

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Dalam penelitian ini, grand theory yang digunakan adalah *Prospect theory*. *Prospect Theory* Merupakan teori dalam bidang keuangan perilaku yang dikemukakan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (1979) untuk menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian dan risiko. Teori ini menyatakan bahwa individu tidak selalu bertindak rasional seperti yang diasumsikan dalam teori keuangan klasik, melainkan cenderung dipengaruhi oleh persepsi psikologis terhadap keuntungan dan kerugian. Menurut *prospect theory*, individu mengevaluasi hasil dari suatu keputusan berdasarkan perubahan yang terjadi dari titik acuan (*reference point*), bukan semata-mata berdasarkan tingkat kekayaan akhir yang diperoleh. Dengan kata lain, penilaian keputusan lebih dipengaruhi oleh persepsi terhadap keuntungan atau kerugian relatif dibandingkan kondisi awal. Salah satu konsep utama dalam teori ini adalah *loss aversion*, yaitu kecenderungan individu untuk merasakan kerugian secara lebih kuat dibandingkan keuntungan dalam jumlah yang setara. Konsekuensinya, individu cenderung menghindari kerugian dan bersikap lebih berani dalam mengambil risiko ketika berada dalam kondisi merugi, sementara ketika berada dalam kondisi untung, individu cenderung menjadi lebih berhati-hati dan menghindari risiko tambahan.

2.1.1 Investasi

Investasi dijelaskan sebagai proses mengalokasikan dana sekarang ke perusahaan, saham, atau aset lainnya dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Sebagaimana dikutip bahwa (Tandelilin, 2010) mendefinisikan investasi sebagai komitmen finansial atau sumber daya sekarang dengan harapan menghasilkan return yang menguntungkan di masa yang akan datang.

menyebutkan investasi sebagai penundaan konsumsi saat ini untuk dialokasikan ke kegiatan produktif dalam jangka waktu tertentu. (Hartono, 2015). Selain itu menurut (Gitman & Zutter, 2015) mendefinisikan bahwa investasi merupakan pengorbanan dana saat ini untuk memperoleh manfaat di masa depan, yang umumnya berupa arus kas atau peningkatan nilai aset.

Investasi sebagai pembentukan modal yaitu akuisisi atau penciptaan sumber daya yang akan digunakan dalam produksi. Investasi dalam konteks ekonomi tidak hanya oleh perusahaan, tetapi juga oleh institusi nonprofit, rumah tangga, pemerintah, dan mencakup modal fisik, modal manusia, maupun modal tidak berwujud. (The New Palgrave Dictionary of Economics, 2016).

Menurut (Jogiyanto, 2017), keputusan investasi tidak hanya berfokus pada potensi keuntungan, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko yang akan dihadapi. Dalam konteks pasar keuangan, investasi dapat dilakukan pada berbagai instrumen seperti saham, obligasi, reksa dana, maupun aset digital seperti *cryptocurrency*. Tujuan melakukan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejateraan dalam hal ini adalah kesejateraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa mendatang. (Eduardus Tandilin, 2010).

Investasi dapat diklasifikasi menjadi dua kelompok meliputi *real investment* yang terdiri atas investasi pada aset fisik seperti tanah, bangunan, mesin, emas, dan komoditas dan *financial investment* yang meliputi Meliputi investasi pada aset keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan kini berkembang menjadi aset digital seperti *cryptocurrency*.

2.1.2 Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan penerapan psikologi terhadap pengambilan keputusan keuangan dan pasar keuangan. asumsi-asumsi neoklasik (yang menganggap agen rasional, pasar efisien, dan investor membuat keputusan berdasarkan utilitas maksimum) digantikan atau dilengkapi dengan asupan psikologis dan perilaku manusia yang tidak selalu rasional. (Hersh Shefrin,

2010). Seorang investor tidak selalu bertindak secara rasional, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti rasa takut, keserakahan, atau tekanan sosial. (Shefrin, 2000). Menurut (Statman, 2014) Behavioral finance menjelaskan bagaimana emosi, bias kognitif, dan keterbatasan rasionalitas memengaruhi keputusan keuangan individu maupun institusi.

Behavioral finance lahir sebagai bentuk kritik terhadap teori keuangan klasik, terutama konsep Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikemukakan oleh (Fama, 1970). Teori tersebut mengungkapkan bahwa seorang investor selalu berpikir rasional dalam memproses informasi dan pasar selalu efisien namun pada kenyataannya sering terjadi fenomena yang tidak bisa dijelaskan oleh teori klasik tersebut seperti, market bubble contohnya pada krisis dot-com (1999–2001) dan krisis kripto (2021–2022). Hal tersebut cendrung membuat investor panik akan krisis dan melakukan panic selling. Fenomena-fenomena inilah yang menunjukkan bahwa investor sering kali irasional, sehingga muncul pendekatan baru yang disebut behavioral finance.

2.1.3 Herding Bias

Herding bias merupakan salah satu bias yang banyak dibahas dalam studi behavioral finance. Bias ini menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru tindakan atau keputusan investor lain tanpa melakukan analisis yang memadai atau mempertimbangkan kondisi secara objektif. Dengan kata lain, keputusan investasi yang diambil bukanlah hasil evaluasi independen, melainkan sekadar mengikuti arus mayoritas.

Pernyataan ini sejalan dengan Qasim et al. (2018), yang mendefinisikan herding behavior sebagai situasi ketika seorang investor mengikuti perilaku investor lain tanpa pemikiran kritis atau pertimbangan mendalam. Dalam konteks pasar keuangan, perilaku ini dapat muncul karena berbagai faktor, seperti ketakutan tertinggal dari peluang pasar (fear of missing out), tekanan sosial, atau keyakinan bahwa mayoritas investor memiliki informasi yang lebih baik.

Fernandez et al. (2011) menjelaskan bahwa keputusan investasi selalu berada dalam lingkungan yang penuh ketidakpastian, baik dari sisi kualitas maupun kuantitas informasi yang tersedia. Investor tidak hanya menghadapi keterbatasan informasi yang beredar di pasar, tetapi juga terhambat oleh keterbatasan kemampuan kognitif dalam memproses informasi tersebut. Kombinasi antara informasi yang tidak sempurna dan kapasitas analisis yang terbatas membuat investor sering kali tidak dapat menentukan keputusan yang paling rasional secara mandiri.

Karena kondisi tersebut, menurut Fernandez et al. (2011), investor cenderung **mengamati dan meniru perilaku investor lain** sebagai acuan untuk mengambil keputusan. Mereka mengandalkan tindakan individu lain sebagai sinyal atau indikator bahwa investor tersebut mungkin memiliki akses atau pemahaman terhadap informasi yang lebih baik.

Menurut (Shiller, 2015), mengatakan bahwa herding bias sering dipicu oleh penyebaran informasi melalui media dan interaksi sosial, di mana narasi dan sentimen kolektif lebih dominan dibandingkan analisis fundamental. Hal ini membuat investor rentan mengambil keputusan investasi berdasarkan emosi dan persepsi bersama, bukan pada nilai intrinsik aset.

Herding bias dapat berdampak signifikan terhadap dinamika pasar. Ketika banyak investor bertindak seragam, hal ini dapat menyebabkan overreaction, bubble harga, atau bahkan mempercepat market crash karena pergerakan harga yang tidak lagi mencerminkan nilai fundamental. Oleh karena itu, memahami herding bias menjadi penting bagi investor untuk menjaga objektivitas, memperkuat disiplin analisis, dan menghindari pengambilan keputusan yang dipengaruhi oleh tekanan psikologis kelompok.

2.1.4 Overconfidence Bias

Overconfidence bias merupakan salah satu fenomena penting dalam studi behavioral finance. Bias ini menggambarkan kecenderungan investor untuk terlalu percaya diri terhadap kemampuan analisis maupun prediksi mereka sendiri terkait suatu instrumen investasi. Akibat rasa yakin yang berlebihan ini,

investor sering kali meremehkan risiko, melebih-lebihkan akurasi informasi yang dimiliki, dan mengambil keputusan tanpa mempertimbangkan ketidakpastian yang sebenarnya.

Pandangan tersebut konsisten dengan Lambert et al. (2012), yang menegaskan bahwa kecenderungan manusia untuk bersikap overconfident telah lama didokumentasikan dalam bidang psikologi dan kini menjadi salah satu topik utama dalam ekonomi perilaku. Mereka menjelaskan bahwa overconfidence memiliki berbagai dimensi, mulai dari overestimation (menaksir kemampuan diri lebih tinggi dari kenyataan), overplacement (menganggap diri lebih unggul dibandingkan orang lain), hingga illusion of control (merasa mampu mengendalikan hasil di masa depan, meskipun banyak faktor berada di luar kendali individu).

Menurut (Odean, 1998), mendefinisikan *overconfidence bias* situasi dimana investor melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan ketepatan prediksi yang dimilikinya, sehingga investor menjadi terlalu yakin terhadap keputusan investasinya dan cenderung melakukan transaksi secara berlebihan (*overtrading*). Selain itu (Pompian, 2012) juga mendefinisikan *overconfidence bias* merupakan bias perilaku di mana investor memiliki keyakinan berlebihan terhadap penilaian dan prediksi pribadi, sehingga sering meremehkan risiko dan terlalu optimistis terhadap hasil investasi.

Terdapat berbagai faktor yang mendorong seorang investor bersikap overconfidence dalam pengambilan keputusan investasinya. Salah satu penjelasan awal datang dari Svenson (1981) melalui konsep better-than-average effect, yaitu kecenderungan seseorang menilai kemampuan dirinya lebih baik daripada rata-rata orang lain. Persepsi ini membuat investor merasa bahwa analisis, prediksi, atau intuisi mereka lebih akurat dibandingkan pihak lain, sehingga meningkatkan keyakinan berlebihan dalam keputusan yang diambil.

Dalam konteks pasar kripto, overconfidence dapat menyebabkan investor terlalu aktif melakukan trading, mengambil posisi berisiko tinggi, atau

mengabaikan sinyal pasar yang tidak sejalan dengan keyakinan mereka. Akibatnya, keputusan yang diambil sering kali tidak optimal dan berpotensi menurunkan kinerja portofolio dalam jangka panjang. Memahami bias ini penting agar investor dapat menjaga objektivitas, menilai kemampuan secara realistik, dan membuat keputusan berdasarkan analisis yang seimbang, bukan sekadar keyakinan berlebih.

2.1.5 Disposition Bias

Disposition bias merupakan salah satu bias perilaku yang banyak dibahas dalam studi behavioral finance. Bias ini menggambarkan kecenderungan investor untuk menahan saham yang sedang merugi terlalu lama, sambil terlalu cepat menjual saham yang sedang memberikan keuntungan. Pola perilaku ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak selalu didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional.

Shefrin & Statman (1985) mendefinisikan disposition bias sebagai kecenderungan investor untuk merealisasikan keuntungan secara prematur dan menunda realisasi kerugian, bahkan ketika saham yang merugi tersebut tidak lagi memiliki prospek yang baik. Investor sering kali merasa ter dorong untuk “mengamankan” keuntungan kecil sesegera mungkin, sementara pada saat yang sama enggan menjual saham yang rugi karena berharap harganya akan berbalik naik. Harapan ini kerap tidak realistik dan berakar pada keengganan untuk mengakui kesalahan atau mengalami kerugian nyata.

Secara psikologis, kecenderungan ini terkait erat dengan teori prospek yang dikemukakan oleh Kahneman & Tversky (1979). Teori tersebut menunjukkan bahwa individu memiliki loss aversion, yaitu rasa sakit akibat kerugian lebih besar daripada rasa senang yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai yang sama. Karena itu, investor menjadi sangat enggan merealisasikan kerugian dan memilih tetap menahan aset yang kinerjanya buruk. Serangkaian penelitian lanjutan dalam keuangan perilaku juga telah

mengonfirmasi fenomena ini, terutama pada investor ritel yang cenderung lebih rentan terhadap pengaruh emosional.

Candraningrat et al. (2018) menyatakan bahwa disposition bias memiliki implikasi penting terhadap pola perilaku investor di pasar modal. Pengaruh bias ini pada praktik investasi bergantung pada tingkat intensitas bias psikologis, kepercayaan individu, serta seberapa besar pengaruh faktor emosional terhadap proses pengambilan keputusan. Dengan kata lain, meskipun dua investor sama-sama mengalami disposition bias, tingkat dan bentuk manifestasinya bisa sangat berbeda.

Selain itu Weber & Camerer (1998) juga mengatakan disposition bias merupakan bias perilaku yang menyebabkan investor membuat keputusan jual dan beli berdasarkan kondisi untung atau rugi, bukan berdasarkan informasi fundamental atau prospek aset di masa depan.

Perbedaan tersebut dapat terlihat dari variasi batas toleransi kerugian yang dimiliki setiap investor atau perbedaan dalam kecepatan mereka merealisasikan keuntungan. Sebagian investor mungkin menjual saham yang untung dalam jumlah kecil hanya untuk mengamankan profit sesegera mungkin, sementara yang lain mungkin bersedia menunggu hingga tingkat keuntungan tertentu sebelum menjual. Demikian juga, ada investor yang sanggup menahan kerugian relatif besar karena berharap harga akan pulih kembali, sementara investor lain mungkin tidak tahan terhadap penurunan kecil sekalipun.

Hal ini menunjukkan bahwa efek disposition bias tidak bersifat seragam ia dipengaruhi oleh karakteristik psikologis setiap individu, termasuk preferensi risiko, pengalaman investasi, tingkat kepercayaan diri, dan persepsi terhadap ketidakpastian pasar. Dengan memahami variasi tingkat bias ini, analis maupun peneliti dapat lebih akurat menilai bagaimana investor bereaksi terhadap perubahan pasar, serta bagaimana bias tersebut

dapat memengaruhi keputusan portofolio dan performa investasi secara keseluruhan.

2.1.6 Fear Of Missing Out

Siti & Thalita (2022) mengatakan bahwa FOMO muncul karena tidak terpenuhinya tiga kebutuhan psikologis dasar manusia. Pertama, autonomy, yaitu kebutuhan untuk merasa bahwa tindakan seseorang berasal dari dirinya sendiri, bukan karena tekanan eksternal. Kedua, competence, yakni dorongan psikologis untuk merasa mampu, unggul, atau lebih baik dibandingkan orang lain. Ketiga, relatedness, yaitu kebutuhan untuk merasa dekat, terhubung, dan diterima oleh orang lain. Ketika ketiga kebutuhan ini tidak terpenuhi, individu lebih rentan mengalami FOMO.

Menurut Przybylski et al. (2013), Fear of Missing Out (FoMO) merupakan bentuk kecemasan yang muncul ketika seseorang merasa bahwa orang lain sedang mengalami pengalaman berharga atau menyenangkan, sementara dirinya tidak ikut terlibat. Rasa cemas ini ditandai dengan dorongan kuat untuk tetap terhubung dan mengikuti apa yang dilakukan orang lain, khususnya melalui media sosial dan lingkungan sekitarnya.

Menurut (Baker et al., 2021) Fear of Missing Out (FOMO) merupakan bentuk bias perilaku yang dapat memengaruhi keputusan investasi, di mana investor ter dorong untuk membeli aset pada saat harga mengalami kenaikan signifikan akibat faktor emosional, bukan berdasarkan pertimbangan fundamental maupun analisis risiko yang matang. Kondisi ini semakin diperkuat oleh cepatnya penyebaran informasi melalui media sosial dan komunitas daring, sehingga investor—khususnya generasi muda—menjadi lebih rentan terhadap tekanan sosial dan tren pasar dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Secara lebih luas, FOMO kini dipandang sebagai fenomena gaya hidup yang memberi dampak signifikan terhadap berbagai aspek perilaku, termasuk manajemen keuangan dan pengambilan keputusan investasi. Individu yang mengalami FOMO cenderung mudah terpengaruh tren

investasi, mengikuti keputusan orang lain tanpa analisis memadai, dan terdorong untuk “tidak ketinggalan” peluang yang populer. Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang impulsif, berisiko tinggi, atau tidak selaras dengan kondisi finansial pribadi. Dengan demikian, FOMO bukan hanya persoalan psikologis atau sosial, tetapi juga dapat menjadi hambatan dalam membangun perilaku investasi yang rasional dan berkelanjutan.

2.1.7 Keputusan Investasi

Investment decision merupakan keputusan yang diambil oleh seorang investor terkait pilihan investasi yang akan dilakukan. Dalam teori keuangan klasik, keputusan ini idealnya dibuat secara rasional, yaitu dengan mempertimbangkan berbagai faktor, informasi pasar, serta analisis risiko–return yang tersedia. Namun, dalam praktiknya, proses pengambilan keputusan tidak selalu berjalan sesuai prinsip rasionalitas tersebut. Jogyianto (2017) mengatakan bahwa Keputusan investasi merupakan keputusan investor dalam memilih alternatif investasi berdasarkan pertimbangan tingkat keuntungan yang diharapkan dan risiko yang ditanggung. Selain itu, Halim (2015) juga mengatakan bahwa Keputusan investasi adalah kebijakan atau tindakan investor dalam mengalokasikan dana ke dalam berbagai instrumen investasi untuk mencapai tujuan keuangan tertentu.

Banyak investor justru terpengaruh oleh berbagai bias psikologis yang dapat mengaburkan penilaian objektif dan pada akhirnya menimbulkan keputusan yang tidak optimal. Hal ini sejalan dengan pandangan Kahneman & Tversky (1979) serta Shefrin (1985), yang menunjukkan bahwa perilaku irasional investor dapat dijelaskan melalui aspek psikologis dan pola perilaku individu. Mereka menekankan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh cara individu memproses informasi, persepsi risiko, serta reaksi emosional terhadap dinamika pasar.

Keim & Madhavan (1995) serta Chang & Wei (2011) mengemukakan bahwa investor institusional cenderung mengambil keputusan investasi dengan tingkat rasionalitas yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena mereka mengalokasikan lebih banyak waktu, tenaga, dan sumber daya untuk melakukan analisis sebelum mengambil keputusan. Selain itu, investor institusi memiliki akses terhadap informasi yang lebih lengkap, kemampuan analitis yang lebih kuat, serta pengalaman profesional yang membuat mereka mampu belajar dan beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan pasar.

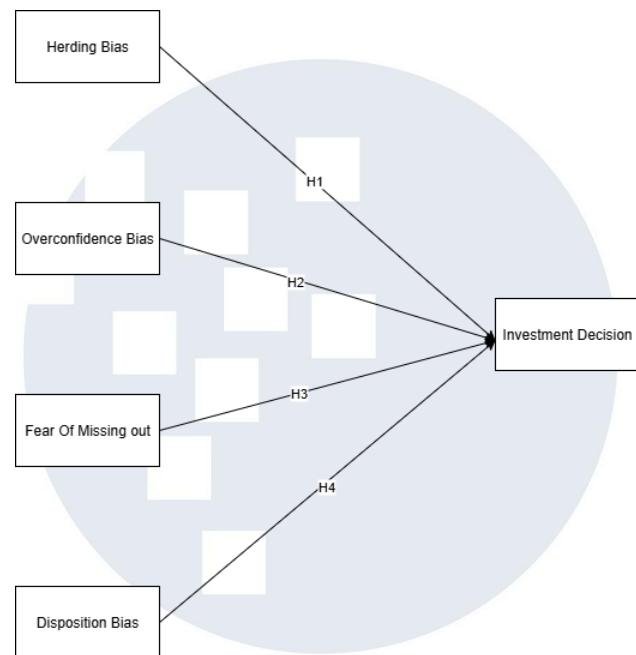
Di sisi lain, investor individu umumnya beroperasi dengan keterbatasan sumber daya, waktu, dan informasi. Keterbatasan ini membuat mereka lebih rentan terhadap pengaruh emosional dan bias psikologis dalam proses pengambilan keputusan. Akibatnya, investor individu sering kali dianggap lebih irasional dibandingkan investor institusi, karena mereka tidak memiliki dukungan keahlian, alat analisis, ataupun informasi mendalam yang dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi.

Dengan demikian, perbedaan dalam tingkat rasionalitas antara kedua kelompok investor terutama dipengaruhi oleh perbedaan kapasitas, pengetahuan, dan infrastruktur analitis. Kondisi ini menjelaskan mengapa investor institusi umumnya lebih konsisten dalam membuat keputusan yang berkualitas, sementara investor individu lebih rentan terjebak dalam bias perilaku.

2.2 Model Penelitian

Model penelitian pada studi ini, sebagaimana ditampilkan pada Gambar 2.1, mengintegrasikan sejumlah variabel kunci untuk menelusuri faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada Generasi Z. Rancangan model tersebut merupakan adaptasi dari penelitian Altaf et al. dan Jan et al. (2023) dalam jurnal *Borsa Istanbul Review* berjudul “Generational Theory of Behavioral Biases in Investment Behavior.” Dalam model tersebut, terdapat empat variabel

independen yang digunakan untuk menjelaskan perilaku investasi, yaitu herding bias, overconfidence bias, fear of missing out (FOMO), dan disposition bias. Keempat bias perilaku ini diposisikan sebagai faktor utama yang berpotensi memengaruhi investment decision sebagai variabel dependen.



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Sumber: Penulis (2025)

Dari model penelitian di atas menghasilkan hipotesis penelitian dari Berikut merupakan hipotesis penelitian dari penelitian yang dibuat:

H1: *Herding bias* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto.

H2: *Overconfidence* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto

H3: *Fear Of Missing Out* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto

H4: *Disposition bias* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto

2.3 Hipotesis

Berdasarkan model penelitian yang tertera di atas, terdapat 4 hipotesis yang terbentuk dari penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

2.3.1 Pengaruh *Herding Bias* Terhadap *Invesment Decision* pada Generasi Z

Herding bias merupakan salah satu penyebab terjadinya penyimpangan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Keputusan yang idealnya dibuat secara rasional dapat berubah menjadi kurang objektif karena adanya kecenderungan investor untuk meniru atau mengikuti tindakan investasi yang dilakukan oleh investor lain.

Berbagai studi telah meneliti bagaimana herding bias memengaruhi keputusan investasi di berbagai negara. Omane-Adjepong, M., Alagidede, P., Lyimo, A., Tweneboah, G., & Elgammal, M. (2021), misalnya, Penelitian ini menganalisis perilaku herding pada sejumlah mata uang kripto dengan tingkat likuiditas tertinggi serta membandingkannya dengan pasar saham di negara-negara berkembang. Dengan menggunakan metode CSAD dan pendekatan rolling-window, studi tersebut menemukan adanya pola herding yang berubah seiring waktu serta bersifat asimetris, di mana perilaku meniru cenderung muncul pada kondisi pasar yang ekstrem. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi investor dipengaruhi oleh tindakan kolektif pelaku pasar lainnya. Penelitian lain oleh Sharma, D. (2024) Penelitian tersebut menganalisis dampak berbagai peristiwa krisis besar, termasuk pandemi COVID-19 dan konflik Rusia-Ukraina, terhadap perilaku investor di pasar kripto. Hasil studi menunjukkan bahwa tingkat herding tidak bersifat konstan, melainkan berubah seiring waktu (*time-varying*) dan menjadi lebih menonjol ketika pasar berada dalam kondisi penuh tekanan atau volatilitas yang tinggi. Dalam periode ketidakpastian tersebut, investor cenderung mengabaikan informasi individual dan lebih mengikuti pergerakan mayoritas sebagai bentuk respon emosional maupun upaya mengurangi risiko. Temuan ini menegaskan bahwa herding memainkan peran penting dalam membentuk keputusan investasi selama episode krisis dan dapat memperkuat dinamika pasar yang tidak rasional.

Wanidwaranan, P. (2024) Hasil penelitian tersebut mengungkap bahwa perilaku *herding* dapat diidentifikasi melalui keterkaitan jaringan (*network effects*) antar berbagai jenis cryptocurrency. Analisis berbasis jaringan menunjukkan bahwa pergerakan satu aset kripto dapat memicu respons serupa pada aset lainnya, sehingga membentuk pola perilaku kolektif di antara investor. Temuan empiris ini memperkuat bukti bahwa herding berperan dalam menentukan arah pergerakan harga serta memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi, khususnya ketika pasar bergerak kuat menuju tren tertentu. Dalam kondisi tersebut, investor cenderung mengikuti sinyal pasar yang dominan alih-alih mengandalkan analisis individual, sehingga memperbesar efek penularan dan meningkatkan homogenitas perilaku di pasar kripto.

Gherghina, S. C. (2024) Penelitian tersebut menunjukkan adanya perilaku herding yang tidak bersifat konstan, melainkan berfluktuasi dari waktu ke waktu. Temuan ini mengindikasikan bahwa kecenderungan investor untuk meniru perilaku pasar dapat muncul pada berbagai kondisi, misalnya ketika harga mengalami penurunan pada periode tertentu ataupun ketika terjadi kenaikan pada periode lainnya. Variasi ini menegaskan bahwa herding merupakan respons dinamis yang dipengaruhi oleh situasi pasar. Dengan demikian, perilaku meniru tersebut berkontribusi terhadap pola pengambilan keputusan investor, di mana keputusan sering disesuaikan dengan arah pergerakan mayoritas pelaku pasar, bukan semata-mata berdasarkan analisis individual. Hal itu membuktikan terkadang investor tidak melakukan keputusan investasi secara rasional.

H1: *Herding Bias* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto.

2.3.2 Pengaruh *Overconfidence Bias* Terhadap *Invesment Decision* pada Generasi Z

Tingkat kepercayaan diri seorang investor, atau yang dikenal sebagai *overconfidence*, merupakan salah satu faktor utama yang dapat menimbulkan bias dalam proses pengambilan keputusan investasi. Ketika investor memiliki

keyakinan berlebihan terhadap kemampuan analisis atau pengetahuan yang dimilikinya, keputusan yang seharusnya diambil secara objektif dan rasional sering kali menjadi menyimpang. Kondisi ini dapat membuat investor meremehkan risiko, menaksir terlalu tinggi kemampuan memprediksi pasar, serta cenderung mengambil keputusan yang tidak didukung oleh informasi yang memadai.

Sejalan dengan hal tersebut, Syardhana & Prajawati (2025) Penelitian kuantitatif ini berfokus pada perilaku investor Generasi Z di pasar kripto dan mengungkap bahwa *overconfidence* bias memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi yang mereka ambil. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor Gen Z dengan tingkat kepercayaan diri berlebihan cenderung lebih aktif, berani, dan cepat dalam mengambil keputusan investasi di aset kripto. Rasa percaya diri yang tinggi membuat mereka lebih yakin pada penilaian pribadi dibanding mempertimbangkan informasi eksternal, sehingga mendorong peningkatan kecenderungan untuk berinvestasi. Hasil ini juga menegaskan bahwa *overconfidence* menjadi salah satu faktor psikologis dominan yang membentuk pola pengambilan keputusan di kalangan investor Gen Z dalam ekosistem kripto yang berisiko tinggi dan sangat volatil.

Kim, K. T. & kolega (2022) Penelitian tersebut juga mengungkapkan bahwa investor yang memiliki tingkat *overconfidence* tinggi yakni mereka yang menilai kemampuan investasinya secara subjektif melebihi kenyataan cenderung mempertahankan kepemilikan aset kripto lebih lama. Pengaruh *overconfidence* ini terlihat konsisten pada berbagai indikator yang digunakan dalam studi tersebut. Dengan kata lain, rasa percaya diri yang berlebihan mendorong investor untuk lebih berani mengambil posisi pada aset yang berisiko tinggi. Temuan ini memperlihatkan bahwa *overconfidence* bukan hanya memicu keputusan untuk masuk ke pasar kripto, tetapi juga meningkatkan kecenderungan investor untuk menahan aset kripto meskipun volatilitasnya ekstrem. Secara keseluruhan, studi ini menegaskan bahwa bias

psikologis tersebut menjadi salah satu faktor utama yang mendorong minat dan keterlibatan investor dalam instrumen berisiko seperti cryptocurrency.

literatur tersebut menegaskan bahwa overconfidence bukan sekadar bias psikologis, tetapi merupakan faktor penting yang dapat membentuk perilaku investasi. Investor yang overconfident lebih rentan mengambil risiko berlebih, bertransaksi secara agresif, dan mengabaikan potensi ketidakpastian, sehingga kualitas keputusan investasinya dapat terpengaruh.

H2: *Overconfidence* bepengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto

2.3.3 Pengaruh *Fear Of Missing Out* Terhadap *Invesment Decision* pada Generasi Z

Gerrans, Abisekaraj, & Liu (2023) Penelitian ini memberikan dukungan empiris yang kuat melalui berbagai survei berskala besar dan publikasi ilmiah bereputasi termasuk studi yang terindeks di Cambridge Core serta Journal of Financial Literacy and Wellbeing (Emerald). Temuan-temuan tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa Fear of Missing Out (FoMO) memiliki hubungan positif yang signifikan dengan keputusan investasi aset kripto dan niat investor untuk berpartisipasi di pasar kripto. Sejalan dengan hal itu, Kusnandar & Kurniawan (2020) menyatakan bahwa gaya hidup memiliki pengaruh positif terhadap perilaku keuangan. Individu yang mampu mengatur waktu dan mengelola keuangannya dengan baik cenderung lebih selektif dalam membedakan kebutuhan dan keinginan, sehingga dapat membuat keputusan finansial yang lebih sehat.

Namun, realitas di lapangan menunjukkan adanya tantangan, terutama pada generasi milenial dan Gen Z. Menurut Felicia Putri Tjiasaka, seorang *investment storyteller*, kedua generasi ini umumnya memiliki kemampuan pengelolaan keuangan yang kurang optimal. Mereka cenderung memiliki gaya hidup boros, kesulitan menabung, dan tidak menjadikan investasi sebagai prioritas untuk masa depan. Salah satu penyebabnya adalah tingginya fenomena FOMO (Fear of Missing Out) pada generasi tersebut.

Data dari Populix menunjukkan bahwa 94% Gen Z di Indonesia mengakses internet setiap hari, menjadikan mereka kelompok pengguna internet terbesar di tanah air. Paparan yang intens terhadap tren digital dan media sosial memperkuat kecenderungan FOMO, di mana individu merasa perlu mengikuti tren agar tidak tertinggal. Berdasarkan informasi dari LandX, FOMO menjadi salah satu faktor yang mendorong perilaku konsumsi impulsif. Keputusan pembelian yang dilakukan bukan karena kebutuhan, melainkan dorongan emosional untuk mengikuti arus, sehingga berpotensi membuat kondisi keuangan menjadi tidak stabil.

Dalam teori keuangan konvensional, keputusan finansial termasuk investasi seharusnya diambil secara rasional (Nofsinger, 2021). Namun, perilaku FOMO bertolak belakang dengan prinsip tersebut. Ketika keputusan investasi didorong oleh rasa takut tertinggal tren, bukan oleh pertimbangan logis, individu dapat membuat keputusan investasi yang kurang bijaksana dan berisiko tinggi. Selain itu, gaya hidup FOMO sering kali mendorong pengeluaran berlebih untuk membeli barang-barang tren sehingga mengurangi kemampuan seseorang untuk menyisihkan dana investasi.

Penelitian empiris terdahulu juga mendukung hubungan antara gaya hidup dan keputusan investasi. Amelia (2022) menemukan bahwa gaya hidup memiliki pengaruh langsung dan signifikan terhadap keputusan investasi, bahkan menjadi variabel yang paling dominan pengaruhnya dalam penelitiannya. Penelitian Syah & Barsah (2022) juga menunjukkan hasil serupa, yaitu gaya hidup berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini memperkuat argumen bahwa pola hidup, termasuk gaya hidup berbasis FOMO, memainkan peran penting dalam membentuk perilaku dan keputusan investasi individu.

H3: *Fear Of Missing Out* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto

2.3.4 Pengaruh *Disposition Bias* Terhadap *Invesment Decision* pada Generasi Z

Disposition bias merujuk pada kecenderungan investor untuk mempertahankan aset yang sedang mengalami kerugian, namun dengan cepat menjual aset yang sedang mencatatkan keuntungan. Perilaku ini menunjukkan bahwa keputusan investor tidak selalu didasarkan pada analisis rasional, melainkan dipengaruhi oleh emosi dan preferensi untuk menghindari rasa penyesalan akibat realisasi kerugian. Bias ini dapat mengganggu objektivitas investor dalam menentukan waktu yang tepat untuk menjual atau membeli aset. Dalam praktik ideal, keputusan jual dan beli saham seharusnya dilakukan berdasarkan informasi fundamental, analisis risiko, dan prospek masa depan, bukan semata-mata pada apakah posisi investasi tersebut sedang untung atau rugi. Namun, disposition bias membuat investor enggan mengakui kerugian dan terlalu cepat merasa puas dengan keuntungan kecil, sehingga berpotensi menurunkan kinerja investasi jangka panjang.

Sahu, Uddin & Hussein (2025), Penelitian ini mengungkap bahwa disposition effect memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perilaku investasi yang tidak optimal di pasar kripto. Investor yang terpengaruh bias ini cenderung mempertahankan aset kripto yang mengalami penurunan nilai terlalu lama, sementara secara prematur menjual aset yang sedang memberikan keuntungan. Pola perilaku tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis rasional, melainkan dipengaruhi oleh faktor psikologis berupa keengganannya merealisasikan kerugian dan kecenderungan untuk cepat mengamankan keuntungan. Penelitian empiris juga memberikan bukti kuat terkait dampak disposition bias terhadap keputusan investasi.

Schatzmann & Haslhofer (2023), Penelitian ini memberikan bukti empiris yang kuat bahwa investor Bitcoin memperlihatkan *disposition effect*, yaitu kecenderungan untuk cepat merealisasikan keuntungan sementara justru menahan aset yang sedang merugi. Intensitas bias ini tidak bersifat konstan, melainkan berubah seiring waktu dan sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar

pada periode tertentu dengan manifestasi paling jelas sejak fase booming kripto tahun 2017. Selain itu, studi tersebut memanfaatkan pendekatan kuantitatif berbasis data transaksi yang sangat sesuai untuk karakter pasar kripto yang transparan dan berbasis blockchain. Metodologi ini memungkinkan analisis perilaku investor secara lebih akurat dan real-time, sehingga memperkuat temuan mengenai bagaimana bias psikologis seperti disposition effect memengaruhi pola pengambilan keputusan investasi dalam ekosistem kripto yang volatil dan berisiko tinggi.

H4: *Disposition bias* berpengaruh positif mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar kripto.

2.4 Penelitian Terdahulu

Sejumlah penelitian sebelumnya memberikan dukungan terhadap hipotesis yang diajukan dalam studi ini. Temuan-temuan terdahulu tersebut berkaitan dengan variabel-variabel yang digunakan dalam model penelitian dan telah diteliti oleh para peneliti sebelumnya. Oleh karena itu, penelitian-penelitian tersebut dijadikan sebagai rujukan untuk memperkuat dugaan mengenai pengaruh masing-masing variabel dalam hipotesis yang diajukan pada penelitian ini.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Temuan Inti
1.	Altaf & Jan (2023)	Generational theory of behavioral biases in investment behavior.	Setiap masing masing variable (Herding Bias, overconfidence Bias, Fear Of Missing out, dan Disposition Bias) memberikan pengaruh positif terhadap investment decision.
2.	Chhatwani et al. (2023)	Who invests in cryptocurrency? The	Overconfident investors secara signifikan lebih

		role of overconfidence among American investors	mungkin memiliki aset kripto menunjukkan overconfidence mendorong adopsi/partisipasi di pasar kripto.
3.	Schatzmann et al. (2023)	Exploring investor behavior in Bitcoin: a study of the disposition effect.	Menemukan disposition effect pada investor Bitcoin: cenderung menjual untung dan menahan rugi, sebagaimana disposition effect di pasar tradisional.
4.	Gemayel et al. (2024)	Herding in the cryptocurrency market: A transaction-level analysis.	Ditemukan bukti herding pada level transaksi; kelompok/efek sosial mempengaruhi keputusan beli/jual di pasar kripto.
5.	Klepacki et al. (2025)	The Fear of Missing Out (FOMO) Effect in Cryptocurrency Trading: Analyses of Mass Behavior and Its Consequences in the Era of Unpredictable Extreme Phenomena.	Banyak studi menemukan FOMO sebagai pendorong utama masuknya investor baru ke kripto (terutama investor muda) dan mendorong keputusan impulsif/short-term trading. FOMO sebagai pendorong trading impulsif dan volatilitas harga, relevan untuk hipotesis FOMO→keputusan investasi.
6.	Putradia (2025) & Syardhana (2025)	Behavioral Biases in the Crypto Market / Behavioral Bias and	Menemukan pengaruh langsung herding & overconfidence (dan FOMO/influencer media

		Risk Perception in Cryptocurrency.	sosial) terhadap keputusan investasi kripto; memberi dukungan empiris lokal.
7.	Sharma et al. & Verma et al. (2024)	Herding behavior in cryptocurrency market: evidence from COVID-19, Russia–Ukraine war, and Palestine–Israel conflict.	Menemukan bahwa Herding meningkat pada krisis / peristiwa eksternal (mis. COVID, konflik) → implikasi pada keputusan investasi cepat/imitatif.
8.	Lee et al. (2025)	Fear of missing out and cryptocurrency miners: Evidence from Dogecoin and Litecoin	FOMO mendorong partisipasi dan trading kripto — terutama saat hype/gelombang media sosial; berhubungan dengan keputusan investasi yang impulsif.
9.	Sahu, Uddin & Hussein (2025)	Exploring the Psychological Drivers of Cryptocurrency Investment Biases: Evidence from Indian Retail Investors.	<i>disposition effect</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perilaku investasi yang tidak optimal di pasar kripto.

Sumber: Penulis (2025)

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA