

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Cryptocurrency*

Cryptocurrency adalah aset digital yang dirancang sebagai media pertukaran dan dilindungi oleh teknologi kriptografi, sehingga transaksi menjadi aman dan tidak dapat diubah secara sepihak. Berbeda dengan uang konvensional yang dikendalikan oleh bank sentral, cryptocurrency beroperasi dalam sistem desentralisasi melalui jaringan komputer global yang saling terhubung (Marella et al., 2020; Nakamoto, 2008).

Konsep mata uang digital sebenarnya telah muncul sebelum tahun 2008, namun titik awal perkembangan cryptocurrency modern dimulai ketika Satoshi Nakamoto (2008) memperkenalkan Bitcoin melalui paper berjudul “*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System.*” Dalam sistem ini, transaksi dicatat dalam sebuah buku besar digital bernama *blockchain*, dan diverifikasi oleh jaringan melalui mekanisme *proof-of-work* (PoW). Mekanisme ini menyelesaikan masalah double spending tanpa perlu otoritas pusat, sehingga untuk pertama kalinya transaksi digital dapat dilakukan secara aman tanpa perantara.

Teknologi utama di balik cryptocurrency adalah *blockchain*, yaitu *Distributed Ledger Technology* (DLT) yang mencatat transaksi dalam blok-blok yang saling terhubung dan tersimpan secara permanen. Setiap blok dilindungi oleh fungsi hash kriptografis sehingga sangat sulit dipalsukan. Karakteristik inilah yang membuat blockchain transparan, terdesentralisasi, dan tahan manipulasi (Narayanan et al., 2016; Crosby et al., 2016).

Dalam perkembangannya, muncul berbagai inovasi baru, seperti proof-of-stake (PoS) yang lebih hemat energi dibanding PoW, karena

proses validasi tidak lagi memerlukan komputasi intensif tetapi berdasarkan jumlah kepemilikan token (Buterin, 2014). Selain itu, hadir pula smart contract, yaitu program otomatis yang berjalan di blockchain dan mengeksekusi transaksi sesuai aturan yang telah ditetapkan. *Smart contract* inilah yang menjadi dasar lahirnya *Decentralized Finance* (DeFi) yaitu ekosistem layanan keuangan tanpa perantara yang memungkinkan aktivitas seperti pinjam-meminjam, perdagangan aset, hingga pembayaran otomatis (Schär, 2021).

Meski menawarkan banyak peluang, cryptocurrency memiliki risiko tinggi terutama karena sifat harganya yang sangat volatil. Pergerakan harga sering dipengaruhi faktor sentimen, spekulasi, dan dinamika pasar global (Corbet et al., 2019). Selain itu, isu terkait keamanan, peretasan, serta ketidakpastian regulasi masih menjadi tantangan utama bagi investor maupun pemerintah di berbagai negara (Baur et al., 2018).

2.1.2 Behavioral Finance

Behavioral finance atau keuangan perilaku merupakan bidang ilmu yang mempelajari bagaimana faktor psikologis, sosial, dan emosional memengaruhi keputusan investasi serta perilaku pasar. Konsep ini muncul karena pendekatan keuangan tradisional seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH) tidak mampu menjelaskan berbagai fenomena di pasar nyata, seperti gelembung harga, krisis keuangan, dan perilaku investor yang tidak rasional (Ritter, 2003). Dalam keuangan konvensional, diasumsikan bahwa investor memiliki informasi sempurna dan selalu membuat keputusan rasional untuk memaksimalkan keuntungan. Namun, banyak penelitian menemukan bahwa dalam kenyataannya, investor sering kali bertindak berdasarkan emosi, intuisi, dan persepsi subjektif, bukan pertimbangan rasional (Badola et al., 2023).

Menurut Kahneman dan Tversky (1979), manusia tidak selalu menilai risiko dan hasil secara objektif, melainkan menggunakan penilaian yang dipengaruhi oleh pengalaman dan cara berpikir heuristik. Mereka memperkenalkan *Prospect Theory*, yang menjelaskan bahwa individu lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan dalam jumlah yang sama (*loss aversion*). Dengan kata lain, rasa sakit akibat kerugian dua kali lebih besar dibanding rasa senang akibat keuntungan yang setara. Fenomena ini menjelaskan mengapa investor sering menahan aset yang merugi terlalu lama dan cepat menjual aset yang sudah untung sedikit, perilaku yang dikenal sebagai *disposition effect* (Shefrin & Statman, 1985).

