

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Teori

##### 2.1.1 *Behavioral Finance Theory*

Menurut Yuniningsih (2020:24) *behavior finance* merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang berpikir dan berperilaku dalam membuat suatu keputusan apakah sebagai investor individu atau investor lembaga atau institusi. Banyak *factor* terutama dari psikologi ataupun sosiologi yang bisa mempengaruhi tindakan atau perilaku seseorang dalam membuat suatu keputusan. Dalam kondisi ketidakpastian dan keterbatasan kognitif, investor cenderung menggunakan beberapa heuristik secara bersamaan sebagai jalan pintas mental untuk menyederhanakan informasi yang kompleks, sehingga berbagai bias seperti anchoring, availability, representativeness, overconfidence, dan gambler's fallacy dapat muncul secara simultan dan saling memperkuat efeknya terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi (Jain et al., 2023; Kumar & Rani, 2025).

Penelitian empiris dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa *Financial Behaviour Theory* relevan dalam menjelaskan perilaku investor modern. Aren dan Hamamcı (2020), yang berlandaskan pada *Behavioral Finance* dan *Prospect Theory*, menemukan bahwa persepsi risiko dan faktor psikologis memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi individu. Selanjutnya, Sahi et al. (2021) menjelaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian pasar, investor cenderung membentuk keputusan berdasarkan persepsi risiko dan emosi, bukan analisis rasional penuh, yang sejalan dengan asumsi *Financial Behaviour Theory* mengenai keterbatasan kognitif.

Dalam konteks generasi muda, Kumar et al. (2022) menunjukkan bahwa investor Gen Z dan milenial lebih rentan terhadap pengaruh psikologis dalam pengambilan keputusan keuangan karena tingginya intensitas penggunaan teknologi dan media digital. Studi ini berlandaskan pada *Financial Behaviour*

*Theory* dan *Heuristic decision-making*, yang menegaskan bahwa keputusan investasi generasi muda banyak dipengaruhi oleh persepsi risiko yang dibentuk dari informasi cepat dan pengalaman awal investasi. Hal ini diperkuat oleh Tasman et al. (2024) yang menemukan bahwa *Risk Perception* merupakan prediktor utama perilaku investasi investor muda di Indonesia.

Lebih lanjut, Cuandra et al. (2024), dengan mengacu pada kerangka *Financial Behaviour Theory*, membuktikan bahwa persepsi risiko tidak hanya memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga berperan sebagai variabel penjelas dalam hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak secara langsung bereaksi terhadap informasi pasar, melainkan melalui proses internal berupa pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu.

### **2.1.2 Heuristic Bias Theory**

Menurut studi terbaru, bias perilaku dalam bentuk bias kognitif dan emosional terbukti memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Ritika & Kishor (2023) mengembangkan skala terukur untuk mengevaluasi bias-bias ini pada investor individu. Di pasar berkembang, termasuk Indonesia, penelitian empiris oleh Nobre (2022) menunjukkan bahwa investor kerap membuat keputusan yang dipengaruhi psikologi, bukan semata analisis fundamental. Oleh sebab itu, penelitian ini berfokus membahas Bias perilaku (*Overconfidence*, *Anchoring*, *representativeness*, dan *Availability*) yang dimediasi oleh financial literature dan risk tolerance yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Penelitian empiris dalam lima tahun terakhir menunjukkan bahwa *Heuristic bias* merupakan mekanisme kognitif utama yang menjelaskan perilaku investor di pasar modal. Lei (2023) menemukan bahwa bias heuristik seperti *Availability*, *Anchoring*, dan *Overconfidence* memengaruhi keputusan investasi karena investor cenderung mengandalkan informasi yang mudah diakses dan cepat diproses, alih-alih melakukan analisis fundamental secara mendalam. Temuan ini menunjukkan bahwa heuristik berfungsi sebagai *mental*

*shortcuts* yang mempermudah pengambilan keputusan, namun berpotensi menimbulkan distorsi dalam penilaian risiko dan peluang investasi.

Selanjutnya, Murhadi (2024) serta Raafifalah (2025) yang secara teoretis merujuk pada *Prospect Theory* dan *bounded rationality*, menegaskan bahwa *Overconfidence Bias* mendorong investor untuk melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi pasar, sementara *Anchoring Bias* menyebabkan investor terpaku pada informasi awal seperti harga beli atau target harga tertentu. Kedua bias ini berasal dari mekanisme heuristik yang membuat investor menyederhanakan informasi kompleks menjadi acuan tunggal dalam pengambilan keputusan. Sejalan dengan itu, Hasan et al. (2023) dan Malik et al. (2024), yang berlandaskan *Heuristic bias framework*, menemukan bahwa *Representativeness Bias* membuat investor menilai saham berdasarkan pola historis jangka pendek atau kemiripan dengan saham lain yang dianggap sukses, sehingga mengabaikan informasi fundamental yang lebih relevan.

Selain itu, *Availability Bias* menjadi semakin relevan dalam era digital, terutama bagi investor muda. Studi Tekmapro et al. (2023) dan Shahzad et al. (2024) yang mengacu pada *Heuristic decision-making Theory*, menunjukkan bahwa investor generasi muda, termasuk Gen Z, sangat responsif terhadap informasi yang sering muncul di media sosial, berita viral, dan rekomendasi daring. Informasi yang mudah diingat dan mudah diakses tersebut dianggap lebih representatif terhadap kondisi pasar, sehingga memperkuat pengaruh *Availability Bias* dalam keputusan investasi. Kondisi ini juga membuka ruang bagi munculnya *Gambler's Fallacy*, yaitu keyakinan keliru bahwa peristiwa acak di masa lalu akan memengaruhi hasil di masa depan. Penelitian Djojopranoto et al. (2022) serta Mahadwartha (2023) membuktikan bahwa *Gambler's Fallacy* merupakan bagian dari *Heuristic bias* yang mendorong investor ritel, khususnya investor muda, untuk mengambil keputusan investasi secara lebih spekulatif.

Menurut Safitri, Mustaruddin & Wendy (2023), bias dalam perilaku investasi dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok utama: *cognitive bias* (misalnya *Representativeness*, *mental accounting*) dan *emotional bias* (misalnya *Overconfidence*, *loss aversion*). Kedua kelompok bias tersebut terbukti memengaruhi keputusan investasi, terutama dalam konteks investor muda. Lebih lanjut, Listianingsih (2024) dan Komara dkk. (2023) menunjukkan bahwa ketika literasi keuangan dan toleransi risiko rendah, efek bias kognitif dan emosional menjadi semakin kuat, sehingga keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh persepsi dan heuristik, bukan analisis fundamental. Dengan demikian, *Behavioral Finance* tidak hanya menantang pandangan rasionalitas penuh dari teori keuangan tradisional, tetapi juga menyediakan kerangka konseptual untuk memahami bagaimana persepsi risiko, heuristik, dan Bias psikologis memediasi hubungan antara faktor kognitif dengan keputusan investasi.

### **2.1.3 Risk Perception Theory**

*Risk Perception* merupakan konsep sentral dalam memahami bagaimana individu menilai, memaknai, dan merespons risiko dalam proses pengambilan keputusan, termasuk keputusan investasi. Dalam literatur keuangan perilaku kontemporer, persepsi risiko dipahami sebagai penilaian subjektif investor terhadap tingkat ketidakpastian dan potensi kerugian, yang sering kali berbeda dari risiko objektif yang diukur secara statistik. Aren dan Zengin (2020) menjelaskan bahwa *Risk Perception* tidak semata-mata dibentuk oleh indikator kuantitatif seperti volatilitas, tetapi juga oleh faktor psikologis, pengalaman pribadi, dan cara investor memproses informasi.

Dalam konteks investasi saham, Sahi et al (2021) menegaskan bahwa investor dapat menilai suatu aset sebagai berisiko tinggi atau rendah berdasarkan persepsi subjektif mereka, meskipun karakteristik fundamental aset tersebut menunjukkan tingkat risiko yang berbeda. Hal ini menunjukkan bahwa *Risk Perception* berperan sebagai filter kognitif yang memengaruhi bagaimana informasi pasar diinterpretasikan sebelum diubah menjadi keputusan investasi.

Dengan demikian, dua investor yang menghadapi informasi yang sama dapat mengambil keputusan yang berbeda karena perbedaan persepsi risiko.

Penelitian terbaru juga menunjukkan bahwa persepsi risiko sangat dipengaruhi oleh karakteristik demografis dan konteks generasi. Kumar et al. (2022) menemukan bahwa investor muda, termasuk Generasi Z, cenderung memiliki persepsi risiko yang lebih optimis terhadap instrumen berisiko seperti saham dan aset digital dibandingkan generasi sebelumnya. Temuan ini dikaitkan dengan karakteristik Gen Z sebagai *digital native* yang terbiasa dengan kecepatan informasi, inovasi teknologi, serta paparan konten investasi di media sosial. Akibatnya, risiko sering kali dipersepsikan sebagai peluang, bukan sebagai ancaman. Lebih lanjut, Tasman et al. (2024) menegaskan bahwa *Risk Perception* investor muda di Indonesia dibentuk tidak hanya oleh pengetahuan finansial, tetapi juga oleh emosi, sentimen pasar, dan pengalaman investasi awal. Dalam kondisi pasar yang volatil, persepsi risiko dapat berubah dengan cepat, mengikuti narasi yang berkembang di lingkungan digital. Hal ini menunjukkan bahwa *Risk Perception* bersifat dinamis dan sangat sensitif terhadap konteks informasi.

Pendekatan keuangan perilaku modern juga menekankan bahwa *Risk Perception* terbentuk melalui dua mekanisme utama, yaitu proses kognitif dan emosional. Bouteska dan Regaieg (2020) menjelaskan bahwa meskipun investor memiliki kemampuan analitis, keputusan investasi tetap dipengaruhi oleh respon emosional seperti rasa takut kehilangan atau euforia terhadap potensi keuntungan. Dalam situasi tertentu, faktor emosional bahkan lebih dominan dibandingkan analisis rasional, sehingga menyebabkan distorsi dalam penilaian risiko.

Selain itu, Cuandra et al. (2024) menunjukkan bahwa *Risk Perception* berperan sebagai variabel mediasi yang penting antara bias kognitif dan keputusan investasi. Penelitian ini menegaskan bahwa bias heuristik tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi, melainkan bekerja melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu. Ketika persepsi risiko terbentuk

pada tingkat yang rendah atau positif, investor cenderung mengambil keputusan investasi yang lebih agresif, meskipun kondisi objektif pasar belum tentu mendukung.

#### **2.1.4 *Gambler's Fallacy Theory***

*Gambler's Fallacy*, yang juga dikenal sebagai fallacy of the maturity of chances, merupakan bias kognitif di mana individu secara keliru meyakini bahwa hasil peristiwa acak di masa lalu akan memengaruhi probabilitas hasil di masa depan, padahal setiap kejadian bersifat independen. Dalam literatur behavioral finance kontemporer, bias ini dipahami sebagai bagian dari *Heuristic-based judgment*, yaitu kecenderungan individu menggunakan pola intuitif untuk menilai probabilitas dalam kondisi ketidakpastian. Pelster (2020) menunjukkan bahwa investor ritel sering terjebak pada *Gambler's Fallacy* ketika menafsirkan pergerakan harga saham jangka pendek, dengan keyakinan bahwa tren yang terus berlanjut “akan segera berbalik”, meskipun tidak ada dasar probabilistik maupun fundamental yang mendukung asumsi tersebut.

Penelitian mutakhir oleh Xu dan Feng (2020) menjelaskan bahwa *Gambler's Fallacy* muncul akibat keterbatasan kognitif dalam memproses informasi acak, sehingga investor cenderung menilai rangkaian kejadian jangka pendek sebagai representasi dari distribusi probabilitas jangka panjang. Dalam konteks pasar modal, kesalahan ini menyebabkan investor melebih-lebihkan peluang keuntungan setelah kerugian beruntun atau mengantisipasi koreksi harga hanya berdasarkan pola historis singkat. Chen et al. (2022) juga menegaskan bahwa *Gambler's Fallacy* berkontribusi terhadap perilaku investasi yang lebih aktif dan spekulatif, karena investor merasa bahwa hasil sebelumnya “harus” diimbangi oleh hasil yang berlawanan di periode berikutnya.

Penelitian oleh Mahadwartha et al. (2023) menunjukkan bahwa *Gambler's Fallacy* terjadi pada investor di pasar bullish maupun bearish, terutama pada mereka yang terlalu percaya diri dan cenderung mengambil risiko lebih besar setelah mengalami kerugian, berharap harga akan segera pulih



meski tidak ada dasar rasional. Bias ini juga lebih kuat pada investor dengan literasi keuangan rendah, yang cenderung mengabaikan probabilitas objektif dan lebih mengandalkan intuisi. Studi lain oleh Saeed, A., & Khan, A. A. (2025) menyoroti bahwa ilusi kontrol memperkuat *Gambler's Fallacy*, di mana investor merasa mampu “mengatur” hasil investasi melalui strategi tertentu, padahal pasar bersifat acak. Hal ini mendorong perilaku overtrading dan pengambilan keputusan yang tidak rasional. Penelitian empiris oleh Mosenhauer et al (2021) juga menemukan bahwa *Gambler's Fallacy* berkontribusi pada perilaku overtrading di pasar saham, di mana investor melakukan transaksi berlebihan karena yakin kerugian masa lalu akan segera “dibayar” oleh keuntungan, padahal justru meningkatkan risiko kerugian lebih lanjut. Penelitian terkini menegaskan bahwa *Gambler's Fallacy* dan ilusi kontrol masih menjadi jebakan psikologis utama bagi investor, mendorong perilaku averaging down dan overtrading yang meningkatkan risiko kerugian, terutama saat tidak didukung oleh analisis fundamental.

### **2.1.5 Anchoring Theory**

*Anchoring* *Anchoring Theory* menjelaskan bahwa individu cenderung menggunakan informasi awal (anchor) sebagai titik acuan utama dalam pengambilan keputusan, meskipun informasi tersebut tidak selalu relevan atau telah kehilangan validitasnya. Dalam perspektif behavioral finance, anchoring dipahami sebagai bentuk heuristic bias yang muncul akibat keterbatasan kognitif (bounded rationality), di mana investor menyederhanakan informasi yang kompleks dengan berpegang pada acuan awal (Galavotti et al., 2021). Penelitian empiris menunjukkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian ekonomi dan pasar yang tinggi, investor semakin bergantung pada anchor sebagai dasar pengambilan keputusan karena keterbatasan dalam memproses informasi baru secara rasional (Chen et al., 2022).

Dalam konteks pasar modal, anchoring bias tercermin ketika investor terpaku pada harga beli awal, harga historis saham, atau target harga tertentu, sehingga gagal melakukan penyesuaian keputusan investasi secara optimal

terhadap perubahan kondisi fundamental. Kumar et al. (2022) menjelaskan bahwa investor yang beroperasi di bawah ketidakpastian cenderung menggunakan anchor sebagai alat bantu kognitif untuk mengurangi kompleksitas pengambilan keputusan. Selanjutnya, Badola et al. (2023) menemukan bahwa anchoring bias berinteraksi dengan faktor psikologis lain seperti sentimen investor dan persepsi risiko, yang secara signifikan memengaruhi kualitas dan intensitas keputusan investasi. Dengan demikian, *Anchoring Theory* memberikan dasar teoretis yang kuat dalam menjelaskan penyimpangan perilaku investor dari asumsi rasionalitas penuh serta menegaskan bahwa keputusan investasi dibentuk oleh proses psikologis yang sistematis dan dapat diprediksi.

#### **2.1.6 Availability Theory**

*Availability Heuristic* pertama kali diperkenalkan oleh Tversky dan Kahneman (1973) sebagai salah satu bentuk bias kognitif, di mana individu menilai probabilitas suatu peristiwa berdasarkan seberapa mudah contoh atau informasi tersebut muncul di pikiran. Dalam konteks keputusan investasi, penelitian kontemporer mendukung bahwa bias ini berpengaruh signifikan terhadap perilaku investor. Lei (2023) menemukan bahwa investor yang terpapar informasi yang sering muncul di media atau berita cenderung menilai risiko dan peluang investasi berdasarkan informasi yang paling mudah diakses, bahkan ketika data objektif tidak mendukung narasi tersebut.

Selanjutnya, studi *Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making* (2025) menunjukkan bahwa *Availability Bias* menyebabkan investor mengabaikan alternatif informasi lainnya dan lebih mengandalkan informasi *Availability*, yang berdampak pada keputusan investasi mereka. Penelitian oleh Oktaviani & Mawaddah (2024) juga menegaskan bahwa *Heuristic* behavior termasuk *Availability Bias* berpengaruh terhadap bagaimana investor muda mengolah informasi dan membuat keputusan investasi. Selain itu, Sudirman et al. (2023) menemukan bahwa *Availability Bias* berkaitan dengan risk tolerance, yang kemudian memengaruhi keputusan investasi.



Dengan demikian, literatur modern menunjukkan bahwa *Availability* Bias tidak hanya merupakan bias psikologis klasik, tetapi juga mekanisme yang nyata dalam proses pengambilan keputusan investasi, khususnya ketika informasi mudah diingat dan sering muncul menjadi dasar evaluasi risiko.

Sadeeq & Butt (2024) mendefinisikan *Availability* bias sebagai kecenderungan investor untuk lebih mengandalkan informasi yang mudah diingat atau baru saja diperoleh dalam proses pengambilan keputusan investasi, dibandingkan dengan informasi yang lebih relevan namun kurang menonjol. Shahzad et al. (2024) menambahkan bahwa bias ini merupakan salah satu dari beberapa bias perilaku utama yang memengaruhi keputusan investasi di pasar modal, bersama dengan *Overconfidence*, *Representativeness*, *Anchoring*, dan *herding*. Shah et al. (2024) menjelaskan bahwa dalam teori keuangan perilaku, investor sering menggunakan heuristik atau shortcut mental untuk menyederhanakan proses pengambilan keputusan di tengah kompleksitas pasar. *Availability* bias adalah salah satu heuristik utama yang menyebabkan investor lebih memperhatikan informasi yang mudah diakses, seperti berita terbaru atau rumor pasar, daripada analisis fundamental.

### **2.1.7 Representativeness Theory**

*Representativeness* Bias merupakan salah satu bentuk bias heuristik di mana individu menilai probabilitas atau karakteristik suatu objek berdasarkan tingkat kemiripannya dengan pola atau kategori yang sudah dikenal sebelumnya, tanpa mempertimbangkan informasi statistik yang relevan. Dalam literatur keuangan perilaku modern, bias ini dipahami sebagai kecenderungan investor untuk melakukan pattern matching secara intuitif dalam menilai saham. Bouteska dan Regaieg (2020) menjelaskan bahwa *Representativeness* muncul ketika investor menyimpulkan prospek suatu saham hanya berdasarkan kinerja historis atau kemiripan dengan saham lain yang pernah sukses, sehingga mengabaikan kondisi fundamental yang sebenarnya.

Penelitian empiris terkini menunjukkan bahwa *Representativeness* Bias berperan penting dalam membentuk keputusan investasi, khususnya pada

investor ritel. Hasan et al. (2023) menemukan bahwa investor yang terpengaruh *Representativeness* cenderung menilai saham dengan cara menggeneralisasi tren masa lalu ke masa depan, sehingga memperbesar kemungkinan kesalahan prediksi return. Temuan ini sejalan dengan Malik et al. (2024) yang menyatakan bahwa bias ini mendorong investor untuk menganggap kinerja historis jangka pendek sebagai representasi akurat dari kualitas saham secara keseluruhan, meskipun informasi fundamental menunjukkan sinyal yang berbeda.

Dalam konteks pasar modal, *Representativeness* Bias juga dikaitkan dengan fenomena *overreaction*. Chaudhary et al. (2025) menjelaskan bahwa investor sering bereaksi berlebihan terhadap saham yang sebelumnya menunjukkan kinerja baik karena menganggap pola tersebut akan berlanjut, sehingga permintaan saham meningkat secara tidak proporsional terhadap nilai intrinsiknya. Perilaku ini menyebabkan harga saham bergerak menjauh dari nilai fundamental dan meningkatkan volatilitas pasar. Bias ini menjadi semakin relevan pada investor muda, termasuk Generasi Z. Tekmapro et al. (2023) menegaskan bahwa investor muda cenderung menggunakan pola sederhana dan perbandingan intuitif ketika menilai saham, terutama dalam lingkungan digital yang menekankan narasi kesuksesan saham tertentu. Akibatnya, saham yang dianggap “mirip” dengan saham sukses sebelumnya lebih mudah menarik minat investor, meskipun risiko dan fundamentalnya berbeda. Dengan demikian, literatur kontemporer menegaskan bahwa *Representativeness* Bias merupakan mekanisme heuristik yang mendorong investor menyederhanakan kompleksitas informasi pasar, namun berpotensi menghasilkan keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional.

Badola et al (2023) menemukan bahwa *Representativeness* bias adalah salah satu dari 24 bias perilaku yang secara signifikan memengaruhi pengambilan keputusan investor individu. Investor cenderung menilai saham berdasarkan kemiripan dengan pola sukses sebelumnya, sehingga sering kali mengabaikan analisis fundamental dan risiko yang sebenarnya. Bias ini dapat menyebabkan investor melakukan keputusan investasi yang tidak rasional,

seperti membeli saham yang sedang naik daun tanpa mempertimbangkan kemungkinan mean reversion atau pembalikan tren. Galavotti et al (2021) mengembangkan kerangka konseptual tentang bagaimana *Representativeness Heuristic* bekerja dalam proses pengambilan keputusan. Mereka menjelaskan bahwa investor sering menggunakan analogi dari pengalaman masa lalu untuk menilai situasi baru, sehingga keputusan investasi didasarkan pada kemiripan pola, bukan pada analisis objektif. Faktor-faktor seperti pengalaman, intuisi, dan *Overconfidence* dapat memperkuat pengaruh *Representativeness* bias, yang pada akhirnya meningkatkan risiko mispricing di pasar modal.

### **2.1.8 *Overconfidence Theory***

Chaudhary (2025) menyoroti bahwa *Overconfidence* bias adalah faktor psikologis yang paling signifikan dalam memengaruhi keputusan investasi. Investor yang terlalu percaya diri cenderung memilih aset berisiko tinggi dan melakukan keputusan investasi yang kurang rasional, sehingga meningkatkan kemungkinan kerugian. Bias ini mencerminkan kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan pengetahuan, keterampilan, atau kemampuan mereka dalam membuat keputusan keuangan. Investor yang *overconfident* Biasanya percaya bahwa mereka memiliki kemampuan di atas rata-rata dalam memprediksi pergerakan pasar, padahal faktanya keputusan yang dibuat sering kali tidak rasional. Inghelbrecht & Tedde (2024) menegaskan bahwa investor yang *overconfident* cenderung lebih sering melakukan trading dan mengambil risiko lebih besar, sehingga menghadapi biaya transaksi yang tinggi dan potensi return yang lebih rendah. *Overconfidence* juga memunculkan efek “better-than-average” dan “overestimation”, di mana investor merasa lebih unggul dari rata-rata dan melebih-lebihkan kemampuannya sendiri. Zhang (2024) juga menegaskan bahwa *Overconfidence* bias dapat menyebabkan investor salah menilai risiko dan peluang, sehingga berdampak negatif pada keputusan ekonomi

Ghani et al. (2023) membagi *Overconfidence* menjadi tiga komponen: *overestimation* (melebih-lebihkan kemampuan), *overplacement* (merasa lebih

baik dari rata-rata), dan *overprecision* (terlalu yakin pada ketepatan penilaian sendiri). Bouteska et al. (2023) menunjukkan bahwa *Overconfidence* bias mendorong investor untuk meningkatkan frekuensi perdagangan, terutama setelah memperoleh return positif. Namun, perilaku ini justru menurunkan kinerja investasi secara keseluruhan akibat tingginya biaya transaksi dan ketidakpastian pasar, khususnya pada periode krisis seperti pandemi COVID-19

### **2.1.9 Decision Making Theory**

Menurut Shah dan Butt (2024), keputusan investasi adalah sebuah proses kompleks dan dipercayai merupakan kunci dari berkembangnya pasar keuangan yang dikendalikan dari peran investor individu maupun organisasi menentukan pergerakan pasar. Penelitian terkini menunjukkan bahwa perilaku investasi tidak semata-mata merupakan hasil dari analisis rasional, tetapi sangat dipengaruhi oleh bias psikologis. Padang State University (Fadillah & Patrisia, 2024) menemukan bahwa *Heuristic* bias dan *herding* bias memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada investor generasi Z. Dalam literatur Behavioral Finance kontemporer, pengambilan keputusan investasi semakin dipahami sebagai proses yang dipengaruhi oleh keterbatasan kognitif dan respons psikologis terhadap ketidakpastian. Barberis (2020) menegaskan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional karena mereka cenderung menimbang potensi kerugian dan keuntungan secara asimetris, terutama dalam kondisi pasar yang volatil. Pendekatan ini menegaskan bahwa preferensi risiko investor dibentuk oleh persepsi subjektif terhadap hasil investasi, bukan semata-mata oleh perhitungan probabilitas objektif.

Penelitian empiris terbaru juga menunjukkan bahwa dalam situasi krisis atau ketidakpastian tinggi, investor semakin mengandalkan *Heuristic decision-making*. Baker et al (2021) menemukan bahwa lonjakan ketidakpastian ekonomi mendorong investor ritel untuk menggunakan informasi yang cepat dan mudah diproses sebagai dasar keputusan, alih-alih melakukan analisis fundamental yang komprehensif. Temuan ini menunjukkan bahwa heuristik

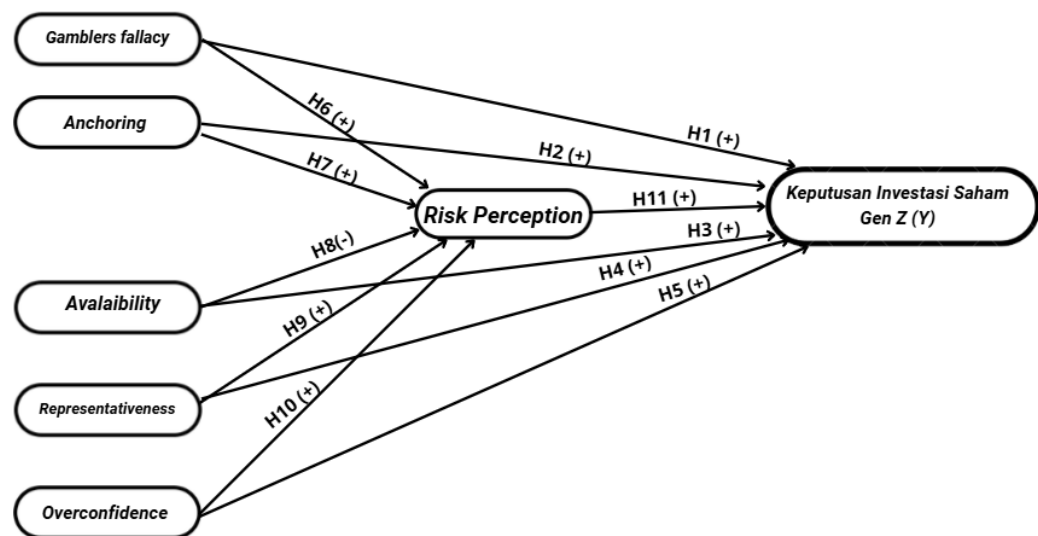
berfungsi sebagai mental shortcuts untuk mengurangi kompleksitas informasi ketika tekanan pasar meningkat. Secara spesifik pada konteks pasca-pandemi, Zhang et al (2022) menunjukkan bahwa ketidakpastian global meningkatkan kecenderungan investor menggunakan heuristik seperti *Availability* dan *Representativeness*, sehingga keputusan investasi menjadi lebih reaktif terhadap sentimen pasar jangka pendek. Hal ini diperkuat oleh Cuandra et al. (2024) yang menemukan bahwa investor muda cenderung memanfaatkan heuristik dalam merespons fluktuasi pasar karena keterbatasan pengalaman dan kecepatan arus informasi digital. Dengan demikian, literatur mutakhir menegaskan bahwa dalam kondisi ketidakpastian tinggi, penggunaan heuristik menjadi mekanisme dominan dalam pengambilan keputusan investasi, menggantikan pendekatan rasional yang ideal.



## 2.2 Model Penelitian

Model penelitian ini berfokus pada hubungan antara Bias heuristik, persepsi risiko, dan keputusan investasi saham Gen Z (Y). Gen Z dipilih sebagai

subjek penelitian karena secara demografis mereka merupakan kelompok investor dominan di pasar modal Indonesia saat ini, namun juga rentan terhadap Bias psikologis yang dapat memengaruhi kualitas keputusan investasi. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memahami sejauh mana faktor-faktor Bias kognitif dan psikologis berperan dalam membentuk persepsi risiko, serta bagaimana persepsi tersebut akhirnya memengaruhi keputusan investasi saham yang diambil.



Gambar 2.1 Model Penelitian

Sumber: Jain Et al (2023)

Dalam model ini, terdapat lima variabel independen utama yang mewakili bentuk *Heuristic Bias*:

1. *Gambler's Fallacy* (X1) – keyakinan keliru bahwa hasil investasi di masa lalu memengaruhi probabilitas hasil di masa depan, misalnya investor percaya setelah rugi berkali-kali peluang untuk untung akan meningkat.
2. *Anchoring* (X2) – kecenderungan investor terpaku pada informasi awal atau harga referensi, sehingga memengaruhi keputusan jual-beli meski kondisi pasar sudah berubah.



3. *Availability* (X3) – Bias yang muncul karena investor terlalu mengandalkan informasi yang mudah diingat atau sering muncul, misalnya berita populer, sehingga mengabaikan data lain yang lebih relevan.
4. *Representativeness* (X4) – Bias ketika investor menarik kesimpulan hanya berdasarkan kesamaan pola atau stereotip, contohnya menganggap saham suatu perusahaan bagus hanya karena mirip dengan perusahaan sukses sebelumnya.
5. *Overconfidence* (X5) – sikap percaya diri berlebihan dalam menilai kemampuan analisis maupun prediksi pasar, yang dapat memicu pengambilan risiko terlalu tinggi.

Kelima Bias tersebut berpotensi memengaruhi *Risk Perception* (persepsi risiko), yang dalam model ini berperan sebagai variabel mediasi. Persepsi risiko didefinisikan sebagai cara pandang subjektif investor terhadap kemungkinan kerugian atau ketidakpastian dalam investasi saham. Setiap Bias heuristik dapat memperkuat atau melemahkan tingkat kewaspadaan investor terhadap risiko. Misalnya, *Anchoring* dapat membuat investor meremehkan risiko hanya karena terikat pada harga beli awal, sementara *Availability* Bias dapat memperbesar persepsi risiko karena terlalu sering terpapar berita negatif.

Selanjutnya, *Risk Perception* berhubungan langsung dengan Keputusan Investasi Saham Gen Z (Y). Dalam model ini diasumsikan bahwa persepsi risiko memainkan peran penting dalam menentukan keputusan akhir, apakah seorang investor akan membeli, menahan, atau menjual saham. Dengan kata lain, meski Bias heuristik memengaruhi keputusan, efeknya sebagian besar dimediasi melalui bagaimana investor menilai risiko. Hubungan ini tercermin dalam hipotesis H11 yang menghubungkan langsung persepsi risiko dengan keputusan investasi.

Selain jalur mediasi, model juga menguji hubungan langsung antara setiap Bias heuristik dengan keputusan investasi. Misalnya, *Gambler's Fallacy* (H1) dan *Anchoring* (H2) diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan Gen Z tanpa harus dimediasi oleh persepsi risiko. Demikian pula

*Availability* (H3), *Representativeness* (H4), dan *Overconfidence* (H5) dapat berkontribusi langsung dalam memengaruhi perilaku investasi. Dengan demikian, model ini memungkinkan pengujian apakah pengaruh Bias tertentu lebih dominan secara langsung atau lebih kuat melalui persepsi risiko.

Secara keseluruhan, model penelitian ini dirancang untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai faktor-faktor psikologis yang membentuk keputusan investasi saham Gen Z. Dengan menggabungkan Bias heuristik, persepsi risiko, dan keputusan investasi, penelitian ini diharapkan mampu menjelaskan dinamika perilaku investor muda yang tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional seperti analisis fundamental atau teknikal, tetapi juga oleh faktor kognitif dan emosional yang seringkali luput dari perhatian.



### **2.3 Hipotesis**

Berdasarkan uraian latar belakang, kajian literatur, serta model penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini merumuskan sejumlah hipotesis yang berfokus pada pengaruh Bias heuristik terhadap keputusan investasi saham

Gen Z dengan *Risk Perception* sebagai variabel mediasi. Hipotesis ini disusun untuk menguji secara empiris sejauh mana Bias perilaku seperti *Gambler's Fallacy*, *Anchoring*, *Availability*, *Representativeness*, dan *Overconfidence* dapat memengaruhi persepsi risiko dan pada akhirnya berdampak pada keputusan investasi. Dengan merumuskan hipotesis ini, diharapkan penelitian mampu memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai peran psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi generasi muda di pasar modal Indonesia.

### **1. *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

*Gambler's Fallacy* merupakan salah satu bentuk *Heuristic Bias* di mana investor keliru meyakini bahwa peristiwa acak di masa lalu akan memengaruhi peluang peristiwa di masa depan, padahal setiap kejadian bersifat independen. Dalam konteks pasar modal, Bias ini sering muncul ketika investor berasumsi bahwa setelah mengalami kerugian beruntun peluang untuk memperoleh keuntungan pada transaksi berikutnya menjadi lebih besar, atau sebaliknya ketika harga saham terus naik, maka koreksi “pasti” akan segera terjadi. Cara berpikir yang keliru ini dapat mendorong *overtrading*, *spekulasi impulsif*, dan pengambilan risiko berlebihan yang pada akhirnya memengaruhi kualitas keputusan investasi. Sejumlah penelitian mutakhir menunjukkan bahwa Bias ini nyata terjadi pada investor ritel, termasuk generasi muda yang aktif di pasar modal. Penelitian kuantitatif yang dilakukan oleh Rahman & Dewi (2023) dari 190 investor Gen Z pasar di Sumatera Utara menemukan bahwa *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor dengan pengalaman terbatas cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan pola historis jangka pendek dan keyakinan akan pembalikan tren harga.

Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Pelster dan Hofmann (2021) termasuk dalam literatur *behavioral finance* yang meneliti perilaku investor Gen Z di pasar modal Eropa menemukan bahwa *Gambler's Fallacy* secara

positif memengaruhi keputusan investasi, di mana investor Gen Z yang mengalami kerugian beruntun memiliki kecenderungan lebih tinggi untuk kembali melakukan transaksi saham dengan keyakinan peluang keuntungan berikutnya meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa bias tersebut mendorong investor untuk tetap aktif dalam pengambilan keputusan investasi meskipun kondisi pasar bersifat acak.

Dalam konteks pasar berkembang, Khan, Tanveer, dan Malik (2022) menemukan bahwa *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham investor ritel muda di Asia. Investor yang terpapar bias ini lebih terdorong untuk melakukan pembelian dan penjualan saham berdasarkan ekspektasi pembalikan tren, sehingga meningkatkan intensitas pengambilan keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa bias probabilistik memiliki peran penting dalam membentuk perilaku investasi di pasar modal. Di Indonesia, Mahadwartha dan Nugroho (2023) juga menemukan bahwa *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham investor muda, khususnya pada investor dengan toleransi risiko yang lebih tinggi. Investor cenderung menafsirkan fluktuasi harga jangka pendek sebagai peluang investasi, sehingga keputusan yang diambil bersifat lebih spekulatif.

**Hipotesis (H1): *Gambler's Fallacy* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

**2. *Anchoring* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

*Anchoring* Bias merupakan salah satu *Heuristic* Bias yang muncul ketika individu terlalu terpaku pada informasi awal (anchor) dalam membuat keputusan, sehingga informasi tersebut mendominasi proses penilaian meskipun tidak sepenuhnya relevan. Dalam konteks keputusan investasi saham, anchor dapat berupa harga historis, target harga awal, rekomendasi analis, atau angka pembandingan pertama yang muncul di benak

investor. Beberapa penelitian empiris modern menunjukkan bahwa *Anchoring* bias, sebagai salah satu bias kognitif, berperan dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor muda. Penelitian yang dilakukan oleh Gufron dan Wibowo (2024) terhadap investor Generasi Z menemukan bahwa *Anchoring* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham, di mana investor cenderung menjadikan informasi awal atau angka acuan tertentu sebagai referensi utama dalam mengevaluasi peluang investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa keterikatan pada anchor awal mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi yang konsisten dengan informasi awal tersebut.

Temuan serupa ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Padang State University (2025) yang menyatakan bahwa *Heuristic* Bias, termasuk *Anchoring* Bias, berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham Generasi Z di pasar modal Indonesia. Penelitian ini menegaskan bahwa bias heuristik berfungsi sebagai mekanisme penyederhanaan kognitif yang memudahkan investor muda dalam mengambil keputusan investasi, terutama dalam kondisi informasi yang cepat dan dinamis. Selain itu, kajian sistematis yang dilakukan oleh Mujib dan Said (2023) menunjukkan bahwa *Anchoring* Bias merupakan salah satu bias psikologis yang paling sering ditemukan dalam keputusan investasi generasi muda. Investor muda seperti Gen Z cenderung terpaku pada harga historis, target harga awal, atau rekomendasi awal dalam menentukan keputusan investasi saham, sehingga anchor tersebut memiliki pengaruh dominan dalam proses pengambilan keputusan.

**Hipotesis (H2): *Anchoring* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

### **3. *Availability* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

*Availability* Bias merupakan kecenderungan investor untuk mengambil keputusan berdasarkan informasi yang paling mudah diingat, paling sering muncul, atau paling menonjol secara emosional, dibandingkan informasi yang lebih objektif dan komprehensif. Pada investor Gen Z yang sangat aktif menggunakan media sosial dan platform digital, Bias ini muncul ketika keputusan beli atau jual saham dipengaruhi oleh berita viral, rekomendasi influencer, atau pengalaman terbaru yang mudah diakses. Kurniana et al (2023) menemukan bahwa *Availability* bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor milenial dan Gen Z di Indonesia, menunjukkan bahwa investor muda cenderung bereaksi terhadap informasi yang paling mudah diakses dan diingat dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Gultom & Kamaludin (2025) yang menunjukkan bahwa *Availability* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham karena bias ini juga mendorong timbulnya Fear of Missing Out (FOMO), di mana investor muda merasa terdorong untuk mengambil keputusan cepat berdasarkan informasi populer yang sering mereka temui di media finansial digital. Selain itu, studi oleh Nizar & Daljono (2024) juga menunjukkan bahwa *Availability* Bias meningkatkan kecenderungan investor Gen Z untuk mengambil keputusan secara cepat dan spekulatif, terutama ketika informasi yang tersedia memicu rasa urgensi melalui fenomena FOMO. Secara keseluruhan, bukti empiris tersebut mendukung bahwa *Availability* Bias mendorong Gen Z untuk melakukan tindakan investasi yang lebih aktif dan cepat, sehingga hipotesis bahwa Bias ini berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z dapat diterima secara logis maupun empiris.

**Hipotesis (H3): *Availability* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**



#### 4. *Representativeness* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.

*Representativeness* Bias adalah kecenderungan investor menilai suatu aset berdasarkan kemiripan pola atau karakteristik tertentu, sering kali dengan mengabaikan probabilitas dasar dan informasi fundamental. Pada investor Gen Z, Bias ini kerap muncul ketika mereka menilai prospek saham hanya dari pola historis jangka pendek, tren yang mirip dengan saham lain, atau keberhasilan perusahaan yang dianggap “serupa”, sehingga keputusan investasinya cenderung bersifat intuitif dan cepat. Kurniana et al. (2023) menemukan bahwa *Representativeness* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor milenial dan Gen Z di Indonesia. Hasil ini diperkuat oleh Tekmapro et al. (2023) yang menemukan bahwa *Representativeness* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada kelompok millennial dan Gen Z di Indonesia, karena investor muda cenderung menilai saham berdasarkan pola historis dan tren yang terlihat mirip tanpa mempertimbangkan risiko fundamental. Lebih lanjut, Nizar & Daljono (2024) menunjukkan bahwa *Representativeness* Bias mendorong investor muda untuk mengambil keputusan secara cepat dan spekulatif, terutama ketika pola pergerakan saham tampak “mengulangi” tren masa lalu, sehingga meningkatkan intensi pengambilan keputusan investasi. Temuan ini semakin diperkuat oleh Firman & Wijaya (2025) yang menegaskan bahwa *Representativeness* sebagai bagian dari heuristik Bias memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi Gen Z, terutama ketika dipengaruhi oleh tingkat literasi keuangan dan toleransi risiko. Secara keseluruhan, keempat penelitian tersebut konsisten menunjukkan bahwa *Representativeness* Bias mendorong investor Gen Z untuk mengambil tindakan investasi yang lebih aktif berdasarkan pola atau kemiripan tertentu, sehingga mendukung hipotesis bahwa Bias ini berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.

**Hipotesis (H4): *Representativeness* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

**5. *Overconfidence* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

*Overconfidence* Bias merupakan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, atau akurasi informasi yang mereka miliki, sehingga mendorong mereka untuk mengambil keputusan investasi yang lebih aktif dan berisiko. Pada kelompok Gen Z, Bias ini sering terlihat melalui keyakinan berlebihan terhadap kemampuan membaca tren pasar, keberanian melakukan trading jangka pendek, serta kepercayaan bahwa informasi yang mereka peroleh melalui media sosial atau platform digital sudah cukup untuk membuat keputusan yang tepat. Penelitian oleh Shahzad et al. (2024) menunjukkan bahwa faktor-faktor perilaku seperti *Overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam mendorong keputusan investasi individu di berbagai pasar saham global, terutama pada investor muda yang sering mengandalkan persepsi diri daripada analisis komprehensif. Dalam konteks Generasi Z, Ambarwati dan Yoga (2025) secara spesifik menemukan bahwa *Overconfidence* Bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham investor Gen Z di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor Gen Z cenderung memiliki keyakinan tinggi dalam menafsirkan sinyal pasar dan kemampuan pribadi, sehingga lebih sering mengambil keputusan investasi secara cepat dan oportunistik tanpa mempertimbangkan risiko secara mendalam.

Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Satyani (2024) yang menemukan bahwa *Overconfidence* Bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di Indonesia. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor muda terhadap kemampuan investasinya, semakin besar

kecenderungan mereka untuk melakukan transaksi saham secara aktif dan agresif. Secara keseluruhan, ketiga penelitian tersebut konsisten menunjukkan bahwa *Overconfidence* Bias berperan penting dalam meningkatkan kecenderungan Gen Z untuk melakukan keputusan investasi saham, sehingga mendukung hipotesis bahwa Bias ini memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.

**Hipotesis (H5): *Overconfidence* Bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

**6. *Risk Perception* memediasi hubungan *Gambler's Fallacy* Bias secara positif terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

Dalam konteks perilaku keuangan, *Risk Perception* menjadi salah satu mekanisme penting yang menjelaskan bagaimana Bias kognitif memengaruhi keputusan investasi. Ketika investor Gen Z terjebak dalam *Gambler's Fallacy*, yaitu keyakinan keliru bahwa hasil acak di masa lalu akan memengaruhi hasil di masa depan mereka yang cenderung membentuk persepsi risiko yang tidak akurat. Misalnya, setelah mengalami kerugian beruntun, mereka mungkin memandang risiko transaksi berikutnya lebih rendah karena merasa “sudah waktunya untung,” atau sebaliknya, ketika saham terus naik mereka mempersepsikan risiko penurunan sebagai lebih besar dari yang sebenarnya. Bukti empiris yang secara langsung mendukung mekanisme mediasi ini ditunjukkan oleh Jain et al. (2023). Hasil penelitian mereka terhadap investor ekuitas individu Gen Z dan Milenial di National Stock Exchange (NSE), India menunjukkan bahwa *Risk Perception* terbukti memediasi secara positif hubungan antara *Gambler's Fallacy* bias dan keputusan investasi. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap keputusan investasi tidak terjadi secara langsung, melainkan disalurkan melalui bagaimana investor memersepsikan tingkat risiko dari keputusan investasi yang dihadapi.

Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Syaratna dan Prajawati (2025) yang menemukan bahwa bias perilaku berhubungan positif dengan *Risk Perception* dan keputusan investasi pada investor Generasi Z, khususnya dalam konteks aset kripto. Selain itu, Deka et al. (2023) dan Hidayat et al. (2025) juga menegaskan bahwa persepsi risiko merupakan determinan penting dalam keputusan investasi Generasi Z, karena persepsi terhadap risiko dan peluang secara langsung membentuk kesiapan investor dalam mengambil keputusan investasi. Secara teoritis, peran mediasi *Risk Perception* juga didukung oleh Gokhale dan Mittal (2025) yang menunjukkan bahwa *perceived risk* berfungsi sebagai mekanisme yang menjembatani pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi investor Generasi Z. Penelitian lain oleh Gao dan Lin (2022) serta Raut dan Das (2020) turut menunjukkan bahwa *Gambler's Fallacy* berhubungan dengan kecenderungan investor untuk meremehkan atau melebih-lebihkan risiko dalam perdagangan saham, yang pada akhirnya memengaruhi perilaku pengambilan keputusan investasi.

**Hipotesis (H6): *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan *Gambler's Fallacy* Bias terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

**7. *Risk Perception* memediasi hubungan *Anchoring* Bias secara positif terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

*Anchoring* Bias mendorong investor untuk terpaku pada informasi awal, seperti harga acuan, rekomendasi awal, atau angka referensi pertama, sehingga memengaruhi penilaian mereka terhadap risiko dan keputusan investasi selanjutnya. Pada investor Gen Z yang sangat responsif terhadap informasi digital dan tren cepat, anchor awal sering menjadi dasar utama dalam memprediksi potensi keuntungan maupun risiko, sehingga persepsi risiko berpotensi terbentuk dari angka referensi yang mereka gunakan. Temuan empiris menunjukkan bahwa *Anchoring* Bias berpengaruh positif

terhadap *Risk Perception* dan keputusan investasi. Kasoga (2021) yang melibatkan 316 investor individu di bursa saham Tanzania secara langsung menemukan bahwa *Heuristic* bias, termasuk *Anchoring* bias, berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Gen Z melalui mediasi *Risk Perception*, yang menunjukkan bahwa persepsi risiko menjadi jalur utama yang menjembatani pengaruh bias terhadap perilaku investasi. Sejalan dengan itu, Chaudhary et al. (2025) menegaskan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Heuristic* bias dan keputusan investasi, di mana keterikatan investor pada informasi awal membentuk persepsi risiko yang selanjutnya meningkatkan kecenderungan pengambilan keputusan investasi.

Temuan ini diperkuat oleh Zhang et al. (2022) yang menemukan bahwa *Risk Perception* merupakan mediator positif dan signifikan dalam hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi saham, menunjukkan bahwa informasi awal yang dijadikan anchor secara langsung memengaruhi persepsi risiko dan mendorong keputusan investasi. Selain itu, Jain et al. (2023) secara eksplisit membuktikan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Heuristic* bias termasuk *Anchoring* bias dan keputusan investasi investor, sehingga semakin kuat anchor yang digunakan investor, semakin besar pengaruhnya terhadap persepsi risiko dan tindakan investasi.

**Hipotesis (H7): *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan *Anchoring* Bias terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

**8. *Risk Perception* memediasi hubungan Availability Bias secara negatif terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

*Availability* Bias muncul ketika investor terlalu mengandalkan informasi yang paling mudah diingat atau paling sering muncul, seperti berita viral, rumor pasar, atau pengalaman terbaru, sehingga keputusan

investasi mereka cenderung impulsif dan tidak berdasarkan analisis fundamental yang mendalam. Pada investor Gen Z yang sangat aktif di media sosial, paparan informasi cepat dan berulang dapat membentuk persepsi risiko yang Bias, di mana risiko sering kali dianggap lebih rendah karena informasi yang “menenangkan” atau positif muncul lebih sering dibanding informasi yang objektif. Temuan empiris menunjukkan bahwa *Availability Bias* berdampak negatif terhadap keputusan investasi melalui mekanisme *Risk Perception*. Malik et al. (2024) secara eksplisit menemukan bahwa bias kognitif dan emosional, termasuk *Availability bias*, memengaruhi keputusan investasi Gen Z melalui persepsi risiko dengan arah negatif, di mana kemudahan akses terhadap informasi optimistik menyebabkan investor muda meremehkan risiko investasi. Persepsi risiko yang terlalu rendah ini pada akhirnya menurunkan kualitas keputusan investasi karena investor menjadi kurang waspada terhadap potensi kerugian.

Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Jain et al. (2023) dalam penelitian terhadap investor Gen Z dan Milenial individual di National Stock Exchange (NSE) India. Studi tersebut menemukan bahwa *Risk Perception* secara signifikan memediasi hubungan antara *Availability bias* dan keputusan investasi dengan arah negatif, di mana peningkatan paparan informasi tertentu menurunkan persepsi risiko investor dan mendorong perubahan perilaku investasi, seperti keputusan yang kurang hati-hati atau bahkan penundaan dan penghentian investasi. Meskipun konteks penelitian tersebut tidak secara khusus berfokus pada Gen Z di Indonesia, mekanisme psiko-kognitif yang dijelaskan tetap relevan, mengingat Gen Z merupakan kelompok investor yang sangat terpapar arus informasi digital yang masif dan berulang.

Selain itu, temuan dari Durrotun Nabilah dan Syam Widia (2025) memperkuat peran *Risk Perception* sebagai mediator parsial untuk hubungan antara berbagai behavioral bias dan keputusan investasi pada



investor Gen Z Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan Structural Equation Modeling (SEM) dan menemukan bahwa semua bias perilaku termasuk bias heuristik secara tidak langsung memengaruhi keputusan investasi melalui *Risk Perception*, menegaskan pentingnya pemrosesan risiko dalam mekanisme pengambilan keputusan investor muda.

**Hipotesis (H8): *Risk Perception* memediasi secara negatif hubungan Availability Bias terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

**9. *Risk Perception* memediasi hubungan Representativeness Bias secara positif terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

*Representativeness* Bias terjadi ketika investor menilai suatu saham berdasarkan kemiripannya dengan pola atau karakteristik tertentu yang pernah dilihat sebelumnya, sehingga mengabaikan informasi fundamental dan probabilitas dasar. Pada investor Gen Z, Bias ini sering muncul ketika mereka menilai potensi suatu saham hanya dari tren historis jangka pendek, performa saham serupa, atau narasi yang berulang di media sosial, sehingga membentuk persepsi risiko yang cenderung dipengaruhi oleh pola-pola subjektif tersebut. Penelitian internasional oleh Xue dan Zhang (dikutip dalam MDPI Risks, 2023) menemukan bahwa investor muda yang menggunakan *Representativeness Heuristic* secara positif membentuk persepsi risiko berdasarkan pola dan kemiripan yang mereka amati, dan persepsi risiko tersebut secara signifikan mendorong keputusan investasi yang lebih aktif. Temuan ini menegaskan bahwa *Representativeness* bias tidak hanya memengaruhi keputusan secara langsung, tetapi bekerja melalui pembentukan *Risk Perception* yang searah.

Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Jain et al. (2023) yang secara eksplisit menunjukkan bahwa *Risk Perception* memediasi secara penuh dan positif hubungan antara *Representativeness* bias dan keputusan

investasi pada investor Gen Z. Studi ini menjelaskan bahwa investor yang menilai saham berdasarkan pola keberhasilan masa lalu atau kemiripan dengan saham lain akan membentuk persepsi risiko tertentu, dan persepsi risiko inilah yang menjadi determinan utama dalam keputusan investasi yang diambil. Dengan kata lain, semakin kuat *Representativeness* bias, semakin kuat pula persepsi risiko yang terbentuk, yang kemudian mendorong pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks Generasi Z, hasil tersebut sejalan dengan temuan Sesri Sellinai dan Mulyani (2025) yang menunjukkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z, di mana persepsi risiko yang terbentuk dari pengalaman, pola historis, dan informasi digital menjadi dasar utama dalam menentukan keputusan investasi saham. Hal ini relevan dengan karakteristik Gen Z yang cenderung mengandalkan pengenalan pola cepat dan informasi visual dalam menilai peluang investasi.

Secara keseluruhan, penelitian-penelitian tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa *Representativeness* Bias membentuk *Risk Perception* yang kemudian mendorong keputusan investasi secara positif. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Representativeness* Bias dan pengambilan keputusan investasi saham Generasi Z di Indonesia didukung secara kuat baik secara teoretis maupun empiris.

**Hipotesis (H9): *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan *Representativeness* Bias terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

**10. *Risk Perception* memediasi hubungan *Overconfidence* Bias secara positif terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

*Overconfidence* Bias muncul ketika investor memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan pribadi dalam memprediksi pergerakan

pasar, menilai risiko secara optimistis, dan merasa lebih mampu dibandingkan investor lain. Pada investor Gen Z, Bias ini sangat umum terjadi karena mereka tumbuh dalam lingkungan digital yang menyediakan akses cepat terhadap informasi, analisis pasar, serta aplikasi investasi yang memberikan rasa kendali yang lebih tinggi. Pola kepercayaan diri berlebih ini dapat membentuk persepsi risiko yang lebih rendah, sehingga mendorong keputusan investasi yang lebih agresif. Sejumlah penelitian secara eksplisit menunjukkan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Overconfidence* Bias dan keputusan investasi. Studi oleh Kurnijanto et al. (2025) pada investor Generasi Z di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa *Risk Perception* berperan sebagai mediator signifikan dan positif dalam hubungan antara *Overconfidence* bias dan keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keyakinan berlebihan investor terhadap kemampuan pribadi membentuk persepsi risiko tertentu, yang selanjutnya mendorong pengambilan keputusan investasi secara lebih aktif dan terarah.

Temuan ini diperkuat oleh penelitian Kaban dan Linata (2024) yang secara langsung menyatakan bahwa *Overconfidence* bias berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*, dan *Risk Perception* secara signifikan memediasi pengaruh tersebut terhadap keputusan investasi Gen Z di Indonesia. Studi ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor muda, semakin kuat persepsi risiko yang terbentuk melalui evaluasi subjektif atas kemampuan diri, dan persepsi risiko tersebut secara positif mendorong keputusan investasi yang lebih matang dan terinformasi. Bukti empiris yang mendukung mekanisme mediasi ini ditunjukkan secara jelas oleh Jain et al. (2023) yang meneliti investor Gen Z di National Stock Exchange (NSE), India. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Overconfidence* Bias dan keputusan investasi, di mana investor dengan tingkat *Overconfidence* yang tinggi membentuk persepsi risiko tertentu berdasarkan keyakinan

terhadap kemampuan diri, dan persepsi risiko tersebut secara signifikan mendorong pengambilan keputusan investasi. Temuan ini menegaskan bahwa *Overconfidence* tidak bekerja secara langsung semata, tetapi melalui pembentukan *Risk Perception* sebagai jalur psikologis utama.

Secara keseluruhan, ketiga penelitian tersebut secara konsisten menunjukkan bahwa *Overconfidence Bias* membentuk *Risk Perception* yang kemudian mendorong pengambilan keputusan investasi secara positif. Oleh karena itu, hipotesis yang menyatakan bahwa *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan antara *Overconfidence Bias* dan pengambilan keputusan investasi saham Generasi Z di Indonesia memiliki dasar teoritis dan empiris yang kuat.

**Hipotesis (H10): *Risk Perception* memediasi secara positif hubungan *Overconfidence Bias* terhadap pengambilan keputusan investor Gen Z di Indonesia.**

**11. *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

*Risk Perception* merupakan persepsi subjektif investor terhadap tingkat risiko yang melekat pada suatu keputusan investasi, dan persepsi ini sangat berpengaruh terhadap kesediaan investor untuk mengambil tindakan investasi. Pada Gen Z yang aktif di berbagai platform digital dan sering terpapar informasi cepat, persepsi terhadap risiko pasar saham dapat terbentuk melalui pengalaman pribadi, berita terkini, serta narasi finansial di media sosial. Ketika persepsi risiko terbentuk lebih positif atau moderat, kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi juga meningkat. Penelitian oleh Sellinai dan Mulyani (2025) yang meneliti investor Generasi Z di wilayah Jabodetabek menunjukkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin baik kemampuan investor Gen Z dalam memahami dan mengevaluasi risiko investasi,

semakin rasional dan terarah pula keputusan investasi yang diambil. Persepsi risiko yang matang tidak selalu menurunkan minat berinvestasi, tetapi justru membantu investor Gen Z dalam menyesuaikan pilihan saham dengan profil risiko mereka, sehingga keputusan investasi menjadi lebih berkualitas dan terkontrol. Temuan ini diperkuat oleh Cuandra et al. (2024) yang menunjukkan bahwa *Risk Perception* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada pengguna fintech, di mana persepsi risiko yang lebih terkendali mendorong investor muda untuk lebih percaya diri dalam mengambil keputusan keuangan. Selain itu, penelitian Selanjutnya, penelitian oleh Tasman et al. (2024) menemukan bahwa *Risk Perception* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi saham pada investor Gen Z di Indonesia. Studi ini menunjukkan bahwa investor muda yang memiliki kesadaran risiko yang lebih tinggi cenderung melakukan analisis yang lebih mendalam sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan kata lain, persepsi risiko yang baik mendorong investor Gen Z untuk tidak bersikap spekulatif, melainkan mempertimbangkan potensi risiko dan imbal hasil secara seimbang, sehingga keputusan investasi yang dihasilkan menjadi lebih optimal. Secara keseluruhan, ketiga penelitian tersebut secara konsisten mendukung bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z, sehingga hipotesis H11 memiliki landasan yang kuat secara teoretis maupun empiris.

**Hipotesis (H11): *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham Gen Z di pasar modal Indonesia.**

## 2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Tabel penelitian terdahulu

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
1	Jain et al. (2023)	Multidisciplinary Digital Publishing Institute (MDPI)	<i>Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Heuristic Biases</i> seperti <i>Overconfidence</i> , <i>Representativeness</i> , <i>Anchoring</i> , <i>Availability</i> , dan <i>Gambler's Fallacy</i> berpengaruh terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi, di mana investor sering menilai risiko secara subjektif. Selain itu, <i>Risk Perception</i> terbukti menjadi variabel mediasi penting yang menjelaskan hubungan antara Bias perilaku dan keputusan investasi.
2	Maitri et al. (2025)	Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam	Pengaruh Heuristik Bias dengan Mediasi <i>Risk Tolerance</i> dan <i>Financial Literation</i> Serta Inovasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi pada Gen Z	Penelitian ini menemukan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap Bias heuristik dan keputusan investasi Gen Z, serta meningkatkan toleransi risiko. Namun, <i>Overconfidence</i> Bias dan <i>risk tolerance</i> justru berpengaruh negatif terhadap keputusan



Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				investasi, sementara <i>Anchoring</i> , <i>Availability</i> , dan inovasi keuangan tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun literasi keuangan penting, Bias psikologis tetap dapat menghambat keputusan investasi yang rasional.
3	Bouteska & Regaieg (2020)	Journal of Behavioral and Experimental Finance	Investor <i>Overconfidence</i> , <i>Gambler's Fallacy</i> , and Stock Investment Decisions	Penelitian ini menemukan bahwa <i>Gambler's Fallacy</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham investor muda. Investor dengan pengalaman terbatas cenderung mengandalkan pola historis jangka pendek dan meyakini adanya pembalikan tren harga, sehingga mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih aktif.
4	Pelster & Hofmann (2021)	<i>European Journal of Finance</i>	<i>Behavioral Biases and Retail Investor Trading Behavior</i>	Studi ini menunjukkan bahwa <i>Gambler's Fallacy</i> secara positif memengaruhi

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				keputusan investasi investor ritel di Eropa. Investor yang mengalami kerugian beruntun cenderung kembali bertransaksi karena keyakinan bahwa peluang keuntungan berikutnya meningkat, meskipun pasar bersifat acak.
5	Khan et al (2022)	<i>Asia-Pacific Journal of Financial Studies</i>	<i>Gambler's Fallacy and Stock Market Investment Decisions: Evidence from Asian Retail Investors</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Gambler's Fallacy</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham investor ritel di Asia. Investor terdorong melakukan transaksi berdasarkan ekspektasi pembalikan tren harga, yang meningkatkan intensitas dan frekuensi pengambilan keputusan investasi.
6	Kasoga, P. S. (2021)	<i>Journal of Money and Business</i>	<i>Heuristic Biases and Investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market.</i>	Menunjukkan bukti kontemporer bahwa <i>Risk Perception</i> memediasi hubungan antara <i>Heuristic Biases</i> dan keputusan investasi, dengan analisis pada

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				sampel investor ritel.
7	Absher et al. (2020)	<i>Journal of Economic Behavior &amp; Organization</i>	<i>The Economic Consequences of Durable Left-Populist Regimes in Latin America</i>	<i>Anchoring</i> memengaruhi persepsi ekonomi makro; individu sering terpaku pada informasi awal (initial economic signals), sehingga berdampak pada keputusan ekonomi dan investasi.
8	Shahzad et al. (2024)	<i>SAGE Open</i>	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Investment decision</i>	<i>Availability Bias</i> memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi karena investor mudah dipengaruhi informasi yang sering muncul dan mudah diingat.
8	Tekmapro et al. (2023)	<i>Tekmapro Journal of Industrial Engineering and Management</i>	<i>The Effect of Availability Bias and Representativeness Bias on Investment decisions Among Millennials and Gen Z in Indonesia</i>	<i>Availability dan Representativeness</i> memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi generasi muda.
10	Nizar & Daljono (2024)	<i>Jurnal Apresiasi Ekonomi</i>	<i>The Impact of Availability Bias and Representative Bias on Investment decisions and Performance: The Role of FOMO</i>	<i>Availability Bias</i> meningkatkan kecenderungan mengambil keputusan investasi cepat, dipengaruhi informasi viral dan rasa takut tertinggal (FOMO).
11	Cuandra et al. (2024)	Jurnal Organisasi dan Manajemen	<i>Deciphering Investment decision in Fintech: The Role of Behavioral Bias</i>	<i>Risk Perception</i> berperan sebagai mediator positif antara <i>Heuristic Bias</i> dan keputusan

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
			<i>and Risk Perception</i>	investasi, khususnya pada investor muda berbasis digital.
12	Kaban & Linata (2024)	<i>MEC-J (Management and Economics Journal)</i>	<i>Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment decisions by Gen Z</i>	<i>Risk Perception</i> memediasi secara positif hubungan <i>Overconfidence</i> terhadap keputusan investasi.
13	Chaudhary et al. (2025)	<i>Investment Management and Financial Innovations</i>	<i>Heuristic Bias and Investment Decision: Exploring the Mediating Role of Investors' Risk Perceptions</i>	<i>Risk Perception</i> memediasi secara positif berbagai <i>Heuristic</i> bias termasuk <i>Availability</i> , <i>Anchoring</i> , dan <i>Representativeness</i> terhadap keputusan investasi.
14	Hasan et al. (2023)	<i>NICE Research Journal</i>	<i>Risk Perception as a Mediator Between Heuristic Biases and Investment Decision Making</i>	<i>Representativeness</i> dan <i>Availability</i> bias memengaruhi keputusan investasi yang dimediasi oleh <i>Risk Perception</i> .
15	Malik et al. (2024)	<i>Pakistan Journal of Humanities and Social Sciences</i>	<i>The Impact of Cognitive and Emotional Biases on Individual Investors' Investment Decision</i>	<i>Risk Perception</i> memediasi hubungan berbagai <i>cognitive</i> biases termasuk <i>Representativeness</i> dan <i>Availability</i> terhadap keputusan investasi.
16	Ambarwati & Yoga (2025)	<i>Journal of Business Management Review</i>	<i>Decoding Market Signals: How Generation Z Investors in Indonesia Make Investment Decisions</i>	<i>Overconfidence</i> bias memengaruhi preferensi dan keputusan investasi Gen Z yang cenderung lebih percaya diri dalam

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				membaca sinyal pasar.
17	Satyani (2024)	<i>Finance &amp; Accounting Research Journal</i>	<i>The Influence of Financial Literacy, Herding and Overconfidence on Investment Decision-Making Among Indonesian Gen Z</i>	<i>Overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi muda.
18	Mirfaqoh et al. (2024)	<i>Indonesian Journal of Islamic Economics and Finance</i>	<i>How Risk Perception and Financial Literacy Affect Overconfidence Bias and Investment Decisions</i>	<i>Overconfidence</i> memengaruhi keputusan investasi dan <i>Risk Perception</i> dapat memperkuat hubungan tersebut.
19	Mahadwartha & Nugroho (2023)	Jurnal Keuangan dan Perbankan	Bias Perilaku dan Keputusan Investasi Saham Investor Muda di Indonesia	Penelitian ini menemukan bahwa <i>Gambler's Fallacy</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham investor muda di Indonesia, khususnya pada investor dengan toleransi risiko tinggi. Investor menafsirkan fluktuasi harga jangka pendek sebagai peluang investasi sehingga keputusan yang diambil cenderung spekulatif.
20	Gufron & Wibowo (2024)	Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia	Pengaruh <i>Anchoring</i> Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Generasi Z di	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Anchoring</i> Bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
			Pasar Modal Indonesia	keputusan investasi saham Generasi Z, di mana investor muda cenderung menjadikan informasi awal atau harga acuan sebagai dasar utama dalam mengevaluasi dan mengambil keputusan investasi.
21	Padang State University (2025)	Jurnal Riset Manajemen dan Keuangan	Pengaruh <i>Heuristic</i> Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Generasi Z di Indonesia	Penelitian ini menemukan bahwa <i>Heuristic</i> bias, termasuk <i>Anchoring</i> bias, berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham Generasi Z, karena bias tersebut membantu investor menyederhanakan proses pengambilan keputusan dalam kondisi informasi yang cepat dan dinamis.
22	Mujib & Said (2023)	<i>Journal of Behavioral Finance Studie</i>	<i>Anchoring</i> Bias in Investment Decision Making: A Systematic Review	Kajian sistematis ini menunjukkan bahwa <i>Anchoring</i> Bias merupakan bias psikologis yang dominan dalam keputusan investasi generasi muda, di mana investor cenderung terpaku pada harga historis, target harga awal, atau rekomendasi awal sebagai acuan utama dalam pengambilan



Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				keputusan investasi saham.
23	Kurniana et al (2023)	Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia.	Pengaruh <i>Availability Bias</i> terhadap Keputusan Investasi Milenial dan Generasi Z di Indonesia.	<i>Availability</i> bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor muda cenderung mengandalkan informasi yang paling mudah diakses dan diingat dalam menentukan keputusan investasi, sehingga mendorong perilaku investasi yang lebih aktif.
24	Gultom & Kamaludin (2025)	Jurnal Keuangan dan Pasar Modal	<i>Availability Bias</i> , Fear of Missing Out, dan Keputusan Investasi Saham Investor Muda.	<i>Availability</i> bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham. Bias ini memicu Fear of Missing Out (FOMO), yang mendorong investor Gen Z mengambil keputusan cepat berdasarkan informasi populer di media finansial digital.
25	Nizar & Daljono (2024)	Jurnal Akuntansi dan Investasi	Peran <i>Availability Bias</i> dalam Keputusan Investasi Saham Generasi Z	<i>Availability</i> bias meningkatkan kecenderungan investor Gen Z untuk mengambil keputusan investasi secara cepat dan spekulatif, terutama ketika informasi yang tersedia menciptakan rasa urgensi dan

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
				ekspektasi keuntungan jangka pendek.
26	Firman & Wijaya (2025)	Jurnal Manajemen dan Keuangan Indonesia	Pengaruh <i>Heuristic Bias</i> terhadap Keputusan Investasi Generasi Z dengan Literasi Keuangan dan Toleransi Risiko sebagai Variabel Moderasi	<i>Representativeness Bias</i> sebagai bagian dari <i>Heuristic bias</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi Gen Z. Investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan pola atau kemiripan tertentu, terutama ketika didukung oleh literasi keuangan dan toleransi risiko yang tinggi.
27	Ambarwati & Yoga (2025)	Jurnal Riset Pasar Modal Indonesia	<i>Overconfidence Bias</i> dan Keputusan Investasi Saham Investor Generasi Z di Indonesia	<i>Overconfidence Bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham Gen Z. Investor muda memiliki keyakinan tinggi terhadap kemampuan pribadi dalam membaca sinyal pasar sehingga cenderung mengambil keputusan secara cepat dan oportunistik.
28	Satyani (2024)	Jurnal Ekonomi dan Perilaku Keuangan	Pengaruh <i>Overconfidence Bias</i> terhadap	<i>Overconfidence Bias</i> meningkatkan kecenderungan

Nomor	Peneliti	Nama Jurnal	Judul Penelitian	Temuan Inti
			Keputusan Investasi Saham Generasi Z di Indonesia	investor Gen Z untuk melakukan transaksi saham secara aktif dan agresif. Semakin tinggi tingkat kepercayaan diri investor, semakin besar intensitas pengambilan keputusan investasi.
29	Syaratna & Prajawati (2025)	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan (Indonesia)	<i>Behavioral Bias, Risk Perception, and Investment Decision of Generation Z Investors in Cryptocurrency Market</i>	Penelitian ini menemukan bahwa bias perilaku memiliki hubungan positif terhadap <i>Risk Perception</i> dan keputusan investasi investor Gen Z. <i>Risk Perception</i> berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, khususnya pada aset berisiko seperti kripto.
30	Deka et al. (2023)	Journal of Behavioral and Experimental Finance	<i>Risk Perception and Investment Decision Making among Young Investors</i>	Studi ini menunjukkan bahwa persepsi risiko merupakan determinan utama dalam keputusan investasi Generasi Z. Investor muda membentuk kesiapan investasi berdasarkan bagaimana mereka menilai risiko dan peluang pasar.