

BAB II

KERANGKA TEORI / KERANGKA KONSEP

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa tahun terakhir, semakin banyak penelitian yang mendalami bagaimana bias perilaku dapat mempengaruhi keputusan investasi terutama dengan lahirnya generasi muda milenial dan gen Z yang mendominasi pasar modal. Generasi ini sangatlah mudah dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis, sosial, dan informasi yang berkembang berkat kemajuan teknologi digital (Wulansari et al., 2024).

Sebuah studi yang dilakukan oleh Altaf dan Jan (2023) berjudul "*Generational Theory of Behavioral Biases in Investment Behavior*" mengungkapkan bagaimana beberapa jenis bias tertentu dapat mempengaruhi minat investasi dari kalangan investor muda. Melalui survei *online* yang melibatkan 516 responden milenial, penelitian ini berhasil mengidentifikasi lima bias utama yang secara signifikan dan positif mempengaruhi keputusan investasi mereka: *Fear of missing out (FoMO)*, *Socially responsible investing (SRI)*, *Overconfidence*, *Herding*, dan *Disposition effect*.

Hasil temuan dari Altaf & Jan (2023), menunjukkan bahwa milenial tidak hanya ter dorong oleh pertimbangan ekonomi yang rasional semata, namun juga terdapat faktor lainnya seperti psikologis dan sosial yang sangat mempengaruhi proses pengambilan keputusan mereka. Misalnya, rasa takut akan kehilangan momentum investasi (*fear of missing out*) yang mendorong mereka untuk bertindak cepat agar tidak melewatkkan peluang berharga. Selain itu, terdapat kecenderungan untuk *herding* yang membuat mereka meniru keputusan atau tren yang diambil oleh orang lain. *Overconfidence* juga sering kali membuat mereka yakin bahwa mereka dapat mengambil keputusan lebih baik dibandingkan investor lain. Di sisi lain, *SRI (socially responsible investing)* menunjukkan bahwa nilai-nilai etika dan tanggung jawab sosial dari perusahaan juga menjadi motivasi bagi mereka untuk berinvestasi dalam

proyek yang ramah lingkungan atau sosial. Terakhir, *disposition effect* menciptakan rasa takut untuk menerima kerugian akibat investasi mereka.

Penelitian Altaf & Jan (2023) ini memberikan beberapa kontribusi teoretis dan praktis yang penting baik secara langsung maupun tidak langsung. Secara teori, Altaf & Jan berkontribusi pada teori keuangan perilaku dan teori generasi. Mereka menunjukkan bahwa bias generasional atau bias kolektif adalah faktor yang berkontribusi dalam menjelaskan perbedaan perilaku investasi antara generasi-generasi yang berbeda, dan ini berarti perbedaan generasi bukan semata mata terkait dengan kondisi demografis, namun juga terkait dengan perbedaan perilaku. Menurut Altaf & Jan (2023), teori bias generasional dapat menjadi alat yang berguna dalam memahami perilaku investasi pada lingkup yang cukup luas yakni bagi seluruh generasi.

Secara praktis, penelitian Altaf & Jan dapat memberikan usul ke manajer investasi dan penyedia produk keuangan agar dapat memikirkan faktor bias dalam penawaran mereka. Ini penting karena misalnya perusahaan dapat menawarkan jenis investasi yang lebih transparan dan lebih bertanggung jawab secara sosial untuk menarik investor yang sadar dan tertarik pada investasi berkelanjutan (SRI). Platform juga dapat memperkenalkan atau memberikan pendidikan yang dapat mengurangi jumlah pengaruh negatif dari fenomena *fear of missing out* (FOMO) atau *herding*. Selain itu, perusahaan juga dapat memikirkan cara yang tepat untuk dapat mengurangi risiko yang diterima akibat *overconfidence* yang sering kali dilakukan oleh pelaku investasi.

Namun terdapat juga beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat dijadikan sebagai landasan untuk penelitian di masa depannya. Penelitian ini hanya mencakup generasi milenial sehingga hasil yang diperoleh mungkin hanya memberikan gambaran di sebagian individu khususnya generasi milenial dan tidak dapat digeneralisasi hasilnya ke generasi lain (misalnya, Gen Z, X, dan *Baby Boomers*). Selain itu, penelitian terbatas pada lima bias perilaku sehingga masih banyak bias lain di luar model yang bisa saja mempengaruhi hasil seperti *loss aversion*, *anchoring*, dan *confirmation bias* yang belum diteliti. Selanjutnya, faktor-faktor lain seperti literasi keuangan, persepsi risiko,

atau pengalaman investasi sebelumnya, semuanya belum sepenuhnya diperhitungkan oleh penelitian ini (Altaf & Jan, 2023).

Lebih lanjut, Syukur et al. (2025) "*Generational Insights into Herding Behavior: The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z*" melakukan penelitian antar generasi untuk Mengukur perbedaan perilaku dari ketiga generasi investor di Indonesia. Studi ini sangat berkontribusi pada literatur keuangan perilaku di Asia Tenggara dengan menerapkan pendekatan pemodelan persamaan struktural (SEM) multi-kelompok pada 1.293 investor retail, dan hasilnya menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa perilaku *herding* adalah faktor terbesar yang berpengaruh dan mendorong keputusan investasi di antara semua generasi yang diteliti (X, Y, dan Z) dengan tingkat signifikansi yang bervariasi secara statistik. Gen X merupakan generasi yang paling rentan terhadap perilaku *herding*, dilanjutkan dengan gen Y, dan yang paling tidak rentan terhadap perilaku ini adalah generasi Z (Syukur et al., 2025). Ini menandakan bahwa usia serta waktu bersosialisasi di dunia keuangan memiliki dampak kepada kecenderungan seseorang untuk lebih mudah dipengaruhi oleh keputusan mayoritas atau tren pasar.

Temuan lain yang menarik juga diperoleh dari syukur et al. (2025) pada penelitiannya di mana pengalaman investasi bertindak sebagai variabel moderasi. Ia menemukan bahwa pengalaman investasi seseorang dapat memperkuat atau memperlemah efek *herding* secara bervariasi pada ketiga generasi berbeda, dimana pada Gen X, pengalaman investasi yang lebih lama secara signifikan dapat meningkatkan efek *herding*, sementara pada dua generasi lainnya seperti Gen Y dan Gen Z, pengalaman investasi justru mengurangi ketergantungan mereka pada keputusan kolektif (Syukur et al., 2025). Temuan ini berhasil mengubah asumsi umum yang menganggap bahwa pengalaman selalu bisa mengurangi bias, dan membuktikan bahwa pengalaman dalam beberapa situasi justru sebaliknya dapat memperburuk perilaku bias seseorang. Secara teori, penelitian ini memvalidasi bahwa *herding* dan jenis bias perilaku serupa adalah efek yang tidak hanya dimiliki oleh seseorang

individu, tapi juga bias generasi yang dapat dipengaruhi oleh konteks sosiohistoris (mis, krisis ekonomi, pandemi, perkembangan teknologi), konteks pasar, dan akumulasi pengalaman investasi. Hal ini menunjukkan bahwa regulator, manajer investasi, dan sistem pendidikan keuangan harus lebih menyiapkan strategi perlakuan yang berbeda-beda dan harus tepat dengan sasaran berdasarkan generasinya untuk mengurangi pengaruh buruk *herding*, serta memanfaatkan efek positifnya pada setiap generasi. Maksudnya investor generasi X, misalnya, dapat lebih didorong untuk mengambil keputusan yang berbasis data dengan simulasi pasar. Sedangkan, Untuk generasi Y dan Z, penekanan terhadap literasi risiko dan bagaimana mereka mengendalikan tren pasar harus lebih ditingkatkan.

