

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 *Behavioral Finance Theory*

Keterbatasan yang melekat pada *Efficient Market Hypothesis* (EMH) dan berbagai model sejenisnya menimbulkan kritik yang kemudian melahirkan *behavioral finance theory* (Manzoor et al., 2023). Konsep mengenai pasar saham yang efisien mulai berkembang pada akhir 1960-an, ketika Eugene F. Fama (1970) memperkenalkan *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Popularitas EMH meluas karena dua asumsi utamanya, yaitu efisiensi pasar dan rasionalitas investor, yang berlandaskan pada *expected utility theory*. Namun, meskipun diterima luas oleh para peneliti, EMH tidak mampu menjelaskan berbagai fenomena tak terduga yang terjadi di pasar saham, seperti *internet bubble* pada tahun 1990-an dan krisis ekonomi pada tahun 2008 (Sharma & Kumar, 2020).

Dalam artikel penelitian pertama mereka yang berjudul “*Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*”, Tversky dan Kahneman (1974) menjelaskan bahwa proses pengambilan keputusan individu dalam situasi ketidakpastian dipengaruhi oleh keberadaan heuristik dan bias kognitif sehingga perilaku individu tidak sepenuhnya rasional sebagaimana diasumsikan dalam teori-teori sebelumnya. Kritik lebih lanjut terhadap *expected utility theory* diungkapkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) melalui pengembangan *prospect theory*, yang menggambarkan bagaimana individu membuat pilihan di antara alternatif yang melibatkan risiko dengan probabilitas hasil yang tidak pasti, sekaligus mempertimbangkan keberadaan heuristik dan bias dalam proses pengambilan keputusan tersebut (Katenova et al., 2025).

Starmer (2000) menyatakan bahwa para pendukung *behavioral finance* menolak *expected utility theory* dan berargumen bahwa pasar saham adalah

sistem yang tidak efisien, serta investor di dalamnya bertindak secara irasional dan dipengaruhi bias, yang telah dibuktikan melalui eksperimen baik dalam kondisi terkendali maupun dalam situasi nyata (Sharma & Kumar, 2020). Kahneman (2011) kemudian memperluas pemahaman tersebut dengan menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan sering dilakukan secara bertahap, di mana setiap langkah bersifat sementara dan rentan terhadap bias. Akibatnya, kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat terjadi secara berulang karena investor cenderung bertindak secara irasional akibat pengaruh emosi, bias, dan heuristik mereka. Perilaku tersebut pada akhirnya dapat menimbulkan kerugian serta menjadi tantangan bagi analis investasi, manajer portofolio, dan manajer risiko (Katenova et al., 2025).

Seiring berjalannya waktu, para peneliti mengembangkan sejumlah teori baru untuk memperkuat relevansi dalam bidang *behavioral finance*, seperti penelitian terbaru oleh Anwar et al. (2024) yang menjelaskan bahwa bidang kajian *behavioral finance* memiliki peran penting dalam dunia keuangan, terutama investasi karena menjelaskan bagaimana perilaku irasional investor dapat menimbulkan anomali pasar. Mereka menjelaskan bahwa perspektif *behavioral finance* memfokuskan pada peran aspek psikologis dan emosional dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga relevan untuk memahami perilaku investor di pasar saham. Dalam proses tersebut, berbagai bias perilaku dapat menyebabkan investor menyimpang dari prinsip rasionalitas dan menghasilkan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologis.

Rosid et al. (2024) juga menjelaskan bahwa *behavioral finance* adalah bidang kajian yang menggabungkan aspek psikologi dan ekonomi untuk memahami bagaimana bias kognitif dan emosional memengaruhi keputusan investasi. Mereka memiliki pandangan bahwa konsep *behavioral finance* menjadi topik yang menarik dalam dunia investasi dan keuangan karena menghubungkan perilaku manusia dengan proses pengambilan keputusan finansial.

### 2.1.2 *Heuristic Theory*

Program penelitian mengenai *Heuristics and Biases*, yang diperkenalkan oleh Tversky dan Kahneman pada awal tahun 1970-an (Kahneman & Tversky, 1972; Tversky & Kahneman, 1973, 1974) merupakan pendekatan deskriptif dalam pengambilan keputusan yang menggunakan heuristik (jalan pintas berpikir) untuk menjelaskan penyimpangan sistematis dari perilaku rasional. Awalnya, Tversky dan Kahneman (1974) mendefinisikan heuristik dengan mencakup tiga bias perilaku, yaitu *representativeness*, *availability*, dan *anchoring* yang berkaitan erat dengan perilaku investasi. Waweru et al. (2008) kemudian memperluas cakupan heuristik dengan menambahkan *overconfidence* dan *gambler's fallacy* sebagai bentuk bias perilaku yang juga memengaruhi keputusan investasi (Jain et al., 2021). Heuristik sendiri dipahami sebagai aturan praktis yang digunakan individu dalam pengambilan keputusan pada situasi kompleks dan penuh ketidakpastian, di mana investor cenderung mengandalkan pola pikir sederhana daripada mengevaluasi seluruh informasi relevan (Kahneman & Tversky, 1979).

Piotrowski dan Bünnings (2024) menjelaskan bahwa heuristik dalam penilaian dan pengambilan keputusan merupakan bagian dari kajian ilmiah yang berkaitan dengan munculnya bias kognitif. Secara khusus, fungsi utama heuristik adalah menyederhanakan tingkat kompleksitas yang muncul dalam berbagai proses pengambilan keputusan. Sejalan dengan pemahaman tersebut, Ahmed et al. (2022) juga menjelaskan bahwa investor menggunakan heuristik dalam situasi yang tidak pasti untuk mengurangi potensi kerugian. Heuristik dalam proses pengambilan keputusan berperan untuk menyederhanakan kompleksitas situasi sehingga memudahkan individu dalam menentukan pilihan. Namun, jika penerapannya tidak tepat, heuristik dapat menimbulkan bias yang mengarah pada kesalahan dalam penilaian maupun pengambilan keputusan (Kojongian, 2024).

Menurut Marciano et al. (2024) investor yang terlalu mengandalkan heuristik sering kali perlu lebih memperhatikan analisis fundamental yang lebih

komprehensif atau data yang relevan. Oleh karena itu, heuristik berpengaruh terhadap cara investor mengevaluasi informasi, mengolah data, dan menentukan strategi investasi yang diambil (Erianda et al., 2023). Sudirman et al. (2023) juga memiliki pandangan terkait heuristik yaitu proses yang digunakan individu untuk menarik kesimpulan dari informasi yang tersedia, terutama ketika waktu dan informasi yang dimiliki terbatas. Kondisi ini sering terjadi pada investor dalam menilai suatu instrumen investasi, yang berpotensi mengakibatkan pengambilan keputusan investasi yang keliru.

### 2.1.3 *Gambler's Fallacy Bias*

*Gambler's fallacy bias* adalah kesalahan berpikir ketika seseorang menganggap bahwa suatu kejadian di masa depan dipengaruhi oleh hasil yang sudah terjadi sebelumnya. Bias ini membuat investor percaya bahwa meskipun setiap peristiwa bersifat acak dan tidak saling terkait, peluang terjadinya suatu peristiwa di masa depan tetap dipengaruhi oleh kejadian sebelumnya (Tversky & Kahneman, 1971). Menurut Gavrilakis dan Floros (2022) *gambler's fallacy bias* merupakan kondisi di mana investor keliru dalam memperkirakan tren investasi sehingga cenderung mengambil risiko berlebihan setelah mendapatkan prediksi positif, yang akhirnya berisiko menimbulkan kerugian.

Panggabean (2024) menambahkan bahwa *gambler's fallacy bias* terjadi ketika investor keliru dalam memperkirakan adanya pembalikan tren pasar. Dalam kondisi penuh ketidakpastian, kesalahan persepsi yang dimiliki membuat investor segera melakukan penyesuaian, lalu mengambil keputusan baru dengan tetap berlandaskan pada persepsi terhadap kejadian acak yang telah terjadi sebelumnya. Akibat hal tersebut, kesalahan yang terjadi cenderung menghasilkan keputusan yang tidak tepat. Banyak investor kerap terjebak dalam *gambler's fallacy* ketika mereka yakin bahwa suatu aset akan naik atau turun nilainya setelah beberapa sesi perdagangan yang menunjukkan tren sebaliknya. Di pasar saham, kesalahan ini tampak ketika investor salah

memprediksi titik balik (momentum), yang dianggap sebagai penanda berakhirnya periode keuntungan atau kerugian pasar (Anwar et al., 2024).

Jain et al. (2023) juga menyatakan bahwa investor di pasar saham sering dipengaruhi oleh *gambler's fallacy*, yaitu kesalahan keyakinan bahwa suatu peristiwa yang terjadi berulang kali di masa lalu cenderung tidak akan terjadi lagi di masa depan, atau sebaliknya. Padahal, probabilitas terjadinya peristiwa tersebut sebenarnya tidak bergantung pada kejadian sebelumnya. Darwis et al. (2021) menjelaskan bahwa selama tren naik (*uptrend*), investor cenderung menghindari membeli saham yang mengalami kenaikan harga pada periode sebelumnya karena mereka meyakini saham tersebut kemungkinan besar akan mengalami penurunan harga. Sebaliknya, selama tren turun (*downtrend*), investor beranggapan bahwa saham yang sebelumnya mengalami penurunan harga lebih mungkin untuk mengalami kenaikan harga.

#### 2.1.4 *Anchoring Bias*

Tversky dan Kahneman (1974) menyatakan bahwa *anchoring bias* merupakan salah satu dari bias heuristik yang muncul ketika titik acuan awal tersedia, namun data yang akurat tidak ada. Bias ini terjadi ketika investor terlalu bergantung pada informasi pertama yang mereka terima saat membuat keputusan keuangan, meskipun informasi tersebut tidak relevan (Mahmood et al., 2024; Jain et al., 2021). Gavrilakis dan Floros (2022) juga mendefinisikan *anchoring bias* sebagai kecenderungan investor dalam mengandalkan informasi awal saat mengambil keputusan. Informasi awal tersebut berfungsi sebagai titik acuan bagi investor dalam membentuk ekspektasi, melakukan penilaian, dan menentukan langkah investasi di masa depan. Namun, ketergantungan yang berlebihan pada informasi awal ini dapat membuat investor mengabaikan kondisi fundamental aset yang sebenarnya.

Investor kerap menjadikan *anchoring* sebagai patokan dalam menilai potensi harga saham atau keuntungan perusahaan, dengan berfokus pada tren masa lalu. Pola pikir ini membuat mereka cenderung menunggu hingga harga

melampaui nilai pembelian awal sebelum menjual investasinya. Ketika informasi baru muncul, banyak investor enggan mengubah pandangannya karena terlalu terpaku pada informasi awal yang sudah membentuk ekspektasi mereka (Nugroho, 2024). Oleh karena itu, pergerakan harga di masa lalu sering menjadi acuan dalam menetapkan harga saat ini. Namun, pada praktiknya, kinerja investasi sebenarnya dapat berbeda dari hasil pembelian awal (Shaleha et al., 2022). Akibatnya, *anchoring bias* berpotensi menimbulkan keputusan investasi yang tidak tepat dan meningkatkan risiko kerugian (Anwar et al., 2024).

Robin dan Angelina (2020) juga menyatakan bahwa *anchoring bias* membuat investor melakukan kesalahan penilaian yang memengaruhi keputusan finansial mereka dipasar saham. Bias ini dapat berdampak signifikan pada pengambilan keputusan finansial karena individu cenderung mendasarkan penilaian dan pilihan mereka pada informasi awal yang diterima, daripada mempertimbangkan faktor-faktor yang relevan.

### 2.1.5 *Availability Bias*

*Availability bias* adalah kecenderungan individu dalam memperkirakan probabilitas suatu kejadian dengan mengacu pada bukti yang paling mudah diakses dan cepat muncul dalam memori, tanpa evaluasi menyeluruh terhadap data yang ada (Tversky & Kahneman, 1974). Menurut Wang (2023) *availability bias* adalah kecenderungan untuk lebih mengandalkan contoh yang mudah diakses atau informasi yang cepat terlintas dalam pikiran ketika membuat penilaian atau keputusan, daripada secara objektif mempertimbangkan bukti yang lebih luas dan probabilitas yang relevan. Dengan adanya petunjuk ketersediaan informasi, investor cenderung lebih mengutamakan informasi terkini sekaligus mengabaikan informasi lain yang lebih luas dan relevan. Kecenderungan ini dapat mendorong investor untuk mengikuti tren mayoritas atau mengambil tindakan yang terlalu spekulatif terhadap fluktuasi pasar jangka pendek (Khan & Ahmad, 2023).

Uddin et al. (2023) juga menjelaskan bahwa tersedianya informasi yang mudah diakses membuat investor terdorong membeli saham perusahaan lokal, yang pada akhirnya memunculkan prasangka dalam pengambilan keputusan. Keputusan yang didasarkan pada peristiwa terkini dan informasi yang cepat diingat mencerminkan munculnya *availability bias*. Peristiwa baru sering meninggalkan kesan mendalam, cenderung dibesar-besarkan, dan memicu respons emosional sehingga membuat investor rentan mengambil keputusan investasi yang kurang rasional. Menurut Ahmad dan Wu (2024), investor yang mengalami *availability bias* sering terpengaruh oleh pendapat rekan atau media sosial, terutama pada pasar yang belum efisien secara informasi. Dengan demikian, fokus mereka beralih pada perspektif jangka pendek dan mengabaikan potensi jangka panjang (Mittal, 2022).

#### **2.1.6 *Representativeness Bias***

*Representativeness bias* terjadi ketika individu memperkirakan probabilitas berdasarkan kesamaan dengan kategori yang lebih luas atau peristiwa sebelumnya, tanpa mempertimbangkan keseluruhan data yang relevan (Tversky & Kahneman, 1974). Menurut Anisah (2024) *representativeness bias* adalah kecenderungan investor dalam menilai kemungkinan suatu peristiwa berdasarkan tingkat keterwakilan atau kesesuaian peristiwa tersebut terhadap stereotip tertentu. Azhari dan Damingun (2021) menambahkan bahwa *representativeness bias* dapat diartikan sebagai suatu aturan praktis yang digunakan investor dalam membuat keputusan, dengan membandingkan kinerja suatu perusahaan terhadap perusahaan lain berdasarkan sejauh mana kinerjanya terlihat serupa atau menarik.

Menurut Vitmiasih et al. (2021), *representativeness bias* adalah kecenderungan investor mengambil keputusan hanya karena merasa situasi sekarang mirip dengan pengalaman yang pernah terjadi sebelumnya. Investor menganggap bahwa jika suatu kondisi atau saham terlihat mirip dengan pola tertentu di masa lalu, maka hasilnya juga akan sama. Bias ini terjadi ketika

seseorang menilai sesuatu hanya berdasarkan kemiripannya dengan sebuah kelompok atau pola tertentu, tanpa mempertimbangkan data dan informasi lain yang lebih lengkap. Tanuatmodjo et al. (2025) juga mendefinisikan *representativeness bias* sebagai perilaku individu dalam membuat penilaian atau keputusan berdasarkan kemiripan suatu hal dengan prototipe atau stereotip dalam pikiran mereka, tanpa mempertimbangkan data atau informasi yang relevan sehingga dapat menyebabkan kesalahan penilaian karena cenderung mengabaikan informasi statistik yang lebih akurat.

#### **2.1.7 *Overconfidence Bias***

*Overconfidence bias* adalah kecenderungan seseorang untuk merasa terlalu yakin terhadap kemampuan, pengetahuan, dan ketepatan penilaian yang dimilikinya dalam mengambil keputusan keuangan. Bias ini dapat mendorong pengambilan risiko yang berlebihan, keputusan investasi yang kurang optimal, serta potensi kerugian finansial. Dengan kata lain, *overconfidence bias* mencerminkan kecenderungan individu untuk menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, maupun akurasi dari penilaian dan prediksi yang mereka buat (Wang, 2023).

Risman et al. (2021) mendefinisikan *overconfidence bias* sebagai kecenderungan investor dalam membuat keputusan investasi karena terlalu percaya pada prediksi dan informasi yang dimilikinya. Bias ini mencerminkan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan akurasi informasi dan kapasitas diri dalam pengambilan keputusan investasi. Kondisi ini dapat menyebabkan mereka mengabaikan risiko yang ada, memperkirakan keuntungan secara berlebihan, serta membentuk portofolio yang kurang terdiversifikasi secara bijak (Gavrilakis & Floros, 2022).

Sejalan dengan pernyataan tersebut, investor juga kerap melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuan prediksinya, sehingga mendorong terjadinya frekuensi transaksi yang berlebihan serta peningkatan pengambilan risiko (Shunmugasundaram & Sinha, 2024; Talwar et al., 2021). Menurut Jain

et al. (2023), investor yang mengalami *overconfidence bias* percaya bahwa penilaian diri adalah metode terbaik dalam pengambilan keputusan.

### 2.1.8 *Risk Perception*

*Risk perception* merupakan kemampuan individu untuk mengevaluasi dan merespons risiko dalam proses pengambilan keputusan (Megananda & Sutrisno, 2024). Menurut Kathpal et al. (2025) *risk perception* merupakan atribut kognitif yang menggambarkan bagaimana cara individu memandang ketidakpastian dalam suatu situasi tertentu serta menilai sejauh mana potensi kerugian yang mungkin timbul dari tindakan yang dilakukan. Sifatnya yang dinamis menyebabkan setiap investor memiliki persepsi risiko yang berbeda-beda, sehingga cara mereka menilai suatu kondisi investasi juga tidak sama. Investor dengan tingkat persepsi risiko rendah cenderung menganggap investasi berisiko tinggi relatif aman, sedangkan investor dengan tingkat persepsi risiko tinggi justru dapat menilai investasi berisiko rendah sebagai investasi yang berisiko tinggi. Dengan demikian, persepsi risiko individu memiliki peran yang sangat penting dalam memengaruhi keputusan investasinya (Bhutto et al., 2025).

*Risk perception* juga dapat beralih dari variabel independen menjadi variabel dependen ketika dikaitkan dengan bias perilaku, dan sebaliknya menjadi variabel independen ketika berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi, karena *risk perception* berperan baik sebagai variabel dependen maupun independen, maka *risk perception* relevan ditempatkan sebagai variabel mediasi (Hasan et al., 2023). Sejalan dengan pernyataan tersebut, Chaudhary et al. (2025) juga menjelaskan bahwa *risk perception* didefinisikan sebagai evaluasi subjektif investor terhadap potensi kerugian, yang berperan sebagai mediator dalam hubungan antara bias heuristik dengan keputusan investasi.

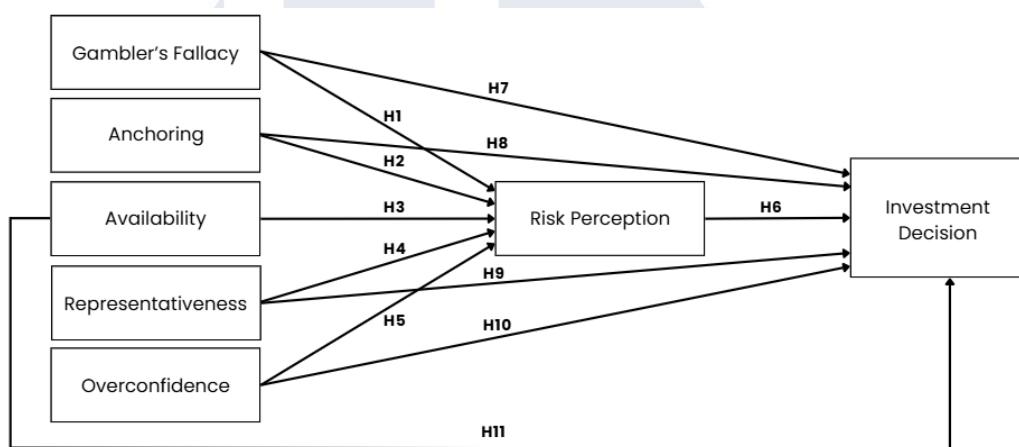
### 2.1.9 *Investment Decision*

Keputusan investasi (*investment decision*) merupakan tindakan investor dalam mengalokasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Dumohar et al., 2022). Keputusan investasi tidak hanya terbatas pada satu jenis aset, tetapi mencakup berbagai instrumen seperti saham, obligasi, reksa dana, properti, komoditas, dan aset investasi lainnya. Tujuan dari keputusan investasi ini adalah untuk menentukan pilihan investasi yang tepat dengan mempertimbangkan berbagai faktor yang memengaruhi proses pengambilan keputusan (Megananda & Sutrisno, 2024). Pengambilan keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional seperti analisis fundamental dan teknikal, tetapi juga oleh faktor psikologis sebagaimana dijelaskan dalam *behavioral finance theory* (Marciano et al., 2025).

Satyani (2024) juga menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat dilihat dari dua perspektif, yaitu rasional dan irasional. Perspektif rasional menekankan bahwa keputusan investasi dibuat berdasarkan logika, pemikiran yang terstruktur, serta dukungan informasi, data, dan pengetahuan yang relevan mengenai instrumen investasi. Sebaliknya, perspektif irasional muncul ketika keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis, seperti emosi atau bias kognitif. Loris dan Jayanto (2021) menambahkan bahwa keputusan investasi dalam kondisi berisiko dipengaruhi oleh faktor psikologis, objektivitas, dan emosional. Namun, investor juga perlu memahami bahwa investasi tidak hanya berpotensi memberikan keuntungan tinggi, tetapi juga memiliki risiko kerugian.

## 2.2 Model Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis mengadaptasi model yang dikembangkan oleh Jain et al. (2023) melalui penelitiannya yang berjudul “*Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception*”. Model tersebut kemudian digunakan penulis sebagai dasar untuk menyusun kerangka konseptual penelitian, yang digambarkan pada ilustrasi berikut:



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

Sumber: Jain et al. (2023)

Dalam model tersebut, Jain et al. (2023) menyatakan bahwa *risk perception* terbukti memediasi hubungan antara *overconfidence bias* dengan keputusan investasi. Pengaruh langsung dari *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi juga signifikan sehingga *risk perception* berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan tersebut dengan arah pengaruh positif. Hasil yang sama juga ditemukan pada *availability bias* dengan arah pengaruh negatif, baik secara langsung terhadap keputusan investasi, maupun secara tidak langsung melalui *risk perception*.

Peran *risk perception* sebagai mediator parsial juga terlihat pada hubungan *anchoring bias* serta *gambler's fallacy bias* dengan keputusan investasi. Sementara itu, pada *representativeness bias*, hanya pengaruh tidak langsung melalui *risk perception* yang terbukti signifikan, sedangkan pengaruh langsungnya terhadap

keputusan investasi tidak signifikan sehingga *risk perception* berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan antara *representativeness bias* dengan keputusan investasi. Dengan demikian, temuan tersebut menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis penelitian ini. Pada bagian berikutnya, pembahasan akan diarahkan pada pengaruh bias heuristik terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi, serta peran persepsi risiko dalam memediasi pengaruh bias heuristik terhadap keputusan investasi dengan dukungan dari berbagai penelitian terdahulu.

### 2.3 Hipotesis

#### 2.3.1 *Gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*

Hasil penelitian Deka et al. (2023) menunjukkan bahwa *gambler's fallacy bias* memiliki pengaruh yang cukup besar dan signifikan terhadap *risk perception*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* mampu mengubah persepsi risiko investor secara nyata, yang pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi ekuitas yang mereka ambil. Selain itu, dalam penelitiannya, Yadav dan Chaudhary (2022) menjelaskan bahwa *second-order Heuristic-Driven Biases* (HDB), yang terdiri dari dimensi *overconfidence*, *anchoring*, *representativeness*, *availability*, dan *gambler's fallacy bias* secara positif dan signifikan memengaruhi *risk perception*. Jain et al. (2023) juga menyatakan bahwa *gambler's fallacy bias* sebagai salah satu bias perilaku mampu mengubah persepsi risiko investor sehingga berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** *Gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*

#### 2.3.2 *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*

Hasil penelitian Zhang et al. (2022) terhadap investor *real estate* di negara berkembang, menunjukkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Hasan et al. (2023) yang melakukan penelitian terhadap investor di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) juga

menemukan bahwa *anchoring bias* terbukti berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Temuan serupa juga dibuktikan melalui penelitian Deka et al. (2023) yang menemukan bahwa *anchoring bias* memberikan pengaruh yang cukup besar dan signifikan secara statistik terhadap *risk perception*. Temuan lain pada penelitian Ahmad et al. (2025) menunjukkan bahwa *anchoring bias* terbukti berpengaruh terhadap *risk perception*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

### **2.3.3 *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

Hasil penelitian Deka et al. (2023) menjelaskan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh yang cukup besar dan signifikan secara statistik terhadap *risk perception*. Selain itu, dalam penelitiannya, Malik et al. (2024) menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Temuan lain pada penelitian Ahmad et al. (2025) juga menunjukkan bahwa *availability bias* terbukti berpengaruh terhadap *risk perception*. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Chaudhary et al. (2025) yang menyatakan bahwa *availability bias* berpengaruh terhadap *risk perception* investor. Temuan tersebut berasal dari penelitian yang dilakukan terhadap investor aktif di *Nepal Stock Exchange*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

### **2.3.4 *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

Hasil penelitian Hasan et al. (2023) menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Temuan lain pada penelitian Ahmad et al. (2025) yang dilakukan terhadap para investor di *New York Stock Exchange* menemukan bahwa *representativeness bias* terbukti berpengaruh terhadap *risk perception*. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Chaudhary et al. (2025) yang menyatakan bahwa

*representativeness bias* membentuk persepsi investor terhadap risiko. Hal ini menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh dalam membentuk *risk perception* investor. Selain itu, dalam penelitiannya, Malik et al. (2024) menunjukkan bahwa *representativeness bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

#### **2.3.5 *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

Hasil penelitian Kaban dan Linata (2024) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *risk perception*. Penelitian Ferdinand (2023) terhadap investor individu di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*. Hal ini menunjukkan bahwa investor individu di Indonesia memandang risiko sebagai sesuatu yang tidak dapat dihindari, sehingga ketika tingkat *overconfidence* meningkat, persepsi terhadap risiko juga ikut meningkat. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Nareswari et al. (2021) terhadap investor di Indonesia yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*. Sementara itu, Ahmad et al. (2025) menemukan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh terhadap *risk perception*, namun dengan tingkat pengaruh yang rendah. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>5</sub>: *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception***

#### **2.3.6 *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Hasil penelitian Chaudhary (2025) menunjukkan bahwa faktor psikologis seperti *risk perception* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan berperan penting dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Temuan tersebut berasal dari penelitian yang dilakukan terhadap investor di

*Nepal Stock Exchange*. Penelitian Hidayah dan Irowati (2021) di Indonesia juga membuktikan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor di Yogyakarta. Selain itu, penelitian Kurnijanto et al. (2025) juga menemukan hasil bahwa *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Ramadhianto et al. (2025) yang menemukan bahwa *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.7 *Gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *gambler's fallacy bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian Nabyan dan Yusuf (2025) juga menunjukkan bahwa *gambler's fallacy bias* memengaruhi keputusan investasi para investor pasar modal di Semarang. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Panggabean (2024) yang menyatakan bahwa faktor kondisi psikologi seperti *gambler's fallacy bias* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, penelitian yang dilakukan terhadap investor yang berinvestasi di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) oleh Saeed dan Khan (2025) juga menemukan hasil bahwa *gambler's fallacy bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dalam hasil penelitian Rahman dan Dewi (2023) juga ditemukan hasil bahwa *gambler's fallacy bias* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>7</sub>: *Gambler's fallacy bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.8 *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan serupa juga ditemukan pada penelitian Hasan et al. (2023) juga menemukan bahwa *anchoring bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, penelitian Robin dan Angelina (2020) yang dilakukan terhadap investor dengan latar belakang berbeda juga menemukan bahwa *anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Suprapto dan Tokan (2025) bahwa *anchoring bias* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>8</sub>: *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.9 *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Pada hasil penelitian Hasan et al. (2023) terhadap investor di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) ditemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian Ahmad et al. (2025) juga membuktikan bahwa *representativeness bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, Cuandra dan Tan (2021) juga menemukan bahwa *representativeness bias* memiliki hubungan yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian Chaudhary et al. (2025) juga menemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal Nepal. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>9</sub>: *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.10 *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Hasil penelitian Ambarwati dan Yoga (2025) yang dilakukan terhadap investor generasi Z di Indonesia menyatakan bahwa *overconfidence bias* terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor generasi Z yang menilai kemampuan finansialnya secara berlebihan cenderung melakukan aktivitas perdagangan dengan frekuensi lebih tinggi dan risiko yang lebih besar. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Marciano et al. (2025) yang membuktikan bahwa *overconfidence bias* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut dilakukan terhadap investor dari Indonesia, Jepang, dan Thailand yang memiliki keragaman budaya dan kondisi ekonomi yang berbeda.

Hasil penelitian Ahmad et al. (2025) juga menemukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan serupa juga ditemukan pada penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India, yang menyatakan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>10</sub>: *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.11 *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

Pada hasil penelitian Ahmad et al. (2025) ditemukan bahwa *availability bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor di *New York Stock Exchange*. Selain itu, penelitian Marciano et al. (2025) membuktikan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut dilakukan terhadap investor dari Indonesia, Jepang, dan Thailand yang memiliki keragaman budaya dan kondisi ekonomi yang berbeda. Temuan serupa juga ditemukan pada penelitian Cuandra dan Tan

(2021) yang membuktikan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menemukan arah hubungan yang berbeda, di mana *availability bias* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>11</sub>: *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *investment decision***

### **2.3.12 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti memediasi secara positif hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan keputusan investasi. Dalam hasil penelitiannya, Deka et al. (2023) menyatakan bahwa *gambler's fallacy bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *risk perception*, yang selanjutnya berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *risk perception* berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan keputusan investasi investor ekuitas di India. Selain itu, dalam penelitiannya, Yadav dan Chaudhary (2022) menjelaskan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator parsial yang signifikan dalam hubungan antara *second-order Heuristic-Driven Biases* (HDB), yang terdiri dari dimensi *gambler's fallacy*, *overconfidence*, *anchoring*, *representativeness*, dan *availability bias* dengan keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>12</sub>: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *gambler's fallacy bias* dengan *investment decision***

### **2.3.13 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anchoring bias* dengan *investment decisions***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti memediasi secara positif hubungan antara *anchoring bias* dengan keputusan investasi. Penelitian Zhang et al. (2022) juga menunjukkan temuan serupa, yakni *risk perception* berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *anchoring bias* dengan pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian Hasan et al. (2023) juga ditemukan adanya pengaruh mediasi yang signifikan dari *risk perception* pada hubungan antara *anchoring bias* dengan pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian Shah et al. (2024) yang dilakukan terhadap investor dari sepuluh kota besar yang bekerja sebagai *trader* di *Pakistan Stock Exchange* (PSX) membuktikan bahwa *risk perception* memediasi hubungan antara *anchoring bias* dengan keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>13</sub>: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *anchoring bias* dengan *investment decision***

### **2.3.14 *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *availability bias* dengan *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi dengan arah pengaruh negatif. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad et al. (2025) terhadap para investor di *New York Stock Exchange* juga menemukan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *availability bias* dengan keputusan investasi.

Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Shah et al. (2024) yang membuktikan bahwa *risk perception* juga berperan sebagai mediator parsial

dalam hubungan antara *availability bias* dengan keputusan investasi. Penelitian tersebut dilakukan terhadap investor dari sepuluh kota besar yang bekerja sebagai *trader* di *Pakistan Stock Exchange* (PSX). Selain itu, penelitian Chaudhary et al. (2025) juga membuktikan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh mediasi yang signifikan terhadap *availability bias* dan pengambilan keputusan investasi investor. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>14</sub>: *Risk perception* memediasi secara negatif hubungan antara *availability bias* dengan *investment decision***

### **2.3.15 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *representativeness bias* dengan *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti memediasi secara positif hubungan antara *representativeness bias* dengan keputusan investasi. Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian Ahmad et al. (2025) yang dilakukan terhadap para investor di *New York Stock Exchange* juga menemukan bahwa *risk perception* memediasi secara positif dan berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *representativeness bias* dengan keputusan investasi. Selain itu, hasil penelitian Hasan et al. (2023) juga menunjukkan adanya pengaruh mediasi yang signifikan dari *risk perception* pada hubungan antara *representativeness bias* dengan pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>15</sub>: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *representativeness bias* dengan *investment decision***

### **2.3.16 *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *overconfidence bias* dengan *investment decision***

Hasil penelitian Jain et al. (2023) terhadap investor ekuitas individu di *National Stock Exchange* (NSE), India menunjukkan bahwa *risk perception* terbukti memediasi secara positif hubungan antara *overconfidence bias* dengan keputusan investasi. Sementara itu, hasil penelitian Ahmad et al. (2025) yang dilakukan terhadap para investor di *New York Stock Exchange* menemukan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan antara *overconfidence bias* dengan keputusan investasi. Temuan serupa juga ditemukan pada penelitian Kurnijanto et al. (2025) bahwa *risk perception* sepenuhnya memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Selain itu, penelitian Chaudhary et al. (2025) juga membuktikan bahwa *risk perception* secara signifikan memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan hasil temuan tersebut, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

**H<sub>16</sub>: *Risk perception* memediasi secara positif hubungan antara *overconfidence bias* dengan *investment decision***

## **2.4 Penelitian Terdahulu**

Terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang membahas terkait *gambler's fallacy bias*, *anchoring bias*, *availability bias*, *representativeness bias*, *overconfidence bias*, *risk perception*, dan *investment decision* untuk mendukung hipotesis dalam penelitian ini.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

| No. | Jurnal       | Judul Penelitian   | Penulis            | Hasil Penelitian  |
|-----|--------------|--|--------------------|---|
| 1.  | <i>Risks</i> | <i>Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A</i> | Jain et al. (2023) | <i>Risk perception</i> terbukti berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara <i>overconfidence bias</i> , <i>availability bias</i> , |

|    |  |   |                        |  |
|----|--|---|------------------------|--|
|    |  | <i>Mediation Analysis of Risk Perception</i>  |                        | <i>gambler's fallacy bias</i> , dan <i>anchoring bias</i> dengan pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, <i>risk perception</i> berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan antara <i>representativeness bias</i> dengan pengambilan keputusan investasi. |
| 2. | <i>NICE Research Journal</i>                                   | <i>Risk Perception as a Mediator Between Heuristic Biases and Investment Decision Making: Case Study of Pakistan Stock Exchange</i> | Hasan et al. (2023)    | <i>Representativeness bias</i> dan <i>anchoring bias</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>risk perception</i> , yang kemudian memengaruhi keputusan investasi secara tidak langsung.   |
| 3. | <i>American Journal of Financial Technology and Innovation</i> | <i>Impact of Risk Perception, Overconfidence Bias and Loss Aversion on Investment Decision-Making</i>                               | Chaudhary (2025)       | <i>Risk perception</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan <i>overconfidence bias</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.  |
| 4. | Jurnal Siasat Bisnis   | <i>The effect of behavioral factors on investment decision towards stock market between Indonesia, Japan, and Thailand</i>          | Marciano et al. (2025) | <i>Overconfidence bias</i> dan <i>availability bias</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi.  |
| 5. | <i>Acta Psychologica</i>                                       | <i>Cognitive biases, Robo advisor and investment decision psychology: An</i>  | Ahmad et al. (2025)    | <i>Availability, price anchoring, loss aversion, representative</i> dan <i>overconfidence bias</i> berpengaruh terhadap <i>risk perception</i> dan   |

|    |   |  |                          |  |
|----|---|--|--------------------------|--|
|    |   | <i>investor's perspective from New York stock exchange</i>   |                          | pengambilan keputusan investasi.   |
| 6. | <i>Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies</i>              | <i>Heuristics Influence on Investment Decision Making at Pakistan Stock Exchange: Mediation of Digital Financial Literacy and Moderation of AI Adoption</i>          | Saeed & Khan (2025)      | Seluruh <i>heuristic biases</i> , yaitu <i>availability heuristic</i> , <i>ostrich heuristic</i> , <i>gambler's fallacy</i> , <i>herding heuristic</i> , dan <i>loss aversion</i> menunjukkan pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.   |
| 7. | Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis                                   | Pengaruh <i>Gambler's Fallacy, Halo Effect</i> , dan <i>Familiarity Effect</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor Milenial di Kota Semarang      | Nabyan & Yusuf (2025)    | <i>Gambler's fallacy</i> , <i>halo effect</i> , dan <i>familiarity effect</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.  |
| 8. | <i>Dinasti International Journal of Economics, Finance &amp; Accounting</i> | <i>The Influence of Behavioral Bias on Investment Decision with Risk Perception as a Mediating Variable: A Study on Generation Z at the Indonesia Stock Exchange</i> | Kurnijanto et al. (2025) | <i>Risk perception</i> memediasi hubungan antara <i>overconfidence bias</i> , <i>herding bias</i> , dan <i>loss aversion bias</i> dengan keputusan investasi. Selain itu, ditemukan juga bahwa <i>herding bias</i> , <i>loss aversion bias</i> , dan <i>risk perception</i> berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi. |
| 9. | <i>Investment Management and</i>  | <i>Heuristic bias and investment decision:</i>   | Chaudhary et al. (2025)  | <i>Risk perception</i> secara signifikan memediasi pengaruh <i>overconfidence</i>  |

|     |   |   |                      |  |
|-----|---|---|----------------------|--|
|     | <i>Financial Innovations</i>  | <i>Exploring the mediating role of investors' risk perceptions</i>  |                      | <i>bias, representativeness bias, availability bias, serta anchoring dan adjustment bias terhadap keputusan investasi.</i>   |
| 10. | Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi      | <i>Analysis of Factors That Are Considered by Investors in Stock Investment Decision-Making in Batam City</i>                             | Cuandra & Tan (2021) | <i>Representative bias dan availability bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.</i>  |
| 11. | Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis   | Pengaruh <i>Overconfidence, Gambler's Fallacy</i> dan <i>Loss Aversion</i> terhadap Keputusan Investasi di Sumatera Utara                 | Rahman & Dewi (2023) | <i>Overconfidence, loss aversion, dan gambler's fallacy</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, baik secara parsial maupun simultan.  |
| 12. | Telaah Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan                                    | Pengaruh <i>Influencer</i> Saham, Demografi, dan Kondisi Psikologis terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa                    | Panggabean (2024)    | Demografi (usia dan pengalaman investasi), <i>influencer</i> pasar saham, serta kondisi psikologis ( <i>overconfidence, regret aversion</i> , dan <i>gambler's fallacy</i> ) memengaruhi pengambilan keputusan investasi mahasiswa di Kota Malang. |
| 13. | <i>International Research Journal of Economics and Management Studies</i> | <i>Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision Making: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of</i> | Ferdinand (2023)     | Keterkaitan antara <i>overconfidence heuristic</i> dan pengambilan keputusan investasi pada dasarnya dimediasi oleh <i>risk perception</i> .   |

|     |   | <i>Asymmetry Information</i>  |                          |   |
|-----|---|---|--------------------------|---|
| 14. | <i>Journal of Business and Management</i>                         | <i>Decoding Market Signals: How Generation Z Investors in Indonesia Make Investment Decisions</i>                                 | Ambarwati & Yoga (2025)  | <i>Overconfidence bias</i> terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan investasi.   |
| 15. | <i>Management and Economics Journal</i>                           | <i>The Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia</i>          | Kaban & Linata (2024)    | <i>Herding</i> dan <i>overconfidence bias</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap persepsi risiko. Selain itu, keduanya turut memengaruhi keputusan investasi secara tidak langsung melalui peran persepsi risiko. |
| 16. | <i>Review of Integrative Business and Economics Research</i>      | <i>Investment Decision: The Analysis of Risk Perception, Regret Aversion Bias Perception, and Overconfidence</i>                  | Hidayah & Irowati (2021) | <i>Risk perception</i> dan <i>overconfidence</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi.  |
| 17. | Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi                          | <i>Analysis of the Impact of Anchoring Bias, Herding Bias, Overconfidence, and Ethical Considerations on Investment Decisions</i> | Robin & Angelina (2020)  | <i>Anchoring bias, herding bias, overconfidence bias</i> , dan <i>ethical consideration</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.  |
| 18. | <i>Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)</i> | <i>The Influence of Herding Bias, Overconfidence Bias, Anchoring Bias, Loss Aversion, and Religiosity on Investment</i>           | Suprapto & Tokan (2025)  | <i>Herding bias, overconfidence bias, anchoring bias, loss aversion</i> , dan <i>religiosity</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.   |

|     |  | <i>Decisions Moderated by Risk Tolerance</i>   |                          |  |
|-----|--|--|--------------------------|--|
| 19. | <i>Bulletin of Business and Economics</i>                      | <i>Cognitive Shortcuts in Finance: Heuristics Biases on Investment Decision: Mediating Effect of Risk Perception</i>                     | Shah et al. (2024)       | <i>Heuristic biases</i> yaitu <i>availability</i> , <i>overconfidence</i> , dan <i>anchoring bias</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, <i>risk perception</i> juga terbukti berperan sebagai mediator signifikan dalam hubungan antara ketiga bias tersebut dengan keputusan investasi.             |
| 20. | <i>Frontiers in Psychology</i>                                 | <i>Moderating Role of Information Asymmetry Between Cognitive Biases and Investment Decisions: A Mediating Effect of Risk Perception</i> | Zhang et al. (2022)      | <i>Risk perception</i> berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara <i>anchoring bias</i> dan <i>optimism bias</i> dengan pengambilan keputusan investasi.  |
| 21. | <i>Orissa Journal of Commerce</i>                              | <i>Impact of Heuristic-Driven Biases on Investment Decision-Making of Individual Investors: The Mediating Role of Risk Perception</i>    | Yadav & Chaudhary (2022) | <i>Heuristic-driven bias</i> ( <i>anchoring</i> , <i>overconfidence</i> , <i>gambler's fallacy</i> , <i>availability</i> , dan <i>representativeness</i> ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi irasional. <i>Risk perception</i> secara parsial memediasi hubungan tersebut. |
| 22. | <i>3rd International Conference on Business and Management</i> | <i>The Effect of Behavioral Biases on Risk Perception</i>  | Nareswari et al. (2021)  | <i>Investor sentiment</i> dan <i>overconfidence bias</i> berpengaruh positif terhadap <i>risk perception</i> . Sementara itu, <i>overreaction</i> , <i>herding</i> ,   |

|     |  |  |                           |  |
|-----|--|--|---------------------------|--|
|     | <i>of<br/>Technology</i>                                   |  |                           | dan <i>disposition effect</i> berpengaruh negatif terhadap <i>risk perception</i> .  |
| 23. | <i>Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences</i>  | <i>The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investor's Investment Decision: Mediating Role of Risk Perception</i>            | Malik et al. (2024)       | <i>Representativeness bias, availability bias, dan regret aversion bias</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi dengan <i>risk perception</i> sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut. |
| 24. | Jurnal Ilmiah Akuntansi                                    | <i>The Influence of Financial Self-Efficacy, Risk Perception, Financial Literacy, and Herding on Investment Decision</i>                       | Ramadhianto et al. (2025) | <i>Financial self-efficacy, risk perception, dan financial literacy</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>investment decision</i> .   |
| 25. | <i>Europian Journal of Business Science and Technology</i> | <i>Linking ESG-Investing Consciousness, Behavioral Biases, and Risk-Perception: Scale Validation with Specifics of Indian Retail Investors</i> | Deka et al. (2023)        | Indikator penilaian <i>gambler's fallacy bias</i> dan <i>overconfidence bias</i> .   |

Sumber: Olahan Data Penulis (2025)