilaian dan perilaku pengambilan keputusan, sehingga investor tidak selalu bertindak secara sepenuhnya rasional (Koma & Jatiningsih, 2024). Fenomena *overconfidence* sendiri telah menjadi perhatian dalam kajian psikologi dan pengambilan keputusan sejak akhir 1970-an hingga awal 1980-an (Lichtenstein et al., 1982).

Overconfidence bias umumnya tercermin dalam tiga aspek utama, yaitu *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision* (Moore & Healy, 2008). *Overestimation* terjadi ketika investor menilai kemampuan analisis, pemahaman informasi, atau kendali terhadap pasar lebih tinggi daripada kondisi yang sebenarnya. Hal ini dapat memengaruhi cara investor mengevaluasi peluang dan risiko investasi, sehingga penilaian terhadap potensi keuntungan maupun kerugian menjadi kurang seimbang. *Overplacement* muncul ketika investor menilai dirinya lebih unggul dibandingkan investor lain, baik dari segi kemampuan maupun hasil investasi yang dicapai. Keyakinan tersebut dapat memengaruhi perilaku investasi, karena investor cenderung membandingkan diri dengan pihak lain dan menganggap

keputusan yang diambil lebih tepat. Sementara itu, overprecision tercermin dari tingkat keyakinan yang tinggi terhadap ketepatan prediksi dan penilaian yang dibuat. Investor dengan *overprecision* cenderung merasa informasi yang dimiliki sudah cukup akurat untuk memprediksi arah pasar, meskipun kondisi pasar bersifat dinamis dan penuh ketidakpastian (Moore & Healy, 2008). *Overconfidence bias* sering dikaitkan dengan meningkatnya aktivitas transaksi atau frekuensi perdagangan saham. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung lebih aktif dalam mengambil keputusan investasi karena merasa mampu membaca pergerakan pasar secara tepat. Namun, hasil empiris menunjukkan bahwa peningkatan aktivitas transaksi tidak selalu diikuti oleh peningkatan kinerja investasi. Renerken (2024) menemukan bahwa investor dengan *overconfidence bias* cenderung melakukan transaksi lebih sering, tetapi imbal hasil yang diperoleh tidak selalu sebanding dengan risiko dan biaya transaksi yang ditanggung. Cahyaningdyah (2021) menjelaskan bahwa kondisi ini berkaitan dengan kecenderungan investor untuk lebih mengandalkan intuisi pribadi dibandingkan evaluasi informasi eksternal secara menyeluruh.

2.1.4 *Representativeness Bias*

Representativeness merupakan salah satu heuristik dasar dalam pengambilan keputusan yang pertama kali diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1972). Heuristik ini menjelaskan bahwa individu cenderung menilai probabilitas suatu peristiwa berdasarkan tingkat kemiripannya dengan kategori, pola, atau pengalaman sebelumnya, alih-alih menggunakan analisis statistik yang sepenuhnya objektif. Dalam investasi, *representativeness bias* dapat memengaruhi cara investor menilai prospek suatu aset dengan mengaitkannya pada pola historis atau contoh yang dianggap serupa. Menurut Pompian (2006), *representativeness bias* terbagi menjadi dua bentuk utama, yaitu *baseline level neglect* dan *sample size neglect*. *Baseline level neglect* terjadi ketika investor mengabaikan informasi dasar yang relevan dalam menilai suatu investasi, sedangkan *sample size neglect* muncul ketika investor menarik kesimpulan umum hanya dari sampel data yang terbatas. Kedua

bentuk bias ini memengaruhi cara investor memproses informasi dan menilai peluang investasi berdasarkan persepsi keserupaan, bukan evaluasi menyeluruh.

Representativeness sering dikaitkan dengan kecenderungan investor untuk menilai kinerja masa depan suatu saham atau sektor berdasarkan kinerja masa lalu yang dianggap mewakili kondisi saat ini. Barberis et al. (1998) menjelaskan bahwa representativeness dapat mendorong investor merespons informasi baru dengan mengaitkannya secara langsung pada pola historis tertentu, sehingga memengaruhi pembentukan harga di pasar. De Bondt dan Thaler (1985) juga menunjukkan bahwa investor kerap bereaksi kuat terhadap informasi yang dianggap mencerminkan tren masa lalu, yang pada kondisi tertentu dapat meningkatkan volatilitas pasar. Adil et al. (2022) menemukan bahwa investor yang terpengaruh representativeness bias cenderung menggeneralisasi informasi terbatas dalam proses pengambilan keputusan, misalnya dengan mengasumsikan bahwa kinerja satu perusahaan dapat mencerminkan kinerja seluruh sektor. Pola berpikir ini memengaruhi kualitas keputusan investasi karena penilaian lebih didasarkan pada persepsi kesamaan daripada analisis fundamental yang komprehensif. *Representativeness bias* juga banyak ditemukan pada investor ritel, termasuk investor muda yang aktif di pasar modal. Bias ini dapat mendorong investor untuk bertindak lebih cepat ketika menemukan pola yang dianggap familiar atau mencerminkan peluang keuntungan. Namun, dalam kondisi lain, ketergantungan berlebihan pada persepsi keserupaan juga berpotensi mengurangi ketepatan keputusan investasi apabila tidak diimbangi dengan evaluasi risiko dan informasi fundamental yang memadai. Secara agregat, ketika representativeness bias terjadi secara luas di pasar, perilaku investor yang seragam dapat memengaruhi dinamika harga aset dan efisiensi pasar (Shahzad et al., 2024).

2.1.5 *Availability Bias*

Availability bias merupakan kondisi ketika investor cenderung mengandalkan informasi yang paling mudah diingat, sering muncul, atau baru

saja diterima dalam proses pengambilan keputusan investasi. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1973), yang menjelaskan bahwa individu lebih mengandalkan informasi yang “tersedia” dalam memori dibandingkan melakukan penilaian berbasis analisis data secara menyeluruh. *Availability bias* memengaruhi cara investor memproses informasi pasar, khususnya ketika mereka terpapar pada informasi yang menonjol, mudah diakses, atau bersifat emosional. Hirshleifer (2001) menjelaskan bahwa bias ini dapat memengaruhi respons investor terhadap berita atau peristiwa terbaru (*recent events*), sehingga memengaruhi pola reaksi terhadap informasi pasar. *Availability bias* juga berkaitan dengan bagaimana investor menilai risiko dan peluang investasi. Investor yang lebih mengandalkan informasi yang mudah diingat cenderung membentuk persepsi risiko berdasarkan pengalaman terbaru atau informasi yang sering muncul, dibandingkan dengan evaluasi menyeluruh terhadap data historis dan kondisi fundamental (Sudirman et al., 2023). Informasi yang sangat menonjol, seperti berita viral atau peristiwa pasar tertentu, dapat membentuk ekspektasi investor terhadap pergerakan pasar di masa depan karena dianggap lebih representatif atau relevan (Barberis et al., 1998). Ketersediaan informasi yang cepat dan mudah diakses dapat mendorong investor untuk bertindak lebih responsif terhadap perubahan pasar

Availability bias memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi melalui cara investor memprioritaskan informasi tertentu dibandingkan informasi lain yang mungkin sama pentingnya. *Reliance* pada informasi yang mudah diakses dapat membentuk pola perilaku investasi yang berbeda antar investor, termasuk dalam hal toleransi risiko dan strategi pengambilan keputusan (Nizar & Daljono, 2024). Ketika bias ini terjadi secara luas di pasar, pola respons investor terhadap arus informasi dapat memengaruhi dinamika harga aset dan stabilitas pasar modal. *Availability bias* menjadi salah satu konsep penting dalam *behavioral finance* untuk memahami bagaimana keterbatasan kognitif dan akses informasi memengaruhi keputusan investasi, baik pada tingkat individu maupun pasar (Shahzad et al., 2024).

2.1.6 *Anchoring Bias*

Anchoring merupakan heuristik kognitif yang membuat individu cenderung bergantung pada informasi awal atau angka pertama yang diterima ketika melakukan penilaian. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Tversky dan Kahneman (1974), yang menunjukkan bahwa angka awal, meskipun tidak sepenuhnya relevan, dapat berfungsi sebagai “jangkar” yang secara tidak sadar memengaruhi estimasi dan penilaian selanjutnya. Setelah anchor terbentuk, individu biasanya melakukan proses penyesuaian (adjustment), namun penyesuaian tersebut sering kali tidak sepenuhnya memadai. Akibatnya, keputusan akhir tetap dipengaruhi oleh nilai awal yang dijadikan patokan. Dalam konteks investasi, anchoring dapat memengaruhi cara investor membentuk ekspektasi terhadap return dan risiko dengan mengacu pada harga historis, nilai acuan tertentu, atau informasi awal lainnya, meskipun kondisi pasar dan fundamental perusahaan telah mengalami perubahan (Zhong, 2025). *Anchoring bias* juga memengaruhi fleksibilitas investor dalam memproses informasi baru. Investor yang telah membentuk anchor tertentu cenderung menyesuaikan informasi selanjutnya agar tetap konsisten dengan acuan awal tersebut, sehingga pembaruan penilaian tidak selalu mencerminkan kondisi pasar terkini secara optimal (Zhang et al., 2022). Furnham dan Boo (2011) menjelaskan bahwa *anchoring bias* dapat muncul dalam berbagai situasi, baik yang bersifat sederhana maupun kompleks, termasuk ketika investor menilai harga aset, potensi keuntungan, maupun tingkat risiko. Dalam praktiknya, investor sering menggunakan harga historis atau titik acuan tertentu sebagai referensi utama dalam mengambil keputusan, yang kemudian memengaruhi kecepatan dan arah penyesuaian terhadap informasi baru (Shiller, 2000).

Anchoring bias dapat memengaruhi perilaku investor dalam menilai apakah suatu saham layak dibeli, ditahan, atau dijual. Uddin et al. (2021) menjelaskan bahwa investor cenderung membandingkan harga pasar saat ini dengan *anchor* yang telah terbentuk sebelumnya, sehingga keputusan investasi sering kali didasarkan pada selisih terhadap patokan tersebut. Ketergantungan pada *anchor*

ini dapat memengaruhi proses evaluasi informasi baru, karena investor lebih memprioritaskan satu titik acuan dibandingkan melakukan penilaian secara menyeluruh terhadap kondisi terbaru (Guo et al., 2022). Penelitian Kartini dan Nahda (2021) juga menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh anchoring bias cenderung menjadikan informasi awal sebagai referensi utama dalam pengambilan keputusan investasi. Mardiana et al. (2023) menemukan bahwa banyak investor menjadikan harga awal sebagai titik acuan utama dalam menilai pergerakan saham, sehingga proses penyesuaian terhadap perubahan kondisi pasar berlangsung lebih lambat.

2.1.7 *Herding Bias*

Herding bias merupakan kecenderungan individu untuk meniru tindakan atau keputusan mayoritas pelaku pasar dibandingkan membuat penilaian independen berdasarkan informasi yang dimilikinya sendiri (You, 2025). Konsep herding mulai diperkenalkan dalam literatur ekonomi oleh Banerjee (1992), yang menjelaskan bahwa individu sering mengambil keputusan dengan mengamati perilaku orang lain karena menganggap tindakan mayoritas mencerminkan informasi yang lebih akurat. Bikhchandani et al. (1992) kemudian mengembangkan konsep *informational cascades*, yaitu kondisi ketika individu mengabaikan informasi pribadinya dan memilih mengikuti keputusan orang lain karena percaya bahwa mayoritas memiliki informasi yang lebih baik. *Herding* mencerminkan bagaimana keputusan investasi investor dapat dipengaruhi oleh perilaku kolektif, bukan semata-mata oleh analisis fundamental. *Herding bias* juga berkaitan dengan faktor psikologis dan sosial, seperti keinginan untuk menghindari risiko sosial, rasa takut berbeda dari mayoritas, serta kekhawatiran akan tertinggal dari tren pasar (*fear of missing out* atau FOMO) (Devenow & Welch, 1996). Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, investor cenderung lebih sensitif terhadap sinyal yang berasal dari tindakan investor lain dan pergerakan pasar secara umum. Mahmood et al. (2024) menjelaskan bahwa dalam situasi seperti ini, mengikuti keputusan mayoritas dapat dipersepsikan sebagai strategi untuk mengurangi

ketidakpastian dalam pengambilan keputusan investasi. Almansour et al. (2023) juga menunjukkan bahwa herding sering muncul ketika investor merasa kurang percaya diri terhadap analisis pribadi atau memiliki keterbatasan informasi.

Perkembangan teknologi dan media sosial turut memperkuat kecenderungan herding di pasar keuangan. Yoon dan Oh (2022) menemukan bahwa aktivitas media sosial memengaruhi perilaku investor, karena popularitas suatu saham sering kali dinilai dari seberapa sering saham tersebut dibicarakan, bukan semata-mata dari kinerja fundamentalnya. *Herding* dapat mendorong pergerakan harga aset yang cepat dan seragam karena banyak investor merespons sinyal pasar yang sama. Namun, ketergantungan berlebihan pada perilaku mayoritas juga berpotensi memengaruhi kualitas keputusan investasi apabila tidak diimbangi dengan evaluasi informasi fundamental yang memadai (Chen & Nguyen, 2024). *Herding bias* memengaruhi dinamika pasar melalui cara investor memproses informasi sosial dan kolektif, sehingga menjadi salah satu konsep penting dalam *behavioral finance* untuk memahami perilaku investor dan pembentukan harga di pasar modal (Medhioub, 2025).

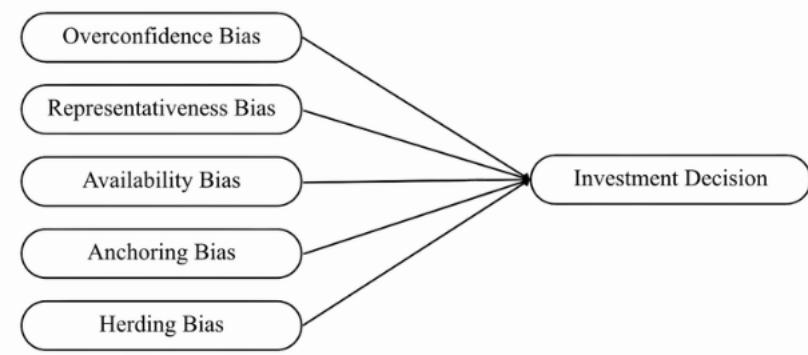
2.1.8 *Investment Decision*

Dalam perspektif *behavioral finance*, keputusan investasi dipahami sebagai proses subjektif yang dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap informasi, risiko, dan keyakinan diri dalam mengambil keputusan, bukan semata-mata hasil keputusan yang rasional atau optimal. Ackert dan Deaves (2009) serta Ritter (2003) menjelaskan bahwa investor sering kali bertindak berdasarkan *perceived knowledge* dan *beliefs* yang mereka miliki, sehingga keputusan investasi mencerminkan tingkat keyakinan bahwa informasi yang dimiliki sudah cukup untuk bertindak. Sejalan dengan *prospect theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979), investor menilai hubungan risiko dan *return* secara subjektif, di mana keyakinan bahwa risiko yang lebih tinggi akan menghasilkan return yang lebih tinggi menjadi dasar kesiapan mereka dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, penggunaan prinsip

diversifikasi sebagai dasar pengambilan keputusan mencerminkan penerapan aturan sederhana (*heuristics*) yang diyakini investor dapat membuat keputusan menjadi lebih efektif, meskipun tidak selalu menjamin hasil yang optimal (Ritter, 2003).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kualitas keputusan investasi dipengaruhi oleh kombinasi antara faktor kognitif, psikologis, dan tingkat pemahaman investor. Ariwangsa et al. (2024) menemukan bahwa literasi keuangan yang baik dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih terinformasi, terutama ketika didukung oleh pemanfaatan teknologi finansial. Namun demikian, meskipun investor memiliki akses terhadap informasi dan pengetahuan yang memadai, mereka tetap rentan terhadap pengaruh bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan (Bhutto et al., 2025). Mahmood et al. (2024) menegaskan bahwa keputusan investasi tidak terlepas dari bias kognitif dan perilaku, karena keputusan keuangan sangat dipengaruhi oleh cara individu memproses informasi dan menilai risiko serta keuntungan. Kompleksitas informasi yang dihadapi investor dalam pasar modal juga meningkatkan kemungkinan penggunaan heuristik dan pengaruh faktor psikologis dalam pengambilan keputusan (Shah, 2024).

2.2 Model Penelitian



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Sumber: Shahzad et al. (2024)

Berdasarkan Gambar 2.1, kerangka penelitian yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari penelitian Shahzad et al. (2024) yang berjudul “*Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives*”.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dibuat, hipotesis ditetapkan sebagai berikut:

2.3.1 Hubungan *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision*

Overconfidence bias muncul ketika individu melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, maupun kontrolnya terhadap hasil investasi. Investor dengan *overconfidence* cenderung merasa lebih yakin daripada kondisi yang sebenarnya terhadap analisis atau informasi yang dimilikinya, sehingga dalam proses pengambilan keputusan mereka lebih mengandalkan penilaian pribadi dibandingkan evaluasi informasi secara objektif (Bouteska & Regaieg, 2018). Kondisi ini dapat mendorong investor untuk lebih berani dalam memilih aset dengan tingkat risiko tertentu karena adanya keyakinan bahwa mereka mampu mengelola atau memprediksi risiko tersebut dengan lebih baik (Chaudhary, 2025). Menkhoff et al. (2013) menemukan bahwa investor yang memiliki pengalaman investasi justru menunjukkan kecenderungan lebih kuat untuk meyakini bahwa mereka memiliki kompetensi yang lebih unggul dibandingkan investor lain, sehingga meningkatkan kemungkinan terjadinya *overconfidence* dalam proses pengambilan keputusan. Pengaruh *overconfidence* tidak hanya bersifat sementara, tetapi juga dapat membentuk pola perilaku investasi dalam jangka panjang. Investor dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi cenderung mengandalkan interpretasi pribadi terhadap informasi pasar, serta memiliki keyakinan yang kuat terhadap pengetahuan dan kemampuan analisis yang dimilikinya (Fauzi & Irviani, 2023; Mahmood et al., 2024). Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *overconfidence*

berperan dalam membentuk cara investor mengevaluasi informasi, mengambil risiko, dan menentukan keputusan investasinya.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Kumar dan Price (2023) menemukan bahwa investor dengan tingkat overconfidence yang lebih tinggi cenderung lebih aktif dan lebih intens dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Mahmood et al. (2024) yang menyatakan bahwa investor sering kali meyakini pengetahuan dan interpretasi mereka terhadap informasi pasar lebih baik dibandingkan investor lain. Selain itu, Singh et al. (2025) juga menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena mendorong investor untuk memiliki keyakinan yang lebih kuat terhadap kemampuan dan informasi yang dimilikinya, serta persepsi kontrol yang lebih besar terhadap hasil investasi.

Berdasarkan beberapa temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H1: *Overconfidence Bias* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.

2.3.2 Hubungan *Representativeness Bias* terhadap *Investment Decision*

Representativeness bias merupakan salah satu bentuk heuristic bias dalam keuangan perilaku, di mana investor cenderung membuat penilaian investasi berdasarkan kemiripan suatu aset dengan pola atau karakteristik yang pernah mereka temui sebelumnya. Dalam kondisi ini, investor menggunakan pengalaman atau pola historis sebagai referensi utama dalam menilai peluang investasi, sehingga kemiripan dengan peristiwa masa lalu menjadi dasar dalam proses pengambilan keputusan (Ahmed & Rura, 2024). Chaudhary (2025) menyatakan bahwa *representativeness bias* merupakan salah satu determinan penting perilaku investasi, khususnya pada pasar negara berkembang, di mana

investor sering mengandalkan pola yang dianggap familiar untuk menilai prospek suatu instrumen investasi. *Representativeness bias* memengaruhi keputusan investasi ketika investor mengaitkan suatu aset dengan tren atau karakteristik tertentu yang dianggap mewakili peluang keuntungan berdasarkan pengalaman sebelumnya. Investor cenderung menggunakan pengenalan pola (pattern recognition) dalam mengevaluasi informasi pasar, sehingga keputusan investasi lebih dipandu oleh tingkat kemiripan dengan pola historis dibandingkan analisis menyeluruh terhadap kondisi fundamental saat ini (Padillah & Patrisia, 2025). Penelitian Ekajaya dan Arifin (2024) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *representativeness bias* yang dimiliki investor, semakin besar kecenderungan mereka untuk menggunakan pengalaman masa lalu sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa *representativeness bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Kartini dan Nahda (2021) menemukan bahwa investor cenderung menjadikan pola historis sebagai dasar utama dalam menentukan keputusan investasinya. Temuan ini sejalan dengan Chaudhary et al. (2025) yang menyatakan bahwa investor sering menilai peluang investasi berdasarkan kemiripannya dengan pola sebelumnya, sehingga proses pengambilan keputusan lebih dipengaruhi oleh persepsi kemiripan tersebut. Selain itu, Sumantri et al. (2024) menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena investor menilai probabilitas dan prospek suatu aset berdasarkan pola yang dianggap familiar, yang pada akhirnya membentuk cara investor mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan beberapa temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H2: *Representativeness Bias* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.

2.3.3 Hubungan *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*

Availability bias merupakan kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang mudah diingat, mudah diakses, atau sering muncul di benak mereka, dibandingkan melakukan evaluasi terhadap seluruh informasi yang tersedia (Maina et al., 2025). Bias ini muncul karena individu cenderung menyederhanakan proses pengambilan keputusan dengan mengandalkan shortcut kognitif, sehingga penilaian terhadap suatu peluang investasi lebih dipengaruhi oleh intensitas kemunculan informasi dibandingkan dengan analisis yang bersifat komprehensif. Informasi yang sering muncul, baru saja diterima, atau dianggap menonjol cenderung memiliki bobot yang lebih besar dalam proses pengambilan keputusan investor (Rahmawati & Santi, 2023). *Availability bias* memengaruhi keputusan investasi ketika investor menilai daya tarik suatu aset berdasarkan informasi yang paling mudah diingat atau paling sering terekspos, seperti berita terbaru, tren pasar yang sedang berkembang, atau pandangan dari pihak yang dianggap kredibel. Kondisi tersebut menyebabkan investor lebih mengandalkan informasi yang readily available dalam mengevaluasi peluang investasi, sehingga proses pengambilan keputusan dipandu oleh tingkat kemudahan akses informasi tersebut (Mardiana et al., 2023).

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Ahmad et al. (2025) menemukan bahwa investor cenderung memilih saham atau instrumen investasi yang sering muncul di media atau banyak dibicarakan di lingkungan sekitarnya. Temuan ini sejalan dengan penelitian Sumantri et al. (2024) yang menunjukkan bahwa investor lebih mengandalkan informasi yang mudah diakses atau sering muncul dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Maina et al. (2025) juga menyatakan bahwa *availability bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena investor cenderung mendasarkan keputusan investasinya pada informasi yang mudah diingat, sering muncul, atau

baru saja diterima, seperti pengalaman terbaru, informasi pasar yang sedang populer, serta pandangan dari pihak yang dianggap ahli. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa availability bias merupakan faktor perilaku yang secara signifikan memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan beberapa temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H3: *Availability Bias* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.

2.3.4 Hubungan *Anchoring Bias* terhadap *Investment Decision*

Anchoring bias merupakan kecenderungan investor untuk terlalu bergantung pada informasi awal atau angka tertentu sebagai titik acuan dalam proses pengambilan keputusan, meskipun informasi tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi pasar terkini (Wang, 2023). *Anchoring bias* muncul ketika investor menjadikan harga historis, nilai referensi tertentu, atau informasi awal lainnya sebagai acuan utama dalam menilai suatu aset. Informasi awal tersebut kemudian memengaruhi cara investor mengevaluasi peluang investasi, sehingga penyesuaian terhadap informasi baru dilakukan secara terbatas (Sumantri et al., 2024). *Anchoring bias* memengaruhi keputusan investasi karena investor cenderung membandingkan harga atau nilai suatu aset dengan titik acuan yang telah terbentuk sebelumnya, seperti harga beli awal, harga tertinggi di masa lalu, atau target harga tertentu. Dalam kondisi ini, proses pengambilan keputusan lebih dipandu oleh referensi awal dibandingkan evaluasi menyeluruh terhadap perubahan informasi pasar. Akibatnya, investor menggunakan anchor tersebut sebagai dasar dalam menentukan keputusan beli, jual, atau menahan aset, meskipun terdapat informasi baru yang relevan (Mahmood et al., 2024).

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa *anchoring bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Mahmood et al. (2024) menemukan bahwa investor cenderung menjadikan informasi awal, seperti

harga saham sebelumnya atau nilai historis tertentu, sebagai titik acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Saxena et al. (2025) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kecenderungan investor menggunakan titik acuan tertentu, maka semakin besar pengaruh *anchoring bias* dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Abideen et al. (2023) juga menyatakan bahwa investor sering menggunakan nilai awal atau referensi tertentu, seperti harga saham masa lalu atau volume perdagangan sebelumnya, sebagai dasar dalam menilai informasi baru, sehingga anchoring bias berperan penting dalam membentuk cara investor mengambil keputusan investasi

Berdasarkan beberapa temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H4: *Anchoring Bias* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.

2.3.5 Hubungan *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*

Herding bias merupakan salah satu bentuk bias perilaku dalam keuangan yang menggambarkan kecenderungan individu untuk mengikuti keputusan, opini, atau tindakan mayoritas dalam proses pengambilan keputusan investasi (Zheng et al., 2025). *Herding* muncul ketika investor lebih memilih meniru keputusan atau pergerakan investor lain dibandingkan mengandalkan analisis pribadi atau informasi yang dimilikinya. Perilaku ini sering terjadi ketika investor menghadapi ketidakpastian pasar atau keterbatasan informasi, sehingga keputusan kolektif dijadikan sebagai acuan dalam menentukan tindakan investasi. *Herding bias* memengaruhi keputusan investasi karena investor cenderung menggunakan perilaku mayoritas sebagai sinyal informasi mengenai kondisi pasar atau prospek suatu aset. Dalam kondisi tersebut, keputusan investasi lebih dipandu oleh pengamatan terhadap tindakan investor lain daripada evaluasi independen terhadap informasi fundamental atau teknikal (Mahmood et al., 2024).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa herding bias memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Mahmood et al. (2024) menemukan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam menentukan pilihan investasinya, terutama ketika menghadapi ketidakpastian pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Kartini dan Nahda (2021) yang menunjukkan bahwa investor sering menjadikan keputusan kelompok sebagai referensi utama dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Suprapto et al. (2025) juga menyatakan bahwa herding bias berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi karena investor cenderung mengandalkan perilaku kolektif, khususnya ketika informasi yang dimiliki terbatas atau tingkat kepercayaan diri investor relatif rendah. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa *herding bias* merupakan faktor perilaku yang secara signifikan memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan beberapa temuan tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H5: *Herding Bias* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.



2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Deskripsi	Manfaat bagi Penelitian
1.	Shahzad et al. (2024)	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives</i>	<i>Overconfidence bias, representativeness bias, availability bias, anchoring bias, dan herding bias</i> berpengaruh positif terhadap <i>investment decision</i> .	H2, H3, H4
2.	Mahmood et al. (2024)	<i>Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan</i>	<i>Overconfidence, anchoring, herding</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>investment decision</i> .	H1, H4, H5
3.	Sumantri et al. (2024)	<i>Effect of Representativeness Bias, Availability Bias and Anchoring Bias on Investment Decisions.</i>	Penjelasan <i>Anchoring Bias</i> bahwa penilaian investor menjadi kurang objektif, mereka bisa tetap percaya bahwa harga suatu saham "murah" atau "mahal" hanya karena dibandingkan dengan nilai sebelumnya, bukan berdasarkan analisis fundamental atau situasi terbaru. Pendukung H2 dan H3	H2, H3, H4

4.	Chaudhary et al. (2025)	<i>Heuristic bias and investment decision: Exploring the mediating role of investors' risk perceptions</i>	<p>Penjelasan <i>overconfidence bias</i> mendorong investor memilih aset berisiko lebih tinggi karena mereka yakin dapat mengelola atau memprediksi risiko lebih baik daripada kenyataannya</p> <p>Pendukung H2: <i>representativeness bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.</p>	H1, H2
5.	Saxena et al. (2025)	<i>Advances in Consumer Research Studying the Influence of Cognitive Biases on the Investment Decision-Making of Retail Investors in India</i>	<p>Pendukung H4: <i>anchoring bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.</p>	H4
6.	Inghelbrecht (2024)	<i>Overconfidence, financial literacy and excessive trading</i>	<p>Investor yang <i>overestimate</i> kemampuan finansialnya lebih sering trading dan menanggung biaya transaksi tinggi. Broker lebih untung dari perilaku <i>overconfident</i> investor. <i>Overconfidence</i> bisa meningkatkan return</p>	H1

			karena membuat investor lebih berani ambil risiko dan kadang menikmati <i>risk premium</i> .	
7.	Katenova (2025)	<i>Behavioral Finance in the sphere of investment: Systematic Review of Literature between 2020 and 2025</i>	Perkembangan teknologi, pandemi COVID-19, dan meningkatnya retail investor memperkuat munculnya bias seperti <i>overconfidence, herding</i> , dan <i>anchoring</i> .	H1, H4, H5
8.	Kartini & Nahda (2021)	<i>Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia</i>	Pendukung <i>anchoring, herding, dan representativeness bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H2, H4
9.	Ahmad et al. (2024)	<i>Cognitive biases, Robo advisor and investment decision psychology: An investor's perspective from New York stock exchange</i>	Pendukung H3: <i>availability bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H3
10.	Budiman et al. (2025)	<i>How overconfidence and mental accounting influence investments? The moderating role of financial literacy</i>	Pendukung H1: <i>Penjelasan Overconfidence Bias</i>	H1
11.	Kumar & Price (2023)	<i>Overconfidence Bias in Investment Decisions: A Systematic Mapping of Literature and Future Research Topics.</i>	Pendukung H1: <i>overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H1

12.	Singh et al. (2024)	<i>Overconfidence bias among retail investors: A systematic review and future research directions.</i>	Pendukung H1: <i>overconfidence bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H1
13.	Suprapto et al. (2025)	<i>The Influence of Herding, Overconfidence, Anchoring, Loss Aversion, and Religiosity on Investment Decisions Moderated by Risk Tolerance</i>	Pendukung H5: <i>herding bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H5
14.	Abideen et al. (2023)	<i>Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market</i>	Pendukung H4: <i>anchoring bias</i> berpengaruh signifikan pada keputusan investasi.	H4
15.	Bouteska & Regaieg, (2018)	<i>Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets</i>	Menjelaskan bahwa <i>Overconfidence bias</i> muncul ketika seseorang melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan.	H1
16.	Fauzi & Irviani, (2023)	<i>Millennial Investors in Cianjur: Fundamental Analysis and Overconfidence in Decision Making</i>	Menjelaskan pengaruh <i>overconfidence pada investor</i> yang tidak hanya bersifat sementara, tetapi juga persisten dalam jangka panjang. Investor yang terlalu percaya diri sering kali mengabaikan analisis fundamental dan teknikal	H1

			yang mendalam, lalu menggantinya dengan keyakinan nya sendiri.	
17.	Budiman et al. (2025)	<i>How overconfidence and mental accounting influence investments? The moderating role of financial literacy</i>	Penjelasan <i>overconfidence bias</i> bahwa tingkat percaya diri berlebihan membuat investor cenderung mengambil keputusan tanpa analisis memadai, sehingga kualitas keputusan investasinya menurun.	H1
18.	Ekajaya & Arifin (2024)	<i>Pengaruh Representativeness dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Investor pada Investor Saham di Jabodetabek</i>	Penjelasan <i>Representativeness bias</i> bahwa semakin tinggi tingkat <i>representativeness bias</i> pada diri seorang investor, maka semakin besar pula kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi secara cepat hanya karena merasa situasinya mirip dengan pengalaman masa lalu.	H2

19.	Sihombing & Prameswary (2023)	<i>The Effect of Overconfidence Bias and Representativeness Bias on Investment Decision With Risk Tolerance as Mediating Variable</i>	Penjelasan mengenai <i>Representativeness Bias</i> bahwa investor mengabaikan analisis fundamental dan lebih dipengaruhi oleh “cerita sukses” sebelumnya atau contoh nyata dari perusahaan/sektor yang dianggap “mirip”, lalu menganggap bahwa pola tersebut akan terus terulang.	H2
20.	Maina et al., (2025)	<i>Effects of Representativeness Bias on Investment Decisions of Selected Small and Medium Enterprises in Nairobi County</i>	Penjelasan pengertian dari <i>Availability bias</i> .	H3
21.	Wang, (2023)	<i>The Impact of Anchoring Bias on Financial Decision-Making: Exploring Cognitive Biases in Decision-Making Processes</i>	Penjelasan pengertian dari <i>Anchoring bias</i> .	H4

22.	Rahmawati & Santi (2023)	<i>A Literature Review on the Influence of Availability Bias and Overconfidence Bias on Investor Decisions</i>	Penjelasan <i>availability bias</i> dapat membuat keputusan investasi menjadi kurang rasional, karena terlalu bergantungan pada informasi populer yang belum tentu mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya.	H3
23.	Banerjee (1992)	<i>A Simple Model of Herd Behavior</i>	Penjelasan pengertian dari <i>Herding Bias</i> .	H5