Selanjutnya, Wibowo et al. (2023), menemukan bahwa bias perilaku seperti *overconfidence* dan bias *herding* memiliki dampak pada strategi berbasis persepsi risiko dalam keputusan investasi generasi muda di Indonesia dalam artikel mereka di *International Journal of Research in Business and Social Science*. Dasar Teoretis Penelitian ini terletak pada Asumsi bahwa investor muda, khususnya generasi Z, berada pada tahap mempelajari dunia keuangan, sehingga lebih rentan terhadap pengaruh bias psikologis dan sosial dibandingkan kelompok usia yang lebih tua. Oleh karena itu mereka meneliti efek langsung dan tidak langsung dari bias perilaku pada pengambilan keputusan investasi melalui model kuantitatif lalu mengidentifikasi persepsi risikonya sebagai variabel mediasi. Hasilnya, *overconfidence* berpengaruh terhadap investor gen Z dimana mereka menjadi lebih percaya diri, atau sering kali tidak berpikiran rasional, tetapi sebaliknya cenderung mengambil risiko yang berlebihan. Di sisi lain, *herding* justru mendorong investor untuk meniru perilaku sebuah kelompok besar, serta tren pasar dalam membuat keputusan investasi, sehingga keputusannya lebih dipengaruhi oleh informasi eksternal dibandingkan Keputusan independen. Tidak kalah menarik, persepsi risiko yang berfungsi sebagai mediator di penelitian ini mempengaruhi pengaruh bias perilaku pada keputusan Investasi tidak hanya secara langsung, tetapi juga tidak langsung. Maksudnya, investor juga tetap mempertimbangkan tingkat

risiko dari aktivitas investasi mereka di instrumen keuangan (Wibowo et al., 2023).

Temuan dari Wibowo et al. (2023) memperkuat argumen literatur *behavior finance* bahwa investor muda di Indonesia, khususnya generasi Z, lebih rentan terhadap pengaruh bias psikologis dan sosial dalam berinvestasi, sebagaimana juga yang ditemukan dalam penelitian lintas generasi oleh Altaf & Jan (2023), maupun Syukur et al (2025). Penelitian Wibowo et al. (2023) tidak hanya memberikan bukti nyata terkait keberadaan bias tersebut, namun juga menambahkan faktor penting lainnya seperti persepsi risiko sebagai mediasi yang menjembatani bias perilaku dan keputusan investasi seseorang. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah, manajer investasi, regulator, dan *platform* edukasi finansial perlu merumuskan program literasi terkait risiko dan merancang pelatihan yang tepat untuk para investor muda agar dapat mengambil keputusan investasi yang bijak, serta dapat mengurangi efek negatif dari *overconfidence* dan *herding*.

Dalam konteks generasi Z, Hidayat et al (2025) dalam artikelnya yang berjudul “*Fear of missing out, Financial Management, and Investment Decision among Gen Z: The Moderating Role of Financial Literacy*” mengkaji secara mendalam terkait hubungan antara faktor psikologis dan kemampuan Manajemen keuangan terhadap keputusan investasi pada generasi Z. Penelitian ini dibuat atas dasar maraknya partisipasi generasi Z di *platform* investasi digital yang ditandai dengan kecepatan arus informasi dan tingginya eksposur di sosial media terhadap tren pasar sehingga menimbulkan potensi *fear of missing out* (FOMO). Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, mereka menemukan bahwa FOMO memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi di kalangan gen Z, karena rasa takut tertinggal momentum membuat mereka lebih cepat dalam mengambil keputusan atau mengikuti arus tren tanpa berpikir panjang atau melakukan analisis mendalam terlebih dahulu (Hidayat & Trisnaningsih, 2025). Di sisi lain, kemampuan manajemen keuangan juga terbukti berpengaruh positif, di mana individu dengan

kemampuan pengelolaan pendapatan, pengeluaran, dan tabungan yang baik cenderung mengambil keputusan investasi yang lebih terarah.

Tidak hanya itu, penelitian dari Hidayat et al (2025) menemukan bahwa literasi keuangan berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara FOMO, kemampuan manajemen keuangan, dan keputusan investasi. Artinya, walaupun generasi Z secara psikologis lebih rentan terhadap FOMO, tingkat literasi keuangan yang tinggi memungkinkan mereka untuk menyaring informasi, menilai risiko, dan mempertimbangkan berbagai opsi investasi dengan lebih bijak. Temuan ini membantahkan literatur sebelumnya yang umumnya memandang FOMO hanya sebagai faktor risiko, dengan menunjukkan bahwa efek negatif FOMO dapat diatasi dengan edukasi finansial yang memadai dan peningkatan kemampuan gen Z dalam mengelola keuangannya.

Penelitian ini memberikan implikasi praktis terkait pentingnya program literasi finansial yang terarah bagi generasi Z, khususnya dalam konteks investasi berbasis digital, agar mereka tidak dengan mudah terpengaruh tren ataupun arus media sosial. Selain itu terkait implikasi teoretis, penelitian Hidayat & Trisnaningsih (2025) memberikan kontribusi dengan memasukkan literasi keuangan sebagai moderator, sehingga memperkaya model hubungan psikologis-keuangan yang sebelumnya lebih banyak diuji dalam kerangka langsung. Hal ini juga selaras dengan temuan Altaf & Jan (2023), syukur et al (2025), dan Wibowo et al (2023) yang menunjukkan bahwa faktor psikologis dan sosial (bias perilaku, *herding*, *overconfidence*, FOMO) memainkan peran signifikan dalam pembentukan keputusan dan niat investasi generasi muda di Indonesia.

Penelitian sejenis datang dari putri et al (2025) melalui artikelnya melalui artikelnya “*The Impact of Disposition effect, Herding, and Overconfidence on Investment Decision Making Moderated by Financial Literacy*” membahas secara mendalam terkait bagaimana ketiga bias pelaku utama (*disposition effect*, *herding*, dan *overconfidence*) mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini berdasarkan pada suatu

fenomena *behavioral finance* di mana investor tidak selalu bertindak rasional, melainkan sering kali terpengaruh oleh faktor psikologis dan sosial. Dengan menggunakan data responden investor retail di Indonesia, penelitian ini menemukan bahwa ketiga bias tersebut berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi (A. D. W. Putri et al., 2025). *Disposition effect* membuat investor cenderung menjual saham yang memberikan keuntungan terlalu cepat dan menahan saham yang rugi terlalu lama. Sedangkan, *herding* mendorong investor untuk mengikuti keputusan mayoritas atau tren pasar. Selain itu, *overconfidence* juga menjadi salah satu variabel pendukung di mana bias ini mendorong investor meyakini kemampuan analisisnya sendiri secara berlebihan.

Temuan penting dari penelitian putri et al (2025), adalah bahwa literasi keuangan bertindak sebagai variabel moderator yang dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, yang artinya bahwa tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi akan memberikan investor kemampuan untuk mengenali bias psikologis, sehingga mereka dapat lebih mengendalikan dampaknya, dan keputusan investasi yang diambil juga menjadi lebih rasional. Sebaliknya, literasi keuangan yang rendah dapat memperburuk dampak bias psikologis karena investor tidak memiliki dasar investasi yang cukup memadai, dalam konteks investasi, dapat dikatakan sebagai evaluasi tren pasar, risiko, maupun self-asesmen yang dilakukan secara objektif.

Selanjutnya, secara teori, penelitian ini mengembangkan teori *behavioural finance* dengan menyertakan literasi keuangan sebagai faktor pengendali dalam model pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi. Secara praktis, temuan dari penelitian putri et al (2025) mengindikasikan perlunya pemberian edukasi finansial yang spesifik untuk mengurangi dampak negatif dari bias psikologis seperti *herding* atau *overconfidence* pada investor retail Indonesia. Hasil ini juga sejalan dengan temuan Hidayat & Trisnaningsih (2025) yang juga menempatkan di literasi keuangan sebagai moderator kunci dalam hubungan antara FOMO dan

kemampuan manajemen keuangan terhadap keputusan investasi gen Z, serta memperkuat konsistensi peran literasi keuangan sebagai faktor pelindung (*protective factor*) terhadap bias perilaku di berbagai konteks investasi.

Terakhir, Jowey (2024) melalui artikelnya “*Influence Herding and Loss Aversion to Stock Investment Decisions with FOMO as Mediator (Young Generation in Jakarta)*” secara khusus meneliti perilaku *herding* dan *loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi generasi muda di Jakarta, dengan memasukkan *fear of missing out* (FOMO) sebagai variabel mediasi. Fenomena dari penelitian ini adalah karena investor muda sering kali di asumsikan mudah terpengaruh tren dan opini kelompok ketika mengambil keputusan investasi, terutama di era media sosial dan aplikasi investasi digital. Namun, hasilnya menunjukkan bahwa perilaku *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi ketika investor memiliki informasi yang memadai, termasuk kesadaran akan isu-isu keberlanjutan dan faktor nasional lainnya (Jowey et al., 2024). Artinya, ketersediaan informasi dan tingkat literasi yang tinggi dapat mengurangi kecenderungan *herding* dalam keputusan investasi di generasi Z.

Selanjutnya, penelitian ini memfokuskan peran FOMO sebagai mediator antara bias perilaku dan keputusan investasi. Walaupun FOMO sering kali meningkatkan perasaan urgensi atau dorongan untuk mengambil keputusan cepat, literasi dan pemahaman yang rasional mampu mengurangi pengaruh negatif tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi literasi finansial dan pemahaman investor muda terhadap faktor-faktor rasional maupun keberlanjutan, Semakin kecil pula kecenderungan mereka untuk sekedar ikut ikutan atau mengambil keputusan yang didorong oleh emosi sesaat (Jowey et al., 2024).

Penelitian oleh Jowey (2024) memberikan kontribusi penting bagi literatur *behavioral finance* karena menegaskan bahwa bias seperti *herding* tidak bersifat mutlak pada generasi muda, melainkan sangat dipengaruhi oleh konteks informasi, literasi, dan nilai yang mereka yakini. Secara praktis, hasil ini menunjukkan pentingnya strategi edukasi finansial, Keterbukaan informasi

investasi, dan kampanye kesadaran keberlanjutan agar investor muda mampu mengambil keputusan yang lebih independen, terinformasi, dan memiliki orientasi jangka panjang. Temuan ini juga melengkapi hasil penelitian dari putri et al (2025), serta Hidayat & Trisnaningsih (2025) yang menempatkan literasi keuangan sebagai moderator kunci dalam Mengurangi pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investasi generasi muda.

Berdasarkan rangkaian penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa bias perilaku memainkan peran penting dalam membentuk niat maupun keputusan investasi generasi muda, meskipun tingkat dan arah pengaruhnya bervariasi tergantung konteks, generasi, serta faktor moderasi. Secara umum, bias seperti *fear of missing out* (FoMO), *overconfidence*, *disposition effect*, dan *herding* terbukti memengaruhi perilaku investasi generasi muda di berbagai negara termasuk Indonesia (Altaf & Jan, 2023; Hidayat & Trisnaningsih, 2025; Jowey et al., 2024; A. D. W. Putri et al., 2025; Syukur et al., 2025; Wibowo et al., 2023). Namun, hasil penelitian juga menunjukkan nuansa yang menarik: pengaruh bias tersebut tidak seragam. Pada beberapa konteks, seperti yang ditemukan Jowey (2024), *herding* bahkan tidak lagi signifikan ketika investor muda memiliki literasi, informasi memadai, dan kesadaran keberlanjutan yang tinggi. Demikian pula, penelitian Putri et al. (2025) dan Hidayat & Trisnaningsih (2025) menegaskan bahwa literasi keuangan berperan sebagai moderator kunci yang dapat memperkuat atau justru melemahkan dampak bias-bias perilaku tersebut. Sementara itu, faktor sosial seperti *socially responsible investing* (SRI) yang diidentifikasi Altaf & Jan (2023) semakin memperkaya pemahaman mengenai minat investasi generasi milenial dan Gen Z, menunjukkan bahwa nilai-nilai etika dan tanggung jawab sosial turut membentuk keputusan finansial. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi lebih lanjut, khususnya dalam konteks Kota Tangerang yang memiliki karakteristik ekonomi dan demografi unik.

2.2. Teori dan Konsep

2.2.1 *Generational Cohort Theory*

Teori kohort generasi atau *generational cohort theory* menjelaskan bahwa sekelompok orang yang lahir pada periode waktu yang sama memiliki pengalaman sejarah, sosial, dan budaya yang serupa, sehingga membentuk sikap, nilai, dan perilaku khas yang membedakan mereka dari generasi lainnya. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Karl Mannheim dalam esainya *The Problem of Generations* (ditulis 1923, diterbitkan 1952). Mannheim menekankan bahwa generasi bukan sekadar kelompok umur, melainkan kelompok sosial yang terbentuk karena berbagi pengalaman sejarah yang sama di masa pertumbuhan. Menurutnya, pengalaman yang dialami pada masa kanak-kanak hingga remaja akan membentuk cara pandang kolektif suatu generasi dan memengaruhi dinamika sosial ketika generasi tersebut berinteraksi dengan masyarakat luas (Mannheim, 1952b).

Dalam kerangka demografi, Norman Ryder (1965) memperluas konsep ini melalui gagasan *kohort demografis*. Ia menegaskan bahwa setiap kohort lahir pada periode tertentu dan membawa nilai serta karakteristik unik yang dipengaruhi oleh peristiwa sejarah pada masa awal kehidupan mereka. Ryder menyebut kohort sebagai “unit dasar perubahan sosial,” karena perubahan dalam masyarakat terjadi ketika generasi lama digantikan oleh generasi baru yang membawa nilai berbeda. Perspektif ini kemudian diperluas oleh Wolfgang Lutz dan koleganya melalui konsep *demographic metabolism*, yaitu gagasan bahwa struktur sosial akan terus berubah seiring bergantinya kohort populasi, dan pola ini dapat diproyeksikan secara demografis (Lutz et al., 2014).

Dari sudut pandang sosiologi, teori kohort generasi menekankan pada *efek kohort (cohort effect)*, yakni bagaimana peristiwa bersejarah seperti perang, krisis ekonomi, atau perkembangan teknologi membentuk orientasi generasi tertentu. Alwin dan McCammon (2003) menjelaskan

bahwa anggota dari suatu kohort akan memiliki pandangan dunia yang serupa karena mereka dibentuk oleh konteks historis yang sama. Hal ini membuat generasi yang tumbuh di era perang lebih menghargai stabilitas dan kebersamaan, sedangkan generasi yang tumbuh di era digital lebih terbuka pada perubahan, fleksibilitas, dan inovasi. Mannheim (1952a) menambahkan bahwa setiap kohort memiliki komposisi dan karakteristik khas yang merefleksikan kondisi sejarah unik ketika mereka lahir dan tumbuh.

Teori ini kemudian dipopulerkan lebih jauh oleh Neil Howe dan William Strauss (1991), yang menekankan siklus sejarah dan peristiwa besar yang membentuk karakteristik generasi setiap 20 tahun. Mereka berpendapat bahwa pola siklus ini memengaruhi nilai, perilaku, dan orientasi sosial suatu generasi, sehingga dapat diprediksi perbedaan mendasar antar kohort. Dalam perkembangan berikutnya, Christine Kupperschmidt (2000) mendefinisikan generasi sebagai sekelompok individu yang dipengaruhi oleh peristiwa historis dan fenomena budaya yang dialami pada fase kehidupan tertentu. Pandangan ini menegaskan bahwa setiap generasi dipengaruhi oleh pengalaman khas, baik dalam ranah politik, ekonomi, maupun budaya, yang secara langsung memengaruhi cara mereka berinteraksi di masyarakat.

Penerapan teori kohort generasi terlihat nyata dalam berbagai bidang. Dalam pemasaran, perbedaan preferensi konsumsi antar generasi menunjukkan bagaimana pengalaman masa lalu membentuk perilaku belanja. Generasi *Baby Boomers* cenderung menyukai belanja konvensional di toko fisik, Generasi X lebih mengandalkan internet untuk mencari informasi produk, sementara Milenial dan Gen Z yang tumbuh sebagai *digital natives* lebih percaya diri melakukan pembelian daring tanpa mencoba produk terlebih dahulu (Parment, 2013). Dalam konteks organisasi, teori kohort generasi membantu menjelaskan perbedaan nilai kerja dan motivasi antara *Baby Boomers*, Generasi X, Y, dan Z, sehingga manajer dapat menyesuaikan gaya kepemimpinan agar

sesuai dengan karakteristik tiap generasi (Twenge et al., 2010). Dalam ranah politik dan sosial, teori ini juga digunakan untuk memahami perbedaan preferensi politik dan tingkat partisipasi sosial antar generasi, misalnya peran penting Gen Z dalam penggunaan media sosial untuk advokasi politik dan gerakan sosial.

Generational Cohort Theory relevan dalam penelitian ini karena seluruh variabel yang diteliti, yaitu FoMO, SRI, *overconfidence*, *herding*, dan *disposition effect*, sangat dipengaruhi oleh karakter generasi yang tumbuh dalam pengalaman sosial dan teknologi tertentu. Generasi Z dan milenial sebagai responden penelitian hidup di era digital dengan paparan informasi yang cepat, media sosial yang intens, serta akses investasi yang mudah, sehingga cara mereka memproses informasi, merespons tren, dan mengambil keputusan keuangan berbeda dari generasi sebelumnya. Lingkungan ini membuat bias seperti rasa takut tertinggal, ikut arus, percaya diri berlebihan, orientasi keberlanjutan, hingga kecenderungan menahan aset yang merugi menjadi lebih kuat dan lebih sering muncul dalam keputusan investasi. Karena itu, teori kohort membantu menjelaskan bahwa minat investasi responden tidak hanya dipengaruhi faktor psikologis pribadi, tetapi juga terbentuk oleh pengalaman dan karakter yang khas pada generasi tempat mereka berada.

2.2.2 *Theory of Planned Behavior*

Teori Perilaku Terencana (TPB) dikembangkan oleh Icek Ajzen sebagai pengembangan dari *Theory of Reasoned Action*. Ajzen pertama kali memperkenalkan konsep ini pada tahun 1985 dan menjelaskannya secara komprehensif pada tahun 1991. Inti TPB adalah menjelaskan bagaimana niat (*intention*) seseorang untuk melakukan suatu perilaku ditentukan oleh tiga faktor utama. Dalam teori ini, niat berperilaku merupakan prediktor terdekat dari perilaku nyata, dengan asumsi, seseorang lebih cenderung melakukan perilaku tertentu apabila niatnya kuat (Ajzen, 1985). TPB menambahkan konstruksi persepsi kontrol

perilaku (*perceived behavioral control*) ke dalam model awal TRA karena faktor kontrol dianggap penting dalam menentukan apakah niat tersebut dapat terwujud.

- 1) Sikap terhadap Perilaku (*Attitude toward the Behavior*): Merupakan kecenderungan evaluatif individu terhadap perilaku tersebut, yakni sejauh mana seseorang menilai perilaku itu positif atau negatif. Sikap ini terbentuk dari keyakinan tentang hasil perilaku dan evaluasi atas hasil tersebut. Misalnya, jika mahasiswa menyikapi investasi sebagai kegiatan yang bermanfaat, maka sikap positif tersebut akan meningkatkan niat untuk berinvestasi.
- 2) Norma Subjektif (*Subjective Norm*): Menunjukkan pengaruh sosial atau tekanan yang dirasakan individu untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku tertentu. Norma subjektif mencakup persepsi individu tentang dukungan atau penolakan orang-orang penting di sekitarnya (keluarga, teman, rekan) terhadap perilaku tersebut. Semakin besar persepsi bahwa orang penting mendukung perilaku investasi, semakin kuat niat berinvestasi seseorang.
- 3) Persepsi Kontrol Perilaku (*Perceived Behavioral Control*): Merupakan keyakinan individu tentang kemudahan atau kesulitan melakukan perilaku tersebut, sejalan dengan konsep *self-efficacy*. PBC mencerminkan sejauh mana individu merasa memiliki sumber daya, kesempatan, dan kemampuan untuk berperilaku. Misalnya, generasi milenial yang merasa mampu mengakses informasi keuangan dan mengelola modal kemungkinan besar akan memiliki niat berinvestasi yang lebih tinggi.

Perkembangan penelitian menunjukkan bahwa TPB sangat banyak diaplikasikan dalam berbagai bidang kajian. Awalnya banyak digunakan di psikologi dan ilmu sosial, TPB telah meluas ke domain lain seperti kesehatan, pemasaran, dan terutama bidang keuangan dan investasi. Dalam konteks keuangan, TPB sering dipakai untuk menganalisis niat investasi seseorang. Misalnya, penelitian oleh Hapsari

(2021) menggunakan TPB untuk memprediksi niat berinvestasi pada produk reksa dana, dan studi Sobaih & Elshaer (2023) memanfaatkan TPB untuk menjelaskan niat investasi berisiko mahasiswa pascasarjana. Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa TPB merupakan kerangka teoritis yang kuat untuk memahami faktor psikologis di balik keputusan investasi, sikap positif terhadap investasi, norma sosial yang mendukung, serta persepsi pengendalian diri (kemampuan mengakses dan mengelola investasi) secara kolektif membentuk intensi investasi seseorang.

Dalam konteks penelitian tentang minat investasi generasi milenial dan Generasi Z di Kabupaten Tangerang, TPB memberikan kerangka untuk memahami determinan niat berinvestasi generasi muda. Sikap positif atau negatif mereka terhadap investasi, pengaruh sosial dari keluarga/teman, serta persepsi kendali (misalnya tentang kemudahan mengakses pasar modal atau adanya rintangan modal) akan saling berinteraksi dalam menentukan minat berinvestasi. Dengan demikian, TPB dapat diadopsi untuk menganalisis minat investasi generasi milenial/Gen Z di Tangerang, misalnya bagaimana sikap positif terhadap instrumen investasi, dorongan dari lingkungan sosial, dan persepsi kemudahan (literasi keuangan, akses teknologi) mendorong intensi mereka untuk berinvestasi.

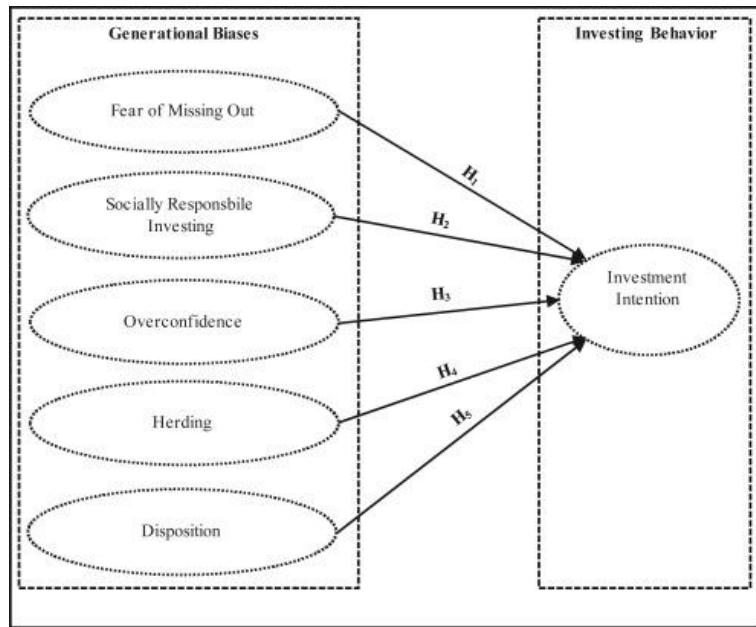
2.2.3 Investor Sebagai Kelompok Generasional

Dalam literatur *behavioral finance*, investor tradisionalnya dilihat sebagai individu dengan bias dan keyakinan pribadi masing-masing (Seto, 2018). Namun, teori generasi menyatakan bahwa kelompok yang lahir pada periode sejarah dan budaya yang sama akan berbagi nilai dan pola perilaku yang khas (Alwin & McCammon, 2007). Karl Mannheim (1952b) memperkenalkan konsep ini, bahwa “generasi” terdefinisi oleh pengalaman historis kolektif yang membentuk identitas sosial mereka. Dalam konteks pasar modal, Altaf dan Jan (2023) berargumen bahwa generasi merupakan segmen investor penting: investor yang lahir di

rentang waktu sama cenderung memiliki pola investasi bersama. Hal ini konsisten dengan sudut pandang demografis bahwa investor juga merupakan konsumen, yang tergolong dalam generasi yang berbeda (Schewe & Meredith, 2004). Dengan kata lain, segmentasi generasi memungkinkan pemetaan preferensi investasi yang lebih stabil dibanding sekadar mengelompokkan berdasarkan usia kronologis saja (Ryder, 1965).

2.2.4 Konsep Bias Generasional

Konsep *generational biases* dikembangkan untuk menjelaskan bahwa kelompok generasi tertentu memiliki kecenderungan perilaku investasi yang serupa, meski kadang tidak rasional (Noble & Schewe, 2003). Pada Milenial dan Gen Z, bias ini antara lain meliputi FoMO (membeli saham karena takut ketinggalan tren), *overconfidence* (terlalu percaya diri pada analisis pribadi), *herding* (ikut-ikutan mayoritas), *disposition effect* (enggan melepas aset yang merugi), serta kecenderungan pada *socially responsible investing* (memilih investasi yang memperhatikan aspek sosial dan lingkungan). Temuan ini sejalan dengan penelitian Altaf & Jan (2023) dalam artikel “*Generational theory of behavioral biases in investment behavior*” yang menyimpulkan bahwa bias-bias perilaku tersebut secara signifikan membentuk minat investasi generasi muda di berbagai negara (p. 45–47).



Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis

Sumber: *Generational theory of behavioral biases in investment behavior* oleh Altaf, H., & Jan, A., (2023), *Borsa Istanbul Review*, 23(4), 834–844 (<https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.02.002>). Copyright 2023 Elsevier.

2.2.5 Bias Generasional dan Minat Investasi

2.2.5.1 FOMO (*Fear of missing out*)

Fenomena *fear of missing out* (FoMO) semakin mendapat perhatian dalam literatur perilaku keuangan karena dianggap sebagai salah satu bias generasional yang paling menonjol pada Gen Z dan milenial (R. A. Putri & Wahyudi, 2024). Menurut Altaf & Jan (2023) dalam *Generational Theory of Behavioral Biases in Investment Behavior*, FOMO adalah bentuk kecemasan sosial dan emosional yang membuat individu merasa takut melewatkkan peluang investasi yang sudah diambil oleh orang lain. Rasa takut kehilangan ini muncul dari perbandingan sosial dan keinginan untuk tidak tertinggal, serta berpengaruh meningkatkan niat investasi pada generasi Milenial karena mereka ingin ikut serta dalam peluang-peluang yang sedang dianggap ‘trendy’ atau menguntungkan. Secara psikologis, FoMO berakar pada perasaan menyesal atas peluang yang tidak diambil (*regret over missed opportunities*) dan persepsi bahwa peluang yang terlewat lebih

bernilai daripada yang sudah diambil (R. A. Putri & Wahyudi, 2024). Dalam konteks Indonesia, penelitian menunjukkan bahwa Gen Z dan milenial kerap merasakan tekanan psikologis akibat paparan media sosial yang memperlihatkan teman sebaya atau *influencer* mendapatkan pengalaman, konsumsi, maupun peluang investasi yang belum mereka miliki, sehingga timbul rasa takut tertinggal (Martaningrat & Kurniawan, 2024).

Media sosial berfungsi sebagai katalis utama yang memperkuat FoMO dengan menghadirkan perbandingan sosial terus-menerus melalui unggahan, cerita, atau testimoni investasi teman dan *influencer* (Martaningrat & Kurniawan, 2024; “*Love of Money, FOMO, and Investment: The Role of Social Media Influencers,*” 2025). Penelitian Martaningrat & Kurniawan (2024) misalnya menunjukkan bahwa *FOMO economy*, yakni budaya takut ketinggalan dalam konteks ekonomi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada Gen Z dan milenial di Indonesia.

FoMO juga terbukti bukan hanya mempengaruhi perilaku konsumtif, seperti pembelian impulsif, tetapi juga keputusan investasi. Putri & Wahyudi (2024) menemukan bahwa generasi muda ter dorong mengikuti peluang investasi yang diambil oleh kelompok sebayanya agar tidak merasa kalah atau tertinggal secara sosial. Charles & Immanuel (2025) menegaskan bahwa FoMO berkaitan erat dengan perilaku impulsif dan *post-purchase regret* pada Gen Z, yang mekanismenya serupa dengan *regret* akibat peluang investasi yang terlewat. Penelitian “Pengaruh *Fear of missing out* (FOMO) di Media Sosial Terhadap Kesehatan Keuangan Generasi Z” (Yulianto et al., 2024) juga memperlihatkan bahwa intensitas penggunaan media sosial memengaruhi kesehatan keuangan Gen Z melalui mekanisme FoMO. Temuan Rinonce & Jannah (2024) tentang FoMO dan

perilaku impulsif Gen Z memperkuat argumen ini: perasaan takut tertinggal mendorong tindakan cepat bahkan ketika informasi yang dimiliki tidak lengkap.

Dari perspektif bias generasional, FoMO dianggap lebih dominan pada generasi muda karena karakteristik mereka yang sangat terhubung secara digital dan intensif menggunakan *platform online* dibanding generasi lebih tua (Martaningrat & Kurniawan, 2024; “*Analysis Financial Management Behavior through Financial Literacy: Gen Z’s Preferences Fintech, FoMO, Love of Money,*” 2024). Dengan demikian, FoMO dapat dipandang sebagai bias perilaku kolektif yang dimiliki anggota generasi muda sebagai respons terhadap eksposur sosial dan teknologi yang serupa. Namun demikian, sejumlah studi menunjukkan bahwa literasi keuangan dan pengalaman investasi dapat menjadi faktor pelindung yang melemahkan pengaruh FoMO terhadap keputusan keuangan. Penelitian Hidayat & Trisnaningsih (2025) misalnya menemukan bahwa meskipun Gen Z rentan terhadap FoMO, literasi keuangan mampu memperkuat kemampuan mereka mengambil keputusan yang lebih bijak. Temuan serupa muncul dalam penelitian Fonseca (2025) yang menemukan bahwa di kalangan mahasiswa, tingkat FoMO memiliki *pengaruh langsung* yang signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan kata lain, mahasiswa yang merasa takut ketinggalan peluang atau tren investasi di media sosial maupun dari *financial influencer* cenderung lebih cepat mengambil keputusan investasi

Sintesis berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa FoMO berfungsi sebagai bias generasional yang nyata pada Gen Z dan milenial, yang tidak hanya memengaruhi perilaku konsumsi tetapi juga keputusan investasi. Kecenderungan ini diperkuat oleh media sosial dan budaya perbandingan sosial yang

intens, tetapi bisa diminimalisir dengan literasi keuangan, informasi yang memadai, serta pengalaman investasi. Dengan kata lain, FoMO bukan hanya masalah individu melainkan fenomena sosial yang melekat pada generasi digital *native* di Indonesia, dan karenanya penting untuk diteliti lebih lanjut terutama dalam konteks lokal yang memiliki karakteristik demografi dan ekonomi berbeda.

H₀₁: *Fear of missing out* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

H_{A1}: *Fear of missing out* berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

2.2.5.2 *Socially responsible investing*

Socially responsible investing adalah preferensi investor untuk memilih investasi tidak hanya berdasarkan potensi finansial, tetapi juga berdasarkan nilai sosial dan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan pemangku kepentingan (Altaf & Jan, 2023). Dalam konteks Indonesia, *Corporate Social Responsibility* (CSR) telah menjadi faktor yang semakin diperhitungkan oleh investor dan pasar sebagai bagian dari penilaian nilai perusahaan. Sebagai contoh, studi oleh Apriliani, Mulyati, & Asmawati (2025) menemukan bahwa pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023, CSR dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun struktur modal menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur tersebut.

Selanjutnya, penelitian pada sektor pertambangan oleh Saiman & Khomsiyah (2024) dalam “Pengaruh ESG, CSR, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan” menunjukkan bahwa CSR memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan

pertambangan BEI untuk periode 2018-2022, yang memperkuat bahwa investor mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan studi oleh Roikin & Witono (2024) dalam "Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi" pada industri dasar dan kimia menemukan bahwa beberapa komponen CSR tidak semuanya signifikan, tetapi secara keseluruhan CSR tetap memiliki hubungan dengan nilai perusahaan bila diperhitungkan variabel moderasi seperti kinerja keuangan.

Penelitian oleh Rokhayati, Nahartyo, dan Haryono (2019) yang dimuat dalam *Asian Journal of Business and Accounting – University of Malaya*, menunjukkan bahwa pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh nyata terhadap keputusan investasi. Melalui eksperimen pada mahasiswa pascasarjana di Indonesia, penelitian ini memanipulasi informasi keuangan dan bentuk pengungkapan CSR yang dibedakan antara fokus *prevention* dan *promotion*. Hasilnya menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dengan fokus *prevention*—yakni penekanan pada pencegahan dampak sosial dan lingkungan negatif—menghasilkan keputusan investasi yang lebih besar dibandingkan pengungkapan dengan fokus *promotion* (Rokhayati & Nahartyo, 2019). Selain itu, penelitian oleh Annisa Fitri Anggraeni, Lastari, Yulianti, & Rayi (2024) dalam *Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan dengan sudut pandang: CSR Disclosure dan Financial Distress* (periode 2018-2022) juga menemukan bahwa pengungkapan CSR memiliki dampak positif pada nilai perusahaan meskipun perusahaan menghadapi kondisi *financial distress*.

Generasi milenial, dan juga Gen Z, menunjukkan perkembangan preferensi yang memperhitungkan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial dalam investasi mereka, yang dikenal dalam literatur sebagai SRI (*Socially responsible investing*). Studi-ESG/CSR seperti penelitian-penelitian di atas mendukung bahwa CSR bukan hanya kewajiban regulatif atau moral, melainkan bagian dari nilai yang dirasakan investor. Dengan CSR yang baik, perusahaan dipersepsikan lebih aman, kredibel, dan berkelanjutan — yang meningkatkan kepercayaan investor milenial dan Gen Z sehingga meningkatkan nilai pasar perusahaan.

Implikasinya, investor generasi muda cenderung menggabungkan tujuan finansial dan etika sosial/lingkungan dalam keputusan investasi mereka. CSR dan pengungkapan ESG yang transparan bisa menjadi sinyal penting dalam menarik investor muda yang tidak hanya mengejar *return* finansial tetapi juga “*return moral*” atau “*return sosial*”.

H₀₂: *Socially responsible investing* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

H_{A2}: *Socially responsible investing* berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

2.2.5.3 *Overconfidence*

Investor memang diuntungkan jika memiliki tingkat kepercayaan diri yang memadai terhadap keterampilan investasinya, namun berbagai penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* sering kali bukan cerminan kemampuan nyata melainkan persepsi positif yang terlalu optimistis terhadap kompetensi sendiri (D. Singh et al., 2024). *Overconfidence* dalam konteks *Generational Theory* adalah bias psikologis di mana investor milenial merasa yakin secara berlebihan terhadap

kemampuan mereka dalam pengambilan keputusan investasi, baik dalam hal pengetahuan, analisis, maupun prediksi pasar, sehingga mereka cenderung meremehkan risiko atau mengabaikan informasi eksternal. Bias ini terbukti secara empiris mempengaruhi minat investasi dalam penelitian tersebut (Altaf & Jan, 2023) Dalam tinjauan sistematisnya terhadap 137 publikasi, Singh et al. (2024) menemukan bahwa *overconfidence* investor ritel berkaitan erat dengan faktor demografi, pengalaman investasi, dan literasi finansial, serta memicu perilaku seperti pengabaian informasi eksternal, keyakinan berlebih pada penilaian pribadi, pengurangan diversifikasi, dan aktivitas *trading* berlebihan. Bukti empiris di Indonesia mendukung temuan ini. Syahfitri & Tryana (2024) menemukan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor milenial di Bursa Efek Indonesia; investor yang memiliki keyakinan diri tinggi cenderung mengambil tindakan investasi lebih agresif dan meremehkan risiko.

Temuan serupa juga diungkap oleh Sugianto, Wijaya, & Sutejo (2024) yang meneliti investor Generasi Z di Indonesia: *overconfidence* dan *herding* sama-sama berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, namun tingkat literasi keuangan terbukti memoderasi pengaruh tersebut sehingga dapat memperkuat atau melemahkan dampak bias perilaku terhadap pengambilan keputusan. Studi Lestari & Situngkir (Nurmala Suci Lestari & Situngkir, 2025) pada indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa bias *overconfidence* tercermin dalam tren *trading* agresif dan peningkatan volume perdagangan pada periode tertentu, meskipun tidak selalu konsisten di semua sub-periode pasar.

Lebih lanjut, Wahyuni & Andreana (2025) di Universitas Udayana menemukan bahwa *overconfidence* dan literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa, dengan persepsi risiko bertindak sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan tersebut. Temuan-temuan ini memperkuat argumen bahwa di konteks Indonesia, khususnya pada generasi muda yang terbiasa dengan akses informasi cepat dan *platform trading digital*, *overconfidence* relatif lebih kuat dan sering kali mendorong perilaku investasi yang lebih agresif, kurang mempertimbangkan risiko, dan cenderung terjebak dalam aktivitas *trading* berlebihan (Nurmala Suci Lestari & Situngkir, 2025; D. Singh et al., 2024; Sugianto et al., 2024; Syahfitri & Tryana, 2024; W. S. Wahyuni & Andreana, 2025). Oleh karena itu, literasi keuangan dipandang sebagai faktor moderasi penting yang dapat menekan dampak negatif *overconfidence*, sementara kebijakan edukasi finansial dan perlindungan investor perlu diarahkan pada kelompok investor muda untuk mengurangi risiko kerugian akibat bias ini.

H₀₃: *Overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

H_{A3}: *Overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

2.2.5.4 *Herding*

Herding adalah perilaku mengikuti keputusan investasi orang banyak tanpa analisis independen, yang dipicu oleh persepsi bahwa orang lain lebih tahu atau karena keinginan sosial agar tidak tertinggal; dalam penelitian Altaf & Jan (2023), *herding* dijadikan variabel bias generasional dan ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap niat investasi generasi milenial. Dalam konteks pasar modal, fenomena ini sering terlihat

ketika sekelompok investor membeli atau menjual saham yang sama secara bersamaan, yang menunjukkan bahwa pengaruh kelompok menjadi dimensi penting dalam pengambilan keputusan (Syukur et al., 2025). Trisno dan Vidayana (2023) menemukan bahwa kredibilitas *influencer* saham dan tekanan sosial di media memiliki dampak signifikan terhadap bias *herding* di pasar saham Indonesia.

Adnan et al. (2023) juga menunjukkan bahwa kondisi pasar seperti volatilitas tinggi memperkuat kecenderungan *herding* investor di Indonesia. Fransiska, Siregar, dan Yulianti (2018) mendapati bahwa variabel kapitalisasi pasar lebih dominan dalam menjelaskan perilaku *herding* dibandingkan *return* pasar, yang menunjukkan interaksi faktor internal dan eksternal dalam pembentukan perilaku ini. Studi “*Herd Behavior of Indonesia Investor: Role of Personality Traits and Motivation Factors*” memperkuat bahwa faktor kepribadian dan motivasi sosial/emosional berpengaruh signifikan pada *herding* di kalangan investor individu Indonesia. Lebih jauh lagi, Rahmawati dan Raharja (2024) menguji *herding*, *loss aversion*, dan *availability bias* pada investor Gen Z dengan *fear of missing out* (FoMO) sebagai mediator, dan menemukan bahwa dalam kondisi tertentu *herding* tidak selalu signifikan ketika informasi mendominasi keputusan.

Generasi milenial dan Gen Z, sebagai *digital native*, juga rentan terhadap pengaruh sosial; Utami, Nurfitria, dan Fitri (Utami et al., 2025) menunjukkan bahwa pengaruh sosial (*social influence*) menjadi prediktor penting niat investasi Gen Z, terutama ketika dikaitkan dengan literasi finansial dan sikap. Dengan demikian, penelitian terkini menggarisbawahi pentingnya membedakan antara *herding*—yang mencerminkan imitasi sosial berdasarkan kepercayaan mayoritas—and FoMO

yang lebih mengacu pada tekanan emosional individu (Rahmawati & Raharja, 2024), serta perlunya mengkaji faktor moderasi dan mediasi seperti kredibilitas *influencer*, kepribadian investor, motivasi emosional, literasi keuangan, dan kondisi pasar lokal dalam memahami perilaku *herding* pada generasi muda.

H₀₄: *Herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

H_{A4}: *Herding* berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

2.2.5.5 *Disposition Effect*

Efek disposisi merujuk pada kecenderungan investor untuk menjual aset yang telah menguntungkan terlalu cepat dan menahan aset yang merugi terlalu lama (Huang & Guenther, 2024; Indrayono, 2011). Menurut teori prospek (*prospect theory*), investor bersifat *risk-averse* saat menghadapi keuntungan—ingin mengunci *profit* dan *risk-seeking* saat menghadapi kerugian, berharap harga akan kembali naik (referensi prospek dalam penelitian global seperti Kaustia, 2010). Penelitian empiris di Indonesia mendukung pola ini: Indrayono (2011) membuktikan bahwa efek disposisi melemahkan sensitivitas harga saham terhadap nilai fundamental (seperti *earning per share* dan *book value*) selama dan setelah krisis finansial, karena investor terlalu cepat merealisasikan keuntungan dan menahan saham yang merugi, sehingga reaksi pasar terhadap fundamental menjadi kurang responsif.

Penelitian lain oleh Putri, Mustika, dan Syahputri (2025) menemukan *overconfidence* dan *disposition effect* berpengaruh positif signifikan terhadap kepuasan investasi kelompok investor muda di Indonesia—yang artinya bahwa efek disposisi tidak hanya memengaruhi keputusan jual-beli, tetapi juga persepsi

subjektif investor terhadap hasil investasinya. Dalam konteks akademis mahasiswa, Khairunnisa et al. (2023) juga menyelidiki *herding* dan *disposition effect* pada keputusan investasi mahasiswa; hasilnya menunjukkan bahwa *disposition effect* secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi meskipun persepsi risiko bukan moderator dalam semua hubungan (antara *herding* dan keputusan).

Penelitian di Surabaya oleh Subandi & Basana (2021) memperlihatkan bahwa *salience* (ketajaman perhatian terhadap perubahan harga/informasi pasar) memiliki pengaruh terhadap bagaimana efek disposisi dijalankan dalam tindakan investasi, terutama ketika investor melihat peluang keuntungan yang jelas: investor cenderung menjual pemenang lebih cepat jika efek perubahan pasar sangat jelas dan menahan pecundang lebih lama ketika sinyal kerugian belum kuat. Penelitian “*Does Disposition effect Appear on Investor Decision During the COVID-19 Pandemic Era*” oleh Asnawi (2022) juga menunjukkan bahwa investor Gen Z dan mereka dengan pendidikan rendah lebih rentan terhadap *disposition effect*; situasi krisis dan rumor di media sosial memperburuk kecenderungan ini.

Secara keseluruhan, temuan-temuan ini memperlihatkan bahwa efek disposisi adalah bias perilaku yang kuat dalam konteks investor ritel di Indonesia, terutama pada generasi muda atau kelompok investor yang memiliki pengalaman dan literasi finansial yang belum mapan. Efek ini membuat keputusan jual atau tahan tidak selalu berdasarkan evaluasi risiko atau data pasar, tetapi lebih dipengaruhi oleh keinginan menghindari rasa menyesal (*regret*), keinginan mengamankan keuntungan, dan psikologi harga/fundamental yang dipersepsikan. Untuk konteks penelitian di Kota Tangerang, variabel seperti literasi keuangan, pengalaman investasi, dan akses informasi pasar lokal bisa

menjadi moderator atau variabel mediasi penting dalam mengungkap sejauh mana *disposition effect* mempengaruhi keputusan investasi generasi muda.

H₀₅: *Disposition effect* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

H_{A5}: *Disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap *Investment intention*.

2.2.5.6 *Investment intention*

Menurut Altaf dan Jan (2023) dalam jurnal *Generational Theory of Behavioral Biases in Investment Behavior, investment intention* atau niat berinvestasi diartikan sebagai kecenderungan psikologis seseorang untuk melakukan investasi di masa depan berdasarkan persepsi, motivasi, dan pengaruh perilaku tertentu. Konsep ini menggambarkan sejauh mana individu memiliki kemauan, kesiapan, serta keyakinan untuk berinvestasi, meskipun keputusan aktual belum dilakukan. Kerangka yang paling sering digunakan untuk menjelaskan mekanisme ini adalah *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang dikembangkan oleh Ajzen (1991). TPB menegaskan bahwa sikap individu, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku memengaruhi niat yang kemudian berujung pada perilaku aktual. Artinya, keyakinan kognitif (*beliefs*), evaluasi afektif, dan tekanan sosial berperan bersama dalam membentuk niat berinvestasi.

Sejalan dengan TPB, literasi finansial muncul sebagai determinan penting niat investasi. Individu dengan pengetahuan finansial yang baik lebih mampu menilai risiko dan potensi imbal hasil secara rasional sehingga kecenderungan mereka untuk berpartisipasi di pasar modal juga meningkat (Lusardi & Mitchell, 2014; van Rooij, Lusardi, & Alessie, 2011). Penelitian di Indonesia mendukung temuan ini. Gultom, Wulandari, &

Rahmadhina (2024) menemukan bahwa literasi finansial berpengaruh positif terhadap minat berinvestasi mahasiswa, terutama bila diikuti dengan motivasi investasi yang tinggi. Ariwangsa et al. (2024) juga menunjukkan bahwa literasi finansial memengaruhi keputusan investasi secara signifikan, bahkan pengaruhnya makin kuat ketika investor memanfaatkan teknologi finansial.

Selain literasi, faktor psikologis seperti *financial self-efficacy* dan sikap terhadap risiko juga berperan penting. Gautama & Soma (2025) meneliti generasi Z di Indonesia dan menemukan bahwa literasi finansial, efikasi diri keuangan, serta sikap terhadap risiko secara bersama-sama meningkatkan kinerja investasi sekaligus niat investasi mereka. Hasil ini sejalan dengan perluasan TPB di studi internasional (misalnya A. Singh et al., 2024) yang menambahkan variabel efikasi finansial dan persepsi imbal hasil sebagai prediktor niat investasi.

Dimensi keagamaan dan keberlanjutan juga memperkaya konteks niat investasi. Roemanasari, Sabela & Rusgianto (2022) menemukan bahwa literasi keuangan syariah dan perilaku keuangan Islami berpengaruh positif pada niat berinvestasi produk keuangan syariah. Sementara itu, Nugroho (2023) menunjukkan bahwa minat generasi Z pada *green investment* di Indonesia juga dipengaruhi secara signifikan oleh literasi keuangan; semakin tinggi literasi mereka, semakin besar pula niat untuk berinvestasi pada instrumen ramah lingkungan.

Variabel *perceived risk* dan *trust* pada *platform* juga penting untuk konteks digital. Studi Zhao (2024) dan temuan Ariwangsa et al. (2024) menunjukkan bahwa persepsi risiko yang tinggi dapat menurunkan niat investasi pada *platform fintech*, kecuali bila individu memiliki tingkat kepercayaan tinggi pada penyedia layanan atau strategi mitigasi risiko yang memadai. Hal

ini menunjukkan perlunya menggabungkan TPB dengan variabel-variabel kontekstual seperti literasi keuangan, efikasi finansial, dan persepsi risiko agar penjelasan mengenai pembentukan niat investasi menjadi lebih komprehensif.

Dengan demikian, literatur terbaru menegaskan bahwa *investment intention* merupakan hasil interaksi berbagai faktor: sikap, norma subjektif, persepsi kontrol perilaku (TPB), literasi finansial, efikasi diri keuangan, persepsi risiko, dan bahkan nilai-nilai keberlanjutan atau keagamaan. Penelitian-penelitian mutakhir di Indonesia dan luar negeri menunjukkan konsistensi pola tersebut, khususnya pada generasi muda (Ariwangsa et al., 2024; Gultom et al., 2024; Nugroho & Shahreza, 2023) (Gultom et al., 2024; Ariwangsa et al., 2024; Gautama & Soma, 2025; Roemanasari et al., 2022; Nugroho, 2023).