Behavioral finance menolak anggapan bahwa pasar selalu efisien. Dalam kenyataannya, informasi sering disalahtafsirkan, dan harga aset bisa bergerak tidak sesuai dengan nilai fundamentalnya. Badola et al. (2023) menjelaskan bahwa bias kognitif seperti *overconfidence*, *anchoring*, *representativeness*, dan *availability* sering membuat investor salah menilai risiko dan potensi keuntungan. Investor terlalu percaya diri dengan kemampuannya dalam memprediksi pasar, atau menilai suatu aset berdasarkan kesamaan dengan pengalaman masa lalu, bukan data objektif. Akibatnya, pasar sering mengalami *overreaction* dan *underreaction*, di mana harga bereaksi berlebihan terhadap berita positif atau negatif.

Selain bias individu, ada juga *herding behavior*, yaitu kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas karena ingin merasa aman atau takut tertinggal. Komalasari et al. (2022) menyebut perilaku ini dapat menyebabkan penyimpangan harga yang besar karena keputusan investasi didorong oleh tekanan sosial, bukan pertimbangan

fundamental. Fenomena *herding* sering muncul pada masa euforia pasar atau saat terjadi ketidakpastian ekonomi.

Dalam perkembangan modern, *behavioral finance* tidak hanya menjelaskan perilaku investor di pasar saham, tetapi juga di pasar cryptocurrency yang sangat spekulatif. Penelitian Beckmann et al. (2024) dan Caporin et al. (2024) menemukan bahwa pergerakan harga aset digital seperti *Bitcoin* lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sentimen pasar dibandingkan faktor ekonomi tradisional. Banyak investor membeli aset digital karena *fear of missing out* (FOMO), yaitu rasa takut tertinggal saat harga naik, lalu panik menjual saat harga turun. Zhao et al. (2024) juga menemukan bahwa opini publik di media sosial seperti Twitter berpengaruh terhadap nilai Bitcoin, menunjukkan bahwa emosi kolektif dan informasi sosial memainkan peran penting dalam pembentukan harga.

Behavioral finance juga menunjukkan bahwa bias tidak selalu bersifat acak, melainkan sistematis. Ini berarti perilaku investor cenderung mengikuti pola tertentu yang dapat diprediksi. Misalnya, *overconfidence bias* membuat investor terlalu aktif melakukan transaksi, sementara *anchoring bias* membuat mereka sulit menyesuaikan ekspektasi terhadap perubahan pasar (Tversky & Kahneman, 1974). Pemahaman terhadap pola-pola ini membantu menjelaskan mengapa pasar sering bergerak tidak efisien dan kenapa anomali seperti *momentum effect* dan *reversal effect* bisa terjadi (Barberis et al., 1998).

2.1.3 *Heuristic Theory*

Heuristic theory menjelaskan bahwa ketika individu menghadapi situasi yang tidak pasti atau kompleks, mereka cenderung menggunakan strategi mental sederhana yang disebut heuristik untuk mempercepat proses pengambilan keputusan. Heuristik ini bekerja sebagai aturan

praktis atau *rule of thumb* yang membantu menyederhanakan informasi agar keputusan dapat dibuat dengan cepat tanpa harus melakukan analisis menyeluruh (Tversky & Kahneman, 1974). Meskipun mempermudah proses kognitif, penggunaan heuristik sering kali menghasilkan pola penyimpangan sistematis yang disebut *cognitive biases*.

Dalam kerangka klasik Tversky dan Kahneman terdapat tiga bentuk heuristik utama. Pertama, *representativeness*, yaitu kecenderungan menilai peluang suatu peristiwa berdasarkan kemiripannya dengan pola atau karakteristik yang familiar, bukan berdasarkan probabilitas objektif. Kedua, *availability*, yaitu kecenderungan menilai sesuatu lebih mungkin terjadi ketika contoh atau informasi tentang hal itu mudah diingat atau sering muncul dalam ingatan. Ketiga, *anchoring*, yaitu kecenderungan terpaku pada informasi awal sebagai titik acuan sehingga penyesuaian selanjutnya menjadi tidak memadai (Tversky & Kahneman, 1974).

Penggunaan heuristik muncul karena kapasitas pemrosesan informasi manusia terbatas sehingga tidak selalu memungkinkan untuk mempertimbangkan semua faktor secara rasional sekaligus. Hal ini membuat heuristik menjadi dasar yang menjelaskan mengapa orang dapat membuat keputusan yang cepat, tetapi tidak selalu akurat. Mekanisme ini juga menjadi penjelasan kognitif utama bagi berbagai perilaku penyimpangan keputusan di bidang keuangan.

Penelitian modern mendukung relevansi heuristik dalam konteks keuangan. Studi oleh Siganos et al. (2022) menemukan bahwa investor ritel masih sangat dipengaruhi oleh heuristik *availability* ketika menilai risiko aset berfluktuasi tinggi, terutama saat informasi mudah diakses melalui media digital. Penelitian lain oleh Mai et al. (2023) menunjukkan bahwa *anchoring* masih menjadi pola dominan dalam perilaku investor,

di mana harga acuan awal sering mempengaruhi keputusan meskipun kondisi pasar sudah berubah signifikan.

2.1.4 Overconfidence Bias

Overconfidence bias adalah kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, atau ketepatan penilaiannya dalam membuat keputusan keuangan. Konsep overconfidence mulai bermunculan dalam literatur psikologi pada tahun 1960-an (Grežo, 2021). Dalam konteks investasi, bias ini muncul ketika investor merasa memiliki kemampuan analisis yang lebih baik daripada orang lain, sehingga lebih mengandalkan intuisi pribadi dibandingkan informasi objektif (Karki et al., 2024). Keyakinan berlebih ini sering membuat investor menilai risiko terlalu rendah dan mengambil keputusan tanpa pertimbangan yang rasional. Kondisi tersebut semakin diperkuat oleh kemudahan akses informasi di era digital, yang membuat banyak investor merasa lebih percaya diri terhadap pengetahuan mereka sendiri (Singh et al., 2024).

Dalam literatur behavioral finance, overconfidence biasanya diklasifikasikan menjadi tiga bentuk utama: *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision* (Moore & Healy, 2008). *Overestimation* adalah keyakinan bahwa kemampuan atau pengetahuan pribadi lebih tinggi daripada kenyataannya. *Overplacement* mengacu pada pandangan bahwa kemampuan diri lebih baik dibandingkan orang lain, sedangkan *overprecision* merupakan kepercayaan yang berlebihan terhadap ketepatan informasi atau prediksi yang dimiliki. Ketiga bentuk ini menjelaskan banyak penyimpangan perilaku investor dari asumsi rasionalitas, terutama dalam pengambilan keputusan investasi (Costa et al., 2025).

Secara psikologis, overconfidence sering muncul karena mekanisme *self-attribution*, yaitu kecenderungan individu menghubungkan keberhasilan dengan kemampuan pribadi dan menyalahkan faktor eksternal saat gagal (Grežo, 2021). Pola ini menimbulkan siklus keyakinan diri berlebih karena keberhasilan masa lalu dianggap sebagai bukti kompetensi, bukan keberuntungan. Selain itu, bias ini sering muncul bersama *confirmation bias*, *optimism bias*, dan *illusion of control*, yang memperkuat kecenderungan investor untuk bertindak spekulatif (Singh et al., 2024).

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa overconfidence tidak hanya muncul pada investor berpengalaman, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor demografis dan teknologi. Investor muda dengan paparan media sosial tinggi cenderung lebih overconfident karena sering melihat narasi keberhasilan investasi orang lain (Singh et al., 2024). Keberhasilan sebelumnya juga memperkuat bias ini melalui proses *self-reinforcing overconfidence*, di mana pengalaman positif meningkatkan rasa yakin berlebihan terhadap kemampuan diri sendiri (Costa et al., 2025).

Dampak overconfidence tidak hanya bersifat individual, tetapi juga memengaruhi dinamika pasar. Bouteska et al., (2023) menemukan bahwa perilaku ini berkontribusi pada peningkatan volume perdagangan, volatilitas harga, dan terbentuknya gelembung aset. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa overconfidence menjadi salah satu faktor penting dalam menjelaskan perilaku spekulatif dan ketidakefisienan pasar modern.

2.1.5 Representativeness Bias

Representativeness Bias atau bias representatif adalah salah satu bias yang termasuk dalam heuristic biases. Menurut Tversky dan

Kahneman (1974), heuristic adalah cara cepat seseorang dalam menilai sesuatu dengan melihat pola yang dianggap mirip, bukan dengan analisis yang benar-benar mendalam. Dalam teori aslinya, ada tiga heuristic utama, yaitu representativeness, availability, dan anchoring. Namun, beberapa penelitian di Indonesia, termasuk penelitian oleh Asbaruna (2023) juga memasukkan overconfidence sebagai bagian dari heuristic biases dalam konteks perilaku investor.

Dalam konteks investasi, *representativeness bias* membuat investor menilai suatu aset berdasarkan stereotip atau pola historis yang mereka anggap mirip, bukan berdasarkan informasi objektif dan data fundamental. Lestari dan Pratama (2023) menyatakan bahwa investor yang terpengaruh bias ini cenderung mengabaikan harga dasar (base rate) serta ukuran sampel dari suatu aset, sehingga penilaian yang dilakukan menjadi tidak akurat. Hal ini dapat terjadi pada berbagai instrumen seperti saham, cryptocurrency, dan aset lainnya.

Bias representatif juga membuat investor menganggap bahwa peristiwa yang pernah terjadi di masa lalu pasti akan berulang. Misalnya, jika beberapa tahun lalu saham A pernah naik tajam hingga 20% dalam sehari, investor yang terpengaruh bias ini akan berasumsi bahwa pola tersebut akan terjadi lagi, padahal kondisi pasar bisa saja sudah berubah total. Cara menilai seperti ini akhirnya dapat membawa investor ke dalam keputusan yang berisiko dan berpotensi merugikan secara finansial (Lestari & Pratama, 2023).

Selain itu, penelitian oleh Prasetyo dan Widayanti (2023) menunjukkan bahwa *representativeness bias* sering berkaitan dengan *herding behavior*. Investor yang tidak memahami kondisi pasar akan lebih mudah mengikuti tren atau keputusan orang lain tanpa melakukan analisis sendiri. Pola ini muncul ketika investor mengandalkan kesan

“mirip dengan yang pernah terjadi” sehingga menganggap bahwa mengikuti mayoritas adalah pilihan yang aman. Padahal, keputusan seperti itu sering kali justru didasarkan pada informasi yang tidak lengkap atau salah tafsir.

2.1.6 *Availability Bias*

Seperti *representativeness bias*, *availability bias* merupakan suatu bentuk kesalahan dalam mengambil keputusan investasi atau biasa dikenal sebagai *heuristic biases*. Bias ini muncul ketika investor menilai atau memutuskan untuk membeli suatu aset berdasarkan informasi yang sudah ada di ingatan mereka, bukan berdasarkan informasi yang paling relevan dan akurat saat ini. Menurut Novwedayaningayu & Saputri (2020), investor yang mengalami *availability bias* cenderung mengandalkan informasi yang mudah diingat ataupun sering mereka temui, meskipun informasi tersebut belum tentu benar atau sesuai dengan kondisi pasar yang sesungguhnya.

Perilaku *availability bias* terjadi ketika investor membebankan informasi-informasi yang didapatkan sebelumnya tanpa dipastikan kebenarannya dan digunakan untuk membeli suatu aset investasi. Kemudahan dalam menentukan keputusan investasi yang didasarkan bukan pada informasi yang relevan saat ini, akan memberikan kekeliruan dalam menganalisa keadaan aset investasi tersebut, sehingga mengakibatkan kemungkinan kerugian secara finansial pada investor.

Setidaknya terdapat beberapa ciri investor yang melakukan investasi dengan didasarkan pada *availability bias*, seperti: (i) Investor cenderung membeli aset investasi ketika harga aset investasi sudah naik, (ii) Investor cenderung memilih berinvestasi pada aset investasi yang berada di dalam negeri, (iii) melakukan investasi dengan didasarkan pada

isu maupun pengetahuan orang lain, dan (iv) Investor yang membeli suatu aset investasi ketika sedang booming. (Kurniana et al., 2023)

2.1.7 Anchoring Bias

Anchoring bias juga merupakan salah satu dari 3 *heuristic bias* menurut Tversky & Kahneman (1974). Kecenderungan investor dalam berinvestasi yang bertumpu pada informasi mengenai harga aset investasi saat itu. Perilaku *anchoring bias* membuat investor mengabaikan aset investasi saat ini, dan melihat dengan bertumpu pada keadaan saat investor mengetahui adanya aset investasi tersebut. Perilaku tersebut merupakan perilaku irasional yang dilakukan oleh Investor, sehingga mengakibatkan kerugian secara finansial pada investor. (Putri & Yulianti, 2025).

Investor yang memiliki perilaku *anchoring bias*, tidak mengikuti keadaan saham berjalan, sehingga dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi kerap kali tidak mengambil keputusan dengan relevan. Hal tersebut berpengaruh pada ketidakakuratan pengambilan keputusan investasi. *Anchoring bias* kerap kali terjadi di masyarakat, dikarenakan faktor psikologis investor yang cenderung lebih mengingat informasi awal daripada informasi yang berjalan. Perilaku investor yang demikian tentunya memutuskan untuk berinvestasi tanpa disertai dengan sikap objektif.

2.1.8 Herding Bias

Herding bias adalah kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis independen. Di pasar cryptocurrency, perilaku ini sering terlihat ketika investor meniru tren harga yang sedang naik atau turun karena pengaruh kolektif, bukan karena informasi fundamental. Bharti & Kumar (2022) menunjukkan bahwa herding menjadi paling kuat selama periode pasar yang sangat

naik atau turun serta saat volatilitas tinggi, termasuk pada masa pandemi COVID-19. Fenomena ini dapat memperbesar fluktuasi harga dan membuat pergerakan pasar tidak mencerminkan nilai intrinsik aset digital

Selain itu, *herding* juga terjadi pada level industri aset kripto secara keseluruhan. Zhao, Liu, dan Li (2022) menemukan bahwa kecenderungan kolektif ini paling menonjol ketika volatilitas pasar tinggi atau selama periode krisis. Dalam kondisi tersebut, keputusan investasi cenderung seragam di antara berbagai jenis cryptocurrency, yang menunjukkan bahwa perilaku investor tidak selalu didorong oleh analisis fundamental, melainkan oleh dinamika pasar secara kolektif. Fenomena ini dapat memperkuat fluktuasi harga dan meningkatkan risiko sistemik dalam pasar aset digital. Hasil penelitian ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan faktor psikologis dan perilaku kelompok ketika menganalisis pergerakan harga cryptocurrency.

Herding pada pasar cryptocurrency terjadi terutama ketika volatilitas dan ketidakpastian pasar tinggi. Dalam kondisi ini, investor cenderung meniru keputusan mayoritas alih-alih melakukan analisis fundamental, sehingga perilaku kolektif sering menggantikan penilaian rasional individual. Temuan ini menegaskan bahwa dinamika psikologis dan sosial investor memainkan peran penting dalam membentuk pergerakan harga cryptocurrency, terutama pada periode pasar yang tidak stabil (Ali, 2022).

2.1.9 Investment Decision

Investment Decision atau keputusan investasi merupakan salah satu komponen dari manajemen keuangan. Keputusan investasi memegang peranan yang penting dalam dunia keuangan, khususnya dunia *investment*. Keputusan investasi dapat menjadi faktor penentu

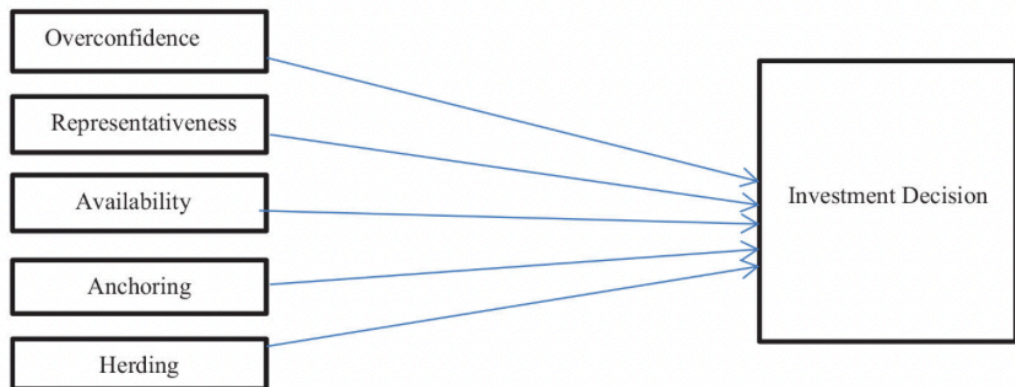
dalam keberlangsungan suatu perusahaan, karena apabila perusahaan mengambil keputusan yang tepat dalam mengambil keputusan investasi, maka nilai perusahaan akan naik dan akan makin banyak investor yang hendak berinvestasi di perusahaan tersebut. (Winda & Susan, 2022)

Sudah disampaikan bahwa keputusan investasi memegang peranan yang sangat penting dalam keberlangsungan perusahaan, karena mempengaruhi jumlah keuntungan dan kepercayaan calon investor terhadap suatu perusahaan. Dalam mengambil keputusan investasi, bukan hanya memperhitungkan *return* atau keuntungan dari investasi tersebut, namun juga harus memperhitungkan risiko yang mungkin timbul dari investasi tersebut. Terdapat hubungan kausalitas antara risiko dengan investasi, dimana semakin tinggi *return* dari investasi maka semakin tinggi juga risiko dari investasi tersebut. (Erviana, 2021)

Keputusan Investasi memiliki manfaat untuk keuntungan bagi perusahaan apabila investasi dilakukan secara benar dan tepat. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka orang yang memiliki tugas untuk memutuskan investasi ataupun tidak, tentunya harus menilai dengan objektif dan tidak ada bias penilaian, sehingga keputusan investasi dapat berjalan dengan sesuai harapan.

2.2 Model Penelitian

Kerangka penelitian yang digunakan dalam studi ini diadopsi dari penelitian “*Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives*” (2024). Berdasarkan penyesuaian terhadap model tersebut, penulis kemudian menyusun kerangka penelitian yang diajukan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Sumber: Shahzad et al. (2024)

Berdasarkan kerangka di atas, dapat dimengerti bahwa *investment decision* memiliki hubungan dengan bagian *bias* yang di sebelah kiri yakni: *overconfidence*, *representativeness*, *availability*, *anchoring*, dan *herding*. Kelima hal tersebut merupakan *bias* yang kerap kali terjadi bagi *investor* yang kurang terampil dalam mengambil keputusan investasi.

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision*

Penelitian mengenai perilaku investor cryptocurrency menunjukkan bahwa *overconfidence* umumnya menjadi faktor penting dalam mendorong keputusan investasi. Iamin (2025) dalam *Journal of Risk Finance* menemukan bahwa investor yang memiliki tingkat *overconfidence* lebih tinggi cenderung memiliki probabilitas lebih besar untuk masuk ke pasar kripto, sehingga *overconfidence* menjadi pembeda utama antara investor dan non investor.

Temuan serupa ditunjukkan oleh Qi, Zhang & Ouyang (2025) dalam *Journal of Risk and Financial Management*, yang menjelaskan bahwa tingkat kepercayaan diri investor berpengaruh positif terhadap niat maupun kemungkinan mereka untuk berinvestasi pada

cryptocurrency. Selain itu, Mateljan & Vuković (2025) dalam Ekonomski Pregled juga menegaskan bahwa *overconfidence* memberikan pengaruh signifikan dan positif terhadap niat investasi, karena investor yang terlalu percaya diri cenderung menilai kemampuan sendiri lebih tinggi dan lebih siap mengambil keputusan investasi pada pasar kripto.

Namun, tidak semua penelitian memberikan hasil yang sama. Studi *Heuristic Behavior Model for Investor Decision in Cryptocurrency Online Trading* (2025) menemukan bahwa meskipun *availability bias*, *representativeness bias*, serta *anchoring* dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, *overconfidence* bias justru tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Perbedaan hasil ini dapat terjadi karena karakteristik sampel, tingkat pengalaman investor, atau dinamika informasi pasar yang berbeda, sehingga menunjukkan bahwa pengaruh *overconfidence* tidak selalu konsisten pada seluruh populasi investor cryptocurrency.

H₁: Overconfidence bias berpengaruh positif terhadap investment decision pada investor cryptocurrency Generasi Z.

2.3.2 Pengaruh *Representativeness Bias* terhadap *Investment Decision*

Penelitian oleh Handoko, Hamsal, Sundjaja, dan Gunadi (2024) menunjukkan bahwa *heuristic bias*, termasuk *representativeness bias*, berpengaruh terhadap keputusan investasi cryptocurrency, khususnya pada investor berpengalaman dengan masa investasi lebih dari dua tahun. Pada kelompok investor ini, *heuristic bias* tidak hanya memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga membentuk *risk tolerance* investor dalam menghadapi volatilitas pasar kripto. Investor cenderung menilai peluang investasi berdasarkan pola harga, tren pasar, dan pengalaman masa lalu yang dianggap mewakili kondisi saat ini,

sehingga mendorong pengambilan keputusan investasi tanpa analisis yang sepenuhnya mendalam. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel heuristics secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Temuan ini mengindikasikan bahwa *representativeness bias*, sebagai salah satu komponen heuristik yang diuji, turut berperan dalam membentuk keputusan investasi investor.

Kemudian, penelitian yang dilakukan oleh Mulyadi, Lastari, dan Chaniago (2025) terhadap investor ritel cryptocurrency di wilayah Bandung Raya menunjukkan bahwa heuristics memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Dalam penelitian tersebut, *representativeness* dimasukkan sebagai salah satu komponen heuristik yang diuji bersama *overconfidence*, *anchoring*, *availability bias*, dan *gambler's fallacy*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel heuristics secara keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto.

Dalam sisi *stock market*, penelitian oleh Imran, Mustafa, Shahid, Anjum (2021) juga menunjukkan bahwa *representativeness bias* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor di Pakistan. Investor sering menilai prospek suatu aset berdasarkan pola atau karakteristik yang mereka anggap mirip dengan pengalaman atau informasi sebelumnya, sehingga pola tersebut menjadi dasar penilaian tanpa analisis lebih dalam.

H₂: Representativeness Bias berpengaruh positif terhadap Investment Decision pada investor cryptocurrency Generasi Z.

2.3.3 Pengaruh *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*

Penelitian oleh Mulyadi, Lastari, dan Chaniago (2025) terhadap investor ritel cryptocurrency di wilayah Bandung Raya menemukan

bahwa *heuristics* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Dalam penelitian tersebut, *availability bias* dimasukkan sebagai salah satu komponen heuristik bersama *representativeness*, *overconfidence*, *anchoring*, dan *gambler's fallacy*. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor cenderung menggunakan informasi yang mudah diingat dan mudah diakses, seperti berita terbaru, tren media sosial, atau pengalaman yang sering muncul, sebagai dasar pengambilan keputusan investasi kripto.

Temuan yang lebih spesifik ditunjukkan oleh penelitian Nguyen, Nguyen, dan Le (2023) dalam studi *Heuristic Behavior Model for Investor Decision in Cryptocurrency Online Trading*, yang menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang paling sering muncul atau paling mudah diperoleh, tanpa mempertimbangkan seluruh informasi yang relevan secara menyeluruh. Kondisi ini memperkuat peran *availability bias* dalam mendorong keputusan investasi di pasar cryptocurrency yang bersifat dinamis dan kaya informasi.

Penelitian Imran et al. (2021) menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor dalam studi tersebut cenderung mengandalkan informasi yang mudah diingat atau sering muncul, sehingga informasi dengan paparan tinggi lebih cepat membentuk persepsi mereka terhadap suatu aset. Pengaruh ini tetap kuat bahkan ketika orientasi jangka panjang dimasukkan sebagai variabel moderasi, karena orientasi jangka panjang tidak terbukti memperlemah hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi. Temuan ini menegaskan bahwa ketersediaan informasi yang dominan dapat mendorong keputusan investasi secara langsung.

H₃: Availability Bias Berpengaruh Positif Terhadap Investment Decision pada Investor Cryptocurrency Generasi Z.

2.3.4 Pengaruh *Anchoring Bias* terhadap *Investment Decision*

Penelitian mengenai anchoring bias menunjukkan bahwa bias ini dapat memengaruhi keputusan investasi investor cryptocurrency. Penelitian oleh Mulyadi, Lastari, dan Chaniago (2025) terhadap investor ritel cryptocurrency di wilayah Bandung Raya menemukan bahwa heuristics berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency. Dalam penelitian tersebut, anchoring bias dimasukkan sebagai salah satu komponen heuristik yang diuji bersama *representativeness*, *overconfidence*, *availability bias*, dan *gambler's fallacy*. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor cenderung menggunakan informasi awal, seperti harga pembelian sebelumnya, harga tertinggi aset, atau referensi nilai tertentu, sebagai dasar dalam menilai keputusan investasi, meskipun kondisi pasar telah berubah.

Zhang et al. (2022) menunjukkan bahwa anchoring bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor dalam studi tersebut cenderung menetapkan acuan awal, seperti harga pertama atau informasi awal yang mereka terima, lalu menggunakan acuan itu dalam menilai keputusan investasi berikutnya. Karena penelitian mengenai anchoring bias dalam konteks cryptocurrency masih terbatas, temuan ini digunakan sebagai dasar pendukung untuk hipotesis.

Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Siregar dan Putri (2022) dalam studi *Heuristic Bias and Loss Aversion Impact in Stock Investment Decision Making in Batam*, yang menemukan bahwa *anchoring bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan

investasi saham. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh anchoring bias bergantung pada karakteristik instrumen investasi.

H₄: Anchoring Bias Berpengaruh Positif Terhadap Investment Decision pada Investor Cryptocurrency Generasi Z.

2.3.5 Pengaruh *Herding Bias* terhadap *Investment Decision*

Penelitian mengenai herding behaviour dalam pasar cryptocurrency menunjukkan bahwa perilaku ini dapat memengaruhi keputusan dan niat investasi investor. Kaur et al. (2022) menemukan bahwa herding behaviour berpengaruh positif terhadap keputusan investasi cryptocurrency, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui *fear of missing out* (FOMO) sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan mayoritas pasar menimbulkan rasa takut tertinggal peluang keuntungan, sehingga mendorong mereka untuk ikut berinvestasi meskipun tanpa analisis yang mendalam. Temuan ini mengindikasikan bahwa *herding behaviour* berperan penting dalam membentuk perilaku spekulatif investor di pasar kripto.

Hasil yang sejalan juga ditunjukkan oleh Mateljan (2025) yang menyatakan bahwa herding behaviour berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investasi cryptocurrency. Penelitian ini menjelaskan bahwa investor yang cenderung mengikuti tindakan investor lain lebih terdorong untuk berinvestasi di pasar kripto, terutama karena tingginya ketidakpastian dan persepsi peluang keuntungan yang besar. *Herding behaviour* membuat investor lebih percaya diri untuk masuk ke pasar ketika melihat banyak pihak lain melakukan tindakan yang sama.

Hasil penelitian Syardhana & Prajawati (2025) juga menunjukkan bahwa herding behaviour tidak berpengaruh signifikan

terhadap keputusan investasi cryptocurrency pada investor Generasi Z. Meskipun beberapa penelitian terdahulu menegaskan bahwa kecenderungan mengikuti mayoritas pasar dapat mendorong keputusan spekulatif investor, penelitian ini menemukan bahwa perilaku ikut-ikutan tidak menjadi faktor utama yang menentukan keputusan investasi responden. Penelitian tersebut justru menunjukkan bahwa herding bias hanya berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*, namun tidak memberikan dampak langsung pada keputusan investasi yang diambil.

H₅: Herding bias berpengaruh positif terhadap Investment Decision pada Investor cryptocurrency Generasi Z.



2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Shahzad et al. (2024)	<i>Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives</i>	Overconfidence, representativeness, availability, anchoring, dan herding berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor saham.
2	Iamin et al. (2024)	<i>Are crypto-investors overconfident? The role of risk propensity and demographics</i>	Investor cryptocurrency menunjukkan overconfidence yang lebih tinggi dibandingkan non-investor. Usia dan pengalaman berpengaruh positif terhadap overconfidence.
3	Qi, J., Zhang, Y., & Ouyang, C. (2025)	<i>Cryptocurrency Investments: The Role of Advisory Sources, Investor Confidence, and Risk Perception in Shaping Behaviors and Intentions</i>	Overconfidence meningkatkan kepercayaan diri investor dan berdampak signifikan pada keputusan investasi kripto.
4	Vuković & Mateljan (2023)	<i>The Impact of Behavioral Factors on the Actions of Investors in Cryptocurrency Market</i>	Herding dan overconfidence berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency.

5	Handoko, Thomas, & Indriaty (2023)	<i>Heuristic Behavior Model for Investor Decision in Cryptocurrency Online Trading</i>	Availability bias, representativeness bias, dan anchoring berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi cryptocurrency, sedangkan overconfidence tidak berpengaruh signifikan.
6	Cuandra et al. (2025)	<i>Heuristic Bias and Loss Aversion Impact in Stock Investment Decision Making in Batam</i>	Overconfidence, representativeness, gambler's fallacy, dan loss aversion berpengaruh signifikan, sedangkan availability dan anchoring tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham.
7	David Baur, Thomas Dimpfl (2019)	<i>Herding Behavior in Cryptocurrency Markets</i>	Herding kadang tidak signifikan, namun ketika dianalisis dengan pendekatan <i>rolling-window</i> / <i>nonlinearitas</i> / <i>structural break</i> , herding muncul secara signifikan dan bervariasi seiring waktu
8	Syardhana & Prajawati (2025)	<i>Behavioral Bias and Risk Perception in Cryptocurrency Investment Decisions of Generation Z</i>	Overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi kripto, sedangkan herding bias dan gambler's fallacy tidak berpengaruh

			signifikan terhadap keputusan investasi kripto.
9	Ma'ruf Muflihun Muslim, Hamidah, & Puji Yuniarti (2025)	Pengaruh Perilaku Keuangan terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrencies dengan Literasi Keuangan Sebagai Moderasi	Overconfidence, herding, dan disposition effect berpengaruh positif & signifikan terhadap keputusan investasi kripto.
10	Kim, Hanna, dan Lee (2023)	<i>Investment Literacy, Overconfidence and Cryptocurrency Investment</i>	Literasi investasi objektif berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan kripto, sedangkan literasi subjektif dan overconfidence berpengaruh positif signifikan, dengan efek overconfidence yang konsisten pada tiga ukuran.
11	Gufron, A. M., & Wibowo, P. A. (2024)	Faktor-Faktor Psikologis yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Z: Anchoring, Loss Aversion, Overconfidence, Regret Aversion, Representativeness	Anchoring dan overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan loss aversion, regret aversion, dan representativeness tidak berpengaruh signifikan.

12	Mulyadi, Lastari, dan Chaniago (2025)	<i>The Influence of Heuristics on Investment Decision Making in Cryptocurrency Assets (A Study of Retail Investors in the Bandung Raya Area)</i>	Overconfidence, anchoring, availability bias, representativeness, dan gambler's fallacy berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
----	--	--	---

