

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Behavioral Finance*

Behavioral finance merupakan cabang dari ilmu keuangan yang mengkaji bagaimana aspek psikologis memengaruhi perilaku individu dalam mengambil keputusan keuangan, khususnya dalam konteks investasi. Teori ini muncul sebagai kritik terhadap asumsi rasionalitas dalam teori keuangan tradisional seperti *Efficient Market Hypothesis* (EMH), yang menganggap bahwa pasar selalu efisien dan pelaku pasar selalu rasional dalam memproses informasi. Namun kenyataannya, banyak keputusan investasi justru dipengaruhi oleh faktor-faktor emosional, sosial, dan kognitif yang menyebabkan penyimpangan dari perilaku rasional (Ricciardi & Simon, 2000). Oleh karena itu, *behavioral finance* hadir untuk menjelaskan fenomena-fenomena pasar yang tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh pendekatan klasik, seperti *market anomalies*, gelembung harga, *panic selling*, serta reaksi pasar yang berlebihan atau kurang terhadap informasi baru (Shiller, 2003).

Landasan utama dari *behavioral finance* didasarkan pada penelitian psikologi kognitif, khususnya oleh Kahneman & Tversky (1979) melalui *Prospect Theory*. Teori ini menyatakan bahwa individu dalam mengambil keputusan keuangan tidak hanya mempertimbangkan hasil akhir secara objektif, tetapi juga mempertimbangkan kerugian dan keuntungan secara subjektif, di mana kerugian memberikan dampak psikologis yang lebih besar dibandingkan keuntungan dalam

jumlah yang sama (Kahneman & Tversky, 1979). Selain itu, individu sering menggunakan heuristik atau aturan praktis dalam pengambilan keputusan, seperti *anchoring*, *availability*, dan *representativeness*, yang memicu bias sistematis (Tversky & Kahneman, 1974). Dalam konteks pasar keuangan, hal ini tercermin dalam berbagai bias seperti *overconfidence* (keyakinan berlebih atas kemampuan atau informasi sendiri), *herding* (ikut-ikutan keputusan mayoritas), *loss aversion* (takut mengalami kerugian), dan *anchoring* (terpengaruh informasi awal saat membuat keputusan), yang semuanya dapat memengaruhi perilaku investasi (Barberis & Thaler, 2003).

Behavioral finance menjadi *grand theory* yang tepat dan relevan untuk penelitian ini karena memberikan kerangka teoritis dalam memahami pengambilan keputusan investasi oleh generasi Z yang rentan terhadap pengaruh psikologis. Generasi ini, yang tumbuh di tengah teknologi digital dan informasi instan, sangat mungkin mengalami *overconfidence bias* akibat kepercayaan tinggi terhadap kemampuan membaca pasar, serta *herding bias* akibat paparan media sosial dan komunitas daring investasi. Penelitian ini menggunakan empat bentuk utama dari bias perilaku yang sering muncul dalam literatur *behavioral finance*, yaitu *overconfidence*, *herding*, *loss aversion*, dan *anchoring*, yang telah terbukti berpengaruh dalam berbagai penelitian terdahulu (Almansour *et al.*, 2023; Hidayat & Moin, 2023; Sharma, 2024; Upashi & Kadakol, 2023; Yasmin & Ferdaous, 2023). Dengan demikian, *behavioral finance* tidak hanya relevan secara teoritis, tetapi juga aplikatif dalam menjelaskan dinamika keputusan investasi generasi muda di pasar modal saat ini.

2.1.2 *Overconfidence Bias*

Overconfidence adalah bentuk bias kognitif ketika seorang investor menempatkan penekanan lebih besar pada pengetahuan, intuisi, atau strateginya daripada yang dijamin oleh data yang tersedia atau hasil di masa lalu (Singh *et al.*, 2023). Menurut Rahahleh (2024) *overconfidence bias* muncul dalam berbagai bentuk, seperti kepercayaan diri yang berlebihan, estimasi imbal hasil yang optimis, perdagangan yang berlebