

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

Grand theory dalam penelitian ini berfokus pada *Prospect Theory*, yang kemudian diperkaya dengan pendekatan *Behavioral Finance*. *Prospect Theory* yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menunjukkan bahwa dalam kondisi ketidakpastian, individu cenderung bersikap tidak sepenuhnya rasional karena dipengaruhi oleh cara mereka memandang keuntungan dan kerugian. Dalam konteks investasi, pendekatan Behavioral Finance memperluas kedua teori tersebut dengan menekankan peran faktor psikologis dan sosial dalam proses pengambilan keputusan. Bias perilaku seperti *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *anchoring*, dan *herding* memengaruhi cara investor memproses informasi, menilai risiko, serta menentukan pilihan investasi. Interaksi antara bias-bias perilaku tersebut membentuk *investment decision* investor Generasi Z, yang sering kali menyimpang dari prinsip rasionalitas murni. Kerangka ini sejalan dengan perspektif *Behavioral Finance* yang menegaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh pertimbangan rasional dan informasi fundamental, tetapi juga oleh persepsi, emosi, serta pengaruh lingkungan sosial.

2.1.1 Finance (Keuangan)

Menurut Gitman & Zutter, (2019). Keuangan merupakan sebuah seni dan juga ilmu dalam mengelola uang. Tidak hanya berhubungan dengan bagaimana dana diperoleh dan digunakan, tetapi juga mencakup sistem, pasar, institusi dan instrument yang memfasilitirasi transfer antara pihak – pihak dalam perekonomian baik individu, perusahaan maupun pemerintah. Mereka menekankan bahwa keuangan memiliki cakupan yang cukup luas mulai dari seorang individu memutuskan berapa pendapatan yang akan digunakan untuk konsumsi, berapa banyak yang ditabung dan di investasikan, hingga keputusan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dari investor, bagaimana dan

tersebut bisa menghasilkan keuntungan dan apakah laba yang dihasilkan harus dikembalikan dalam usaha atau dibagikan kepada investor. Gitman dan Zutter juga menjelaskan bahwa keuangan terbagi menjadi 2 karir utama yaitu *financial Services* dan *Managerial Finance*. *Financial services* mencakup perancangan, penyediaan, serta distribusi produk dan layanan keuangan, termasuk di dalamnya perbankan, asuransi, investasi, perencanaan keuangan pribadi, dan real estate. Bidang ini memungkinkan masyarakat, perusahaan, maupun pemerintah memperoleh instrumen keuangan yang sesuai dengan kebutuhan mereka. Di sisi lain, *managerial finance* menekankan peran manajer keuangan dalam mengelola berbagai aktivitas perusahaan, baik organisasi *profit* maupun *non-profit*, swasta maupun publik, besar maupun kecil. Aktivitas tersebut meliputi penyusunan anggaran, peramalan keuangan, pengelolaan kas, administrasi kredit, analisis investasi, hingga manajemen dana.

Menurut Khan dan Jain (2008), *finance* dapat dipahami sebagai seni sekaligus ilmu dalam mengelola uang. Menurut Khan dan Jain keuangan dibagi menjadi 2 area utama yaitu *financial Services* dan *Managerial Finance*. *Financial services* sendiri berkaitan dengan perancangan dan penyediaan produk keuangan bagi setiap lini masyarakat selain itu perencanaan keuangan pribadi, investasi, property dan asuransi juga termasuk kedalamnya. Sementara itu, *financial management* berhubungan dengan tugas – tugas yang dijalankan oleh manajer keuangan di dalam perusahaan. Manajer keuangan akan secara aktif mengelola urusan finansial berbagai jenis organisasi yang bergerak dibidang keuangan maupun non keuangan, manajerial *finance* memiliki beberapa kegiatan mulai dari penyusunan anggaran, peramalan keuangan, pengelolaan kas sampai dengan pengelolaan dana (Download, n.d.).

Menurut Brigham & Houston, (2014) *finance* merupakan suatu sistem yang mencakup peredaran uang, pemberian kredit, investasi dan penyediaan fasilitas perbankan. Keuangan tidak hanya sebatas pengelolaan dana tetapi juga mencakup aktivitas yang lebih luas untuk mendukung fungsi ekonomi modern.

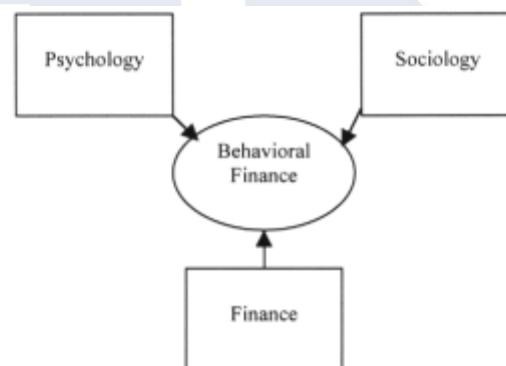
Para ahli membagi bidang keuangan menjadi 3 bidang yaitu manajemen keuangan, pasar modal dan investasi. Manajemen keuangan berhubungan dengan keputusan strategis dari perusahaan contohnya berapa banyak aset yang harus dimiliki dan bagaimana perusahaan dijalankan agar nilai perusahaan meningkat. Bidang kedua adalah pasar modal yang menjadi penentu suku bunga, harga saham dan obligasi, pasar modal melibatkan lembaga keuangan yang berperan sebagai perantara antara pihak yang memiliki surplus dana dengan pihak yang membutuhkan modal. Bidang terakhir terdapat investasi yang berfokus pada keputusan mengenai saham dan obligasi dan mencakup analisis sekuritas untuk menemukan nilai yang tepat dari sekuritas individual baik saham maupun obligasi. Teori portofolio yang menekankan pentingnya diversifikasi dalam menyusun portofolio investasi sehingga tercapainya keseimbangan optimal antara risiko dan tingkat keuntungan. Terakhir, analisis pasar memeriksa apakah harga saham dan obligasi terlalu tinggi, terlalu rendah, atau berada di tingkat yang wajar.

Menurut Keown et al., (2017), *finance* merupakan ilmu yang mempelajari bagaimana individu dan perusahaan mengevaluasi peluang investasi serta bagaimana memperoleh modal untuk membiayainya. Hal ini menunjukkan bahwa keuangan juga mencakup bagaimana dana bisa digunakan secara efektif agar menghasilkan nilai tambah tidak hanya untuk penghimpunan dana. Keown juga menyebutkan bahwa keuangan dibagi menjadi 3 aspek utama. Pertama keputusan mengenai investasi jangka panjang yang berarti menentukan aset atau proyek apa yang sebaiknya dipilih, kedua ada keputusan pendanaan yakni bagaimana perusahaan memperoleh modal yang optimal untuk membiayai investasi dan yang terakhir ada pengelolaan arus kas yang berhubungan dengan kas masuk dan keluar agar operasional perusahaan tetap berjalan lancar.

2.1.2 Financial Behavior

Behavioral finance atau perilaku keuangan merupakan cabang ilmu keuangan yang dimana mereka muncul untuk menjelaskan dalam fenomena

pasar uang yang tidak dapat diterangkan oleh teori klasik seperti *Efficient Market Hypothesis* Fama, (1970) yang mengatakan bahwa investor selalu rasional dan memproses informasi dengan efisien. Namun kenyataannya keputusan terkadang dipengaruhi oleh faktor lain seperti psikologis, sosial dan emosional. Dari sinilah behavioral finance muncul dengan memadukan konsep ekonomi dan psikologi untuk memahami perilaku investor.



Gambar 2.1 Hubungan Behavioral Finance

Sumber : Jurnal *What Is Behavioral Finance* ?

Menurut Ricciardi & Simon pada jurnal yang berjudul *What Is Behavioral Finance* menjelaskan bahwa behavioral finance adalah bidang ilmu yang berusaha menjelaskan pola penalaran investor termasuk proses emosional dan sejauh mana psikologis dan sosiologis mempengaruhi seorang atau kelompok untuk mengambil sebuah keputusan keuangan seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.1 yang menunjukkan hubungan lintas disiplin yang penting dalam mengintegrasikan *behavioral finance*. Mereka menekankan juga bahwa *behavioral finance* merupakan salah satu pengaruh untuk melakukan keputusan investasi yang biasanya dipengaruhi oleh bias kognitif, emosi dan perilaku sosial (Ricciardi & Simon, 2012).

Menurut Statman, (1995)pada jurnal *Behavioral Finance versus Standard Finance*, Ia memberikan pandangan mengenai perbedaan teori klasik dengan *behavioral finance*. Dalam *finance* klasik menjelaskan bahwa individu

dipandang sebagai seseorang yang mampu memproses informasi tanpa kesalahan dan mengambil keputusan optimal, berbanding terbaik dengan *behavioral finance* yang menggambarkan manusia sebagai seseorang yang normal dan rentan terhadap bias, emosi serta persepsi risiko. Oleh karena itu menurut statman keuangan perilaku merupakan teori deskriptif yang lebih realistik karena dapat menjelaskan perilaku actual investor temasuk kesalahan dalam penilaian risiko .

Menurut shefrin (2003) dalam bukunya yang berjudul *Beyond Greed and Fear* menegaskan bahwa *behavioral finance* merupakan interaksi antara psikologi manusia dengan praktik keuangan. Ia menyatakan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh 2 faktor utama yaitu keserakahan (*greed*) dan ketakutan (*fear*) yang dapat menimbulkan keputusan investasi yang tidak rasional. Contohnya seorang investor yang sering kali serakah dan mau keuntungan yang lebih maximal tanpa memikirkan risiko yang akan terjadi. Shefrin juga menegaskan bahwa memahami bias psikologi menjadi sangat penting bagi investor untuk bisa mengurangi kesalahan dalam pengambilan keputusan (Greedy, 2003).

Menurut Shleifer, (2002), ia menjelaskan bahwa ada 2 landasan utama yang membuat pasar menjadi tidak efisien. Pertama ada *limits to arbitrage* yang mengartikan bahwa ada keterbatasan yang dialami oleh investor rasional ketika mencoba mengoreksi *mispricing* di pasar. Yang kedua adalah *investor psychology* yang mengartikan bahwa ada bias kognitif yang mempengaruhi cara investor mengambil sebuah keputusan.

Menurut Pompian, (2012) pada buku yang berjudul *Behavioral Finance and Wealth Management*. Pompian berfokus pada penerapan *behavioral finance* dalam praktik pengelolaan kekayaan dan perencanaan portofolio, ia menekankan bahwa portofolio optimal tidak hanya dilihat dari sisik teknik seperti efisiensi resiko dan return, melainkan juga harus disesuaikan dengan kondisi psikologi seorang investor agar strategi investasi dapat dijalankan

secara konsisten dalam jangka panjang. Ia juga menjelaskan bahwa bisa investor terbagi menjadi 2 kategori utama yaitu bias kognitif (*overconfidence, framing, anchoring*) dan bias emosional (*loss aversion, status quo bias*). Dengan memperkenalkan konsep *investor personality types* untuk membantuk penasihat keuangan memahami karakter klien. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman bias psikologis sangat penting bagi manajer investasi dan penasihat keuangan .

2.1.3 Prospect Theory

Prospect Theory merupakan teori yang dikemukakan oleh (Kahneman & Tversky, 1979) melalui artikel klasik berjudul *Prospect Theory*. Teori ini lahir sebagai kritik dari teori klasik yang selama ini menjadi dasar keuangan tradisional. Menurut Kahneman dan Tversky, individu dalam kondisi nyata tidak selalu bersikao rasional sebagaimana diasumsikan teori klasik yaitu *Expected Utility Theory*. Sebaliknya keputusan mereka sering kali dipengaruhi oleh kerangka serta perbedaan cara memandang keuntungan dan kerugian.

Salah satu temuan dari *Prospect Theory* merupakan konsep loss aversion adalah kecenderungan seseorang untuk lebih merasa sakit karena kehilangan sesuatu daripada merasa puas dengan keuntungan yang sebanding. Contohnya ketika seseorang mengalami kerugian terhadap keuangannya maka akan lebih merasakan sakit dibanding perasaan senang ketika mendapatkan keuntungan. Fenomena ini menjelaskan mengapa investor cenderung enggan mengambil risiko meskipun peluang keuntungan lebih besar, serta mengapa mereka sering menahan aset yang rugi dengan harapan akan kembali naik. Terdapat beberapa aspek dari *Expected Utility Theory* yang berhasil dibantah melalui *Prospect Theory*.

Tabel 2.1 Perbedaan Expected Utility Theory dan Prospect Theory

Aspek	<i>Expected Utility Theory</i>	<i>Prospect Theory</i>

Asumsi dasar	Individu selalu rasional dan konsisten dalam memilih opsi terbaik	Individu sering tidak konsisten dan dipengaruhi oleh bias
Persepsi keuntungan	Nilai hasil ditentukan secara absolut	Individu menilai hasil relative terhadap titik acuan
Sikap terhadap kerugian	Kerugian dan keuntungan dianggap sama	kerugian terasa lebih besar daripada keuntungan dengan nilai yang sama
Probabilitas	Probabilitas digunakan secara proposisional yang berarti jika peluang 50% maka akan benar benar memperlakukan angka 50%	Probabilitas dipersepsikan secara subjektif: probabilitas kecil dilebih-lebihkan, probabilitas besar diremehkan
Implikasi pada investasi	Investor akan selalu membuat keputusan logis berdasarkan data dan informasi yang sudah di teliti	Investor sering menunjukkan bias perilaku seperti overconfidence, Herding effect,

2.1.4 Rational Choice Theory

Teori pilihan rasional atau lebih diketahui dengan sebutan *Rational Choice Theory* merupakan salah satu teori utama yang tidak hanya dipergunakan dalam ilmu ekonomi tetapi juga ilmu sosial modern. Teori ini berkaitan dengan seorang individu yang merupakan seseorang yang rasional dan selalu berusaha menggunakan pengetahuan yang tersedia untuk maksimalkan keuntungan sambil meminimalkan kerugian. Dalam dunia keuangan, ide ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana investor membuat penilaian.

Menurut Becker, (1976) ia mengatakan bahwa teori pilihan rasional dapat digunakan untuk menganalisis hamper semua perilaku manusia. Becker menegaskan bahwa individu akan membuat pilihan yang memberikan manfaat terbesar bagi dirinya, dengan mempertimbangkan keterbatasan waktu, pendapatan, serta sumber daya yang dimiliki. Dengan kata lain, perilaku manusia, termasuk keputusan keuangan, pada dasarnya adalah hasil dari perhitungan rasional atas biaya (*cost*) dan manfaat (*benefit*).

Dalam *Foundations of Social Theory*, Gibbs & Coleman, (1990) menjelaskan bahwa tindakan individu berangkat dari pilihan yang rasional, di mana setiap aktor mempertimbangkan tujuan, alternatif tindakan, serta konsekuensi yang mungkin muncul. Individu dipandang sebagai agen yang berusaha mencapai kepentingannya dengan cara yang paling efektif berdasarkan sumber daya dan informasi yang dimilikinya. Rasionalitas di sini bukan berarti kesempurnaan, melainkan bahwa setiap tindakan memiliki alasan yang dapat dipahami dari perspektif aktor tersebut. Pendekatan ini digunakan Coleman untuk menjelaskan bagaimana tindakan individu dapat membentuk struktur sosial yang lebih luas.

Menurut Hindmoor, n.d.) (205) menjelaskan bahwa Rational Choice Theory mengartikan bahwa individu bersifat egois, konsisten, dan memilih tindakan yang paling efisien untuk mencapai tujuan. Dalam kerangka keuangan, hal ini berarti investor diharapkan membuat keputusan investasi berdasarkan analisis risiko dan imbal hasil yang optimal, tanpa terpengaruh oleh faktor emosional.

2.1.5 Overconfidence Bias

Overconfidence bias merupakan kecenderungan investor untuk melebihkan kemampuan, pengetahuan, dan akurasi prediksi yang dimilikinya dalam mengambil keputusan investasi. Investor dengan overconfidence bias percaya bahwa informasi dan analisis yang mereka gunakan sudah cukup akurat, sehingga menganggap risiko pasar dapat dikendalikan sepenuhnya. Kondisi ini membuat investor cenderung mengabaikan ketidakpastian pasar dan faktor eksternal yang sebenarnya dapat memengaruhi kinerja investasi. *Overconfidence bias* sering muncul pada investor ritel karena mereka merasa memiliki pemahaman yang lebih baik dibandingkan investor lain, padahal informasi yang digunakan bersifat terbatas (Abideen et al., 2023).

Overconfidence bias juga dapat diartikan sebagai kondisi ketika investor terlalu percaya diri bahwa keputusan investasi yang diambilnya lebih tepat dibandingkan kondisi pasar yang sebenarnya. Investor yang mengalami bias ini

cenderung menganggap keberhasilan masa lalu sebagai bukti kemampuan pribadi, sehingga mengabaikan kemungkinan kesalahan dalam analisis. Akibatnya, investor sering melakukan transaksi berlebihan (excessive trading) dan mengambil risiko yang lebih tinggi tanpa pertimbangan yang matang. Penelitian empiris menunjukkan bahwa perilaku ini dapat menurunkan kinerja portofolio dan meningkatkan potensi kerugian dalam jangka panjang (Nguyen & Nguyen, 2021).

Overconfidence bias banyak ditemukan pada investor ritel dan generasi muda, terutama di era digital yang ditandai dengan kemudahan akses informasi dan platform investasi online. Investor generasi muda cenderung merasa bahwa informasi yang diperoleh dari media sosial, forum diskusi, atau aplikasi investasi sudah cukup untuk membuat keputusan yang tepat. Keyakinan berlebih tersebut mendorong investor mengambil keputusan secara cepat tanpa analisis fundamental yang mendalam. Penelitian terbaru menunjukkan bahwa overconfidence bias pada investor muda berhubungan erat dengan peningkatan risiko kesalahan pengambilan keputusan dan ketidakstabilan hasil investasi (Syukur et al., 2025).

2.1.6 Representativeness Bias

Representativeness bias dalam konteks *behavioral finance* adalah bias kognitif di mana investor mengambil keputusan investasi dengan mengandalkan kemiripan antara suatu aset dengan pengalaman atau pola sebelumnya, sehingga menilai peluang investasi berdasarkan “apa yang tampak familiar” daripada data statistik atau fakta fundamental yang sebenarnya. Dalam studi empiris ini, representativeness bias diukur sebagai bagian dari heuristic-driven biases yang memengaruhi keputusan investasi, di mana investor yang mengandalkan jalur pintas mental sering membuat keputusan yang kurang rasional dengan terlalu menekankan kemiripan pola masa lalu pada saat menilai peluang masa depan (Letters, 2023).

Representativeness bias dapat diartikan sebagai kecenderungan investor mengklasifikasikan saham atau peluang investasi berdasarkan kemiripan dengan aset yang pernah dikenal atau pola hasil masa lalu, yang mengakibatkan asumsi yang tidak akurat tentang kinerja masa depan. Misalnya, investor mungkin menganggap saham tertentu layak dibeli karena terlihat “mirip” dengan saham perusahaan besar yang berkinerja baik, padahal ini hanya kemiripan yang tidak didukung oleh analisis fundamental. Bias semacam ini menunjukkan bahwa keputusan diambil berdasarkan representasi mental dari contoh sebelumnya, bukan berdasarkan analisis statistik yang objektif (Agarwal et al., 2025)

Sementara itu Jain et al., (2023) menjelaskan bahwa *representativeness bias* adalah bentuk penyederhanaan mental (mental shortcut) yang digunakan investor ketika menghadapi ketidakpastian, di mana penilaian atas investasi lebih dipengaruhi oleh kesan umum daripada analisis data yang komprehensif.

2.1.7 Availability Bias

Dalam artikel yang ditulis oleh F. Rahmawati & Santi, (2023) *availability bias* merupakan bias yang mempengaruhi keputusan investasi karena informasi yang paling mudah diingat atau sering muncul di benak investor cenderung diberi bobot berlebihan dalam pengambilan keputusan.

Availability bias adalah bentuk heuristic bias di mana investor memberikan prioritas berlebihan terhadap informasi yang paling mudah diingat, sering muncul, atau tersedia di ingatan, sehingga informasi lain yang mungkin lebih relevan tetapi kurang mencolok diabaikan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam praktiknya, bias ini membuat investor menilai peluang atau risiko investasi berdasarkan contoh-contoh yang mudah diingat atau sering mereka lihat (mis. berita pasar yang viral, pengalaman pribadi baru), bukan berdasarkan analisis menyeluruh terhadap seluruh data yang relevan (Mer & Vishwakarma, 2024).

Availability bias adalah kecenderungan investor untuk secara tidak proporsional memberikan bobot kepada informasi yang paling mudah diingat atau paling sering muncul dalam pikiran saat menilai peluang dan risiko investasi, sehingga informasi lain yang lebih relevan dan komprehensif dapat terabaikan dalam proses pengambilan keputusan (Abideen et al., 2023).

2.1.8 Anchoring Bias

Anchoring bias merupakan bentuk bias kognitif di mana individu mengandalkan nilai atau informasi awal sebagai titik acuan yang kuat dalam mengevaluasi berbagai pilihan yang menyusul. Dalam pengambilan keputusan investasi, bias ini menyebabkan investor kurang fleksibel dalam menyesuaikan penilaian mereka ketika menghadapi data atau angka baru, karena *anchor* awal tetap menjadi tolok ukur utama, meskipun hal itu tidak lagi relevan (Ahmad et al., 2025).

Anchoring bias adalah kecenderungan investor untuk terlalu terpaku pada informasi awal atau angka referensi pertama yang mereka temui saat membuat keputusan investasi, sehingga penyesuaian terhadap informasi baru menjadi kurang optimal. Dalam konteks keputusan investasi, investor sering menggunakan nilai awal (mis. harga beli saham, target harga yang pertama muncul) sebagai *anchor*, lalu menilai informasi baru relatif terhadap *anchor* ini, meskipun informasi baru tersebut lebih relevan dan signifikan (Abideen et al., 2023)

Anchoring bias adalah bias mental di mana investor memberikan bobot berlebihan pada informasi awal atau nilai awal yang dijadikan referensi, lalu menyesuaikan keputusan investasi berikutnya berdasarkan “jangkar” informasi tersebut, meskipun informasi baru mungkin lebih relevan atau penting. Bias ini menyebabkan evaluasi risiko dan return menjadi kurang akurat karena fokus tetap pada *anchor* awal (Mehraj & Kumar, 2024)

2.1.9 Herding Bias

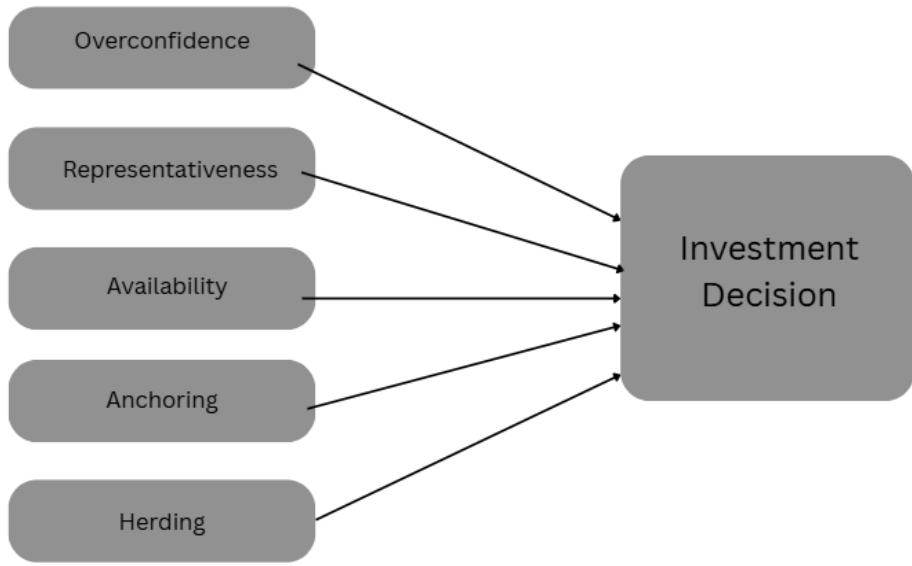
Herding bias merupakan kecenderungan investor untuk meniru tindakan orang lain di pasar, padahal tidak didasarkan pada evaluasi informasi pribadi atau analisis fundamental yang komprehensif. Dalam konteks pasar keuangan, herding cenderung mendorong keputusan investasi yang seragam dan berisiko karena investor lebih memilih mengikuti “kerumunan” daripada mengambil keputusan independen (Rahaman, 2024).

Herding bias adalah kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi investor lain tanpa melakukan analisis sendiri, yang sering terjadi karena asumsi bahwa orang lain memiliki informasi yang lebih baik atau lebih akurat. Hal ini sering menghasilkan perilaku pasar yang terkoordinasi, namun bisa menyimpang dari nilai fundamental (Zhang et al., 2024).

Herding bias sebagai perilaku di mana individu mengikuti tindakan investasi orang lain tanpa analisis independen, khususnya ketika investor percaya bahwa kelompok atau sebagian besar pelaku pasar memiliki informasi yang lebih unggul. Pola ini dapat menyebabkan penyimpangan dari nilai wajar aset dan meningkatkan volatilitas pasar (Syukur et al., 2025).

Dengan demikian *herding bias* dapat dipahami sebagai hasil hubungan dari adanya beberapa faktor seperti psikologis, sosial dan ekonomi. Dari sisi ekonomi herding muncul karena ketergantungan kepada seseorang atau informasi, lalu ada dari sisi psikologi yang dipengaruhi tekanan sosial serta sisi biologis yang mencakup *mirror neuron* yang menyebabkan individu mengikuti orang lain.

2.2 Model Penelitian



Gambar 2.2 Kerangka Penelitian

Untuk memperjelas kerangka berpikir penelitian ini, diperlukan suatu model penelitian untuk menggambarkan hubungan antarvariabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan lima variabel independen yaitu *overconfidence bias* (X_1), *representativeness bias* (X_2), *availability bias* (X_3), *anchoring bias* (X_4), dan *herding bias* (X_5). Sementara itu, variabel dependen dalam penelitian ini adalah *investment decision* (Y), yaitu keputusan investasi yang dilakukan oleh Generasi Z di Indonesia. Model ini juga menjelaskan bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya rasional melainkan sering dipengaruhi oleh faktor psikologis dalam proses pengambilan keputusan.

Gambar 2.2 menunjukkan model penelitian yang sudah digunakan oleh (Shahzad et al., 2024). Sehingga menunjukkan bahwa masing masing dari variabel independen mempengaruhi tingkat variabel dependen sejauh mana terhadap investment decision dan akan menjadi uji coba hipotesis mengenai faktor yang berpengaruh dari ke 5 variabel independen tersebut.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap investment decision gen Z

Menurut Shahzad et al., (2024), hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Investor yang memiliki tingkat kepercayaan diri berlebih cenderung merasa mampu menilai pasar dengan tepat tanpa dukungan analisis mendalam serta sering melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan harga saham.

Menurut Hossain & Siddiqua, (2024) dalam jurnal yang diterbitkan, bias perilaku seperti *overconfidence* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi dari individu. Investor individu di Dhaka Stock Exchange sering keyakinan pribadi yang berlebihan daripada informasi rasional, sehingga menghasilkan keputusan yang rugikan diri sendiri.

Menurut Kumar & Chaurasia, (2024) dalam jurnalnya, hasil meta analisis dari 31 penelitian empiris menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki korelasi positif terhadap keputusan investasi. Penemuan ini semakin memperkuat bahwa kepercayaan diri yang berlebih dapat menjadi faktor penting dalam perilaku investasi.

Terakhir pada penelitian Kulintang & Putri, (2024) menemukan hasil bahwa *overconfidence* justru menjadi faktor paling dominan yang memengaruhi keputusan investasi dibanding variabel lain seperti literasi keuangan, *risk tolerance*, dan *financial technology*. Artinya, bagi mahasiswa Gen Z, *overconfidence* sangat memengaruhi investment decision

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H1: *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision Gen Z*.

2.3.2 Pengaruh *representativeness bias* terhadap *investment decision* gen Z

Shahzad et al., (2024) juga menyatakan bahwa *representativeness bias* memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Investor dengan bias ini akan menilai suatu saham berdasarkan kesamaan atau pola masa lalu.

Mahmood et al., (2024) juga melakukan penelitian mengenai *behavioral finance* dan menganalisis beberapa bias didalamnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, yang berarti investor cenderung menilai prospek suatu investasi berdasarkan kemiripan dengan peristiwa atau kinerja masa lalu.

Sejalan dengan itu TEKMAPRO et al., (2023) menemukan juga bahwa bias ini berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dari generasi millennial dan Gen Z. Investor muda cenderung membuat keputusan berdasarkan pola atau contoh yang dianggap representatif.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H2: *Representativeness bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* Gen Z.

2.3.3 Pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* gen Z

Hasil penelitian Shahzad et al., (2024) menunjukkan bahwa *availability bias* turut berpengaruh terhadap keputusan investasi, Investor yang terpengaruh oleh bias ini cenderung mendasarkan keputusan mereka pada informasi yang paling mudah diingat atau paling sering muncul di media, bukan berdasarkan data yang objektif.

Menurut Jain et al., (2023)menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian ini menganalisis 432 investor ekuitas individu di pasar saham India Hasilnya mengungkap bahwa investor yang cenderung mengandalkan informasi yang mudah diingat

atau baru saja diperoleh sering kali membuat keputusan investasi yang tidak rasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Salman et al., (2021) yang menemukan hasil serupa. Melalui survei terhadap 385 investor di Pakistan Stock Exchange. Mereka menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Investor yang memiliki kecenderungan bias ini lebih mudah mengambil keputusan berdasarkan informasi yang mudah diakses, terutama ketika toleransi risiko mereka tinggi.

Terakhir ada penelitian Nizar & Daljono, (2024) yang memperkuat bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian terhadap investor ritel di Indonesia, ditemukan bahwa individu yang sering terpapar informasi investasi populer atau saham yang sedang tren lebih cenderung melakukan keputusan investasi yang impulsif

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H3: *Availability bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision Gen Z*.

2.3.4 Pengaruh *anchoring bias* terhadap *investment decision gen Z*

Shahzad et al., (2024) menemukan bahwa *anchoring bias* juga terpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Menurutnya bias ini muncul ketika investor terlalu terpaku pada informasi awal seperti harga pembukaan saham, harga beli pertama, atau perkiraan nilai tertentu, dan menjadikannya acuan utama dalam pengambilan keputusan berikutnya. Akibatnya, investor sering kali sulit menyesuaikan strategi investasi mereka ketika kondisi pasar berubah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cen et al., (2013) menunjukkan bahwa *anchoring bias* memengaruhi prakiraan analis dan berdampak pada return saham. Para peneliti menemukan bahwa analis cenderung memberikan perkiraan laba saham. Temuan ini membuktikan bahwa anchoring oleh pelaku

pasar (analyst/informasi awal) memiliki konsekuensi ekonomi nyata pada keputusan investasi dan efisiensi pasar.

Penelitian ini dilakukan pada 384 investor Generasi Z di India dan menemukan bahwa bias perilaku termasuk *anchoring bias* secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z, terutama saat dipengaruhi oleh narasi finfluencer melalui media digital. Hasil analisis menunjukkan bahwa *behavioural biases* (yang mencakup anchoring) secara signifikan memengaruhi keputusan investasi Gen Z dengan peran mediasi finfluencer artinya anchoring bias menjadi salah satu bias yang memengaruhi cara Gen Z mengambil keputusan investasi mereka (Warkar & Durai, 2025).

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H4: *Anchoring bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* Gen Z.

2.3.5 Pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* gen Z

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Shahzad et al., (2024) menemukan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa banyak investor cenderung mengikuti perilaku atau keputusan investasi dari kelompok mayoritas tanpa melakukan analisis fundamental yang mendalam. Perilaku ini didorong oleh rasa takut kehilangan peluang (fear of missing out) serta kepercayaan bahwa tindakan kolektif lebih aman dibandingkan keputusan individu.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Syukur et al., (2025) perilaku herding terbukti secara positif berpengaruh terhadap keputusan investasi dikalangan 3 generasi sekaligus yaitu X, Y dan Z. Penelitian ini juga menyoroti bahwa Gen Z cenderung lebih rentan terhadap herding terutama jika pengalamannya investasinya masih kurang.

Menurut U. Rahmawati & Raharja, (2024) dalam artikelnya, variabel herding menunjukkan pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian ini juga diperkuat dengan adanya *fear of missing out* atau fomo dapat memperkuat herding dikarenakan Gen Z yang cenderung takut tertinggal tren investasi.

Menurut Denura & Soekarno, (2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor Gen Z . Investor muda lebih sering membuat keputusan investasi karena terpengaruh komunitas daring seperti Telegram dan media sosial lainnya, daripada berdasarkan analisis fundamental.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H5: *Herding bias* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* Gen Z.

2.4 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024)	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives</i>	Penelitian di China menunjukkan bahwa <i>overconfidence, representativeness, anchoring, availability</i> dan <i>herding</i> berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi.
2.	Jinesh Jain, Nidhi Walia, Himanshu Singla, Simarjeet Singh, Kiran Sood & Simon Grima (2023)	<i>Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa berbagai bias heuristik seperti <i>overconfidence, anchoring, availability, gambler's fallacy</i> , dan <i>representativeness</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui persepsi risiko.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Andrey Kudryavtsev (2017)	<i>The Availability Heuristic and Reversals Following Large Stock Price Changes</i>	<i>Availability heuristic</i> berpengaruh positif terhadap terjadinya overreaction investor. Artinya, semakin kuat pengaruh bias ketersediaan (misalnya investor hanya mengandalkan informasi yang mudah diingat atau baru saja muncul di berita), semakin besar kemungkinan mereka melakukan keputusan investasi berlebihan (<i>buy/sell</i>) yang akhirnya menyebabkan pergerakan harga jangka pendek berlebihan.
4.	Kurniana, Adler Haymans Manurung, Roy Sembel (2023)	<i>The Effect of Availability Bias and Representativeness Bias on Investment Decisions among Millennials and Gen Z in Indonesia</i>	<i>Availability bias</i> dan <i>representativeness bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada kelompok Milenial & Gen Z di Indonesia
5.	Abdul Syukur, Amron, Fery Riyanto, dkk. (2025)	<i>Generational Insights into Herding Behavior</i>	<i>Herding</i> berpengaruh positif & signifikan pada keputusan investasi di semua generasi. Efek terbesar pada Gen X, diikuti Gen Z, lalu Gen Y. Pada Gen Z, herding sering dipicu tren digital & media sosial.
6.	Mohd Adil, Yogita Singh & Mohd. Shamim Ansari (2022)	<i>How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?</i>	Literasi keuangan berpengaruh signifikan pada keputusan investasi, serta pengaruh <i>overconfidence</i> , <i>herding</i> , dan <i>disposition</i> terhadap Investment decision
7.	Fahmi Faiqotul Falah & Nadia Asandimitra Haryono (2023)	<i>The Influence of Herding, Anchoring, Disposition, Personal Income, and Financial Literacy on</i>	<i>Herding</i> berpengaruh positif & signifikan terhadap keputusan investasi.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Generation Z's Investment Decision Making in Surabaya City</i>	
8.	Amelia Kulintang & Eskasari Putri (2024)	Peran Literasi Keuangan, <i>Risk Tolerance, Overconfidence</i> serta <i>Financial Technology</i> dalam Mendorong Keputusan Investasi	<i>Overconfidence</i> berpengaruh positif & dominan terhadap keputusan investasi, dibanding variabel lain
9.	Ali, Bakar, Tufail & Mazhar (2024)	<i>Behavioral Biases in Investment: Overconfidence, Disposition Effect, and Herding Behavior</i>	Studi pada 400 investor ritel di Pakistan Stock Exchange menemukan bahwa <i>overconfidence, dan herding</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan ketiga bias ini sering mengarah pada keputusan yang kurang optimal.
10.	Mahmood, Arshad, Khan, Afzal & Bashir (2024)	<i>Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and the Moderation Effect of Financial Literacy</i>	Penelitian pada 261 investor menunjukkan bahwa <i>overconfidence, herding, representativeness, anchoring, dan availability bias</i> signifikan memengaruhi keputusan investasi, memoderasi pengaruh bias tersebut.
11.	Annapurna & Basri (2024)	<i>The influence of emotional intelligence and behavioural biases on mutual fund churning frequency: Evidence from India</i>	Studi tersebut menemukan bahwa <i>overconfidence bias</i> meningkatkan frekuensi churning portofolio, sementara <i>disposition effect</i> berdampak negatif. <i>Herding bias</i> juga terbukti muncul, dipengaruhi oleh tingkat kecerdasan emosional.
12.	Fitri & Cahyaningdyah (2021)	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market</i>	<i>Overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Herding bias</i> dan <i>financial literacy</i> juga berpengaruh positif

No	Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		<i>Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives</i>	signifikan terhadap keputusan investasi.
13.	Muhammad Salman, Basharat Khan, Syed Zulfiqar Ali Shah, & Rahim Ullah (2020)	<i>The Impact of Heuristic Availability Bias on Investment Decision-Making: A Moderated Mediation Model</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>availability bias</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi
14.	Rahmawati & Santi (2023)	<i>A Literature Review on the Influence of Availability Bias and Overconfidence Bias on Investor Decisions</i>	Penelitian ini menemukan bahwa <i>availability bias</i> dan <i>overconfidence bias</i> berpengaruh positif terhadap cara investor mengambil keputusan
15.	Muhammad Nizar & Daljono (2024)	<i>The Impact of Availability Bias and Representative Bias on Investment Decisions and Performance: The Role of FOMO as an Intervening Variable</i>	<i>Availability bias</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi dan kinerja <i>representative bias</i> negatif & tidak signifikan terhadap keputusan tetapi positif signifikan terhadap kinerja

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu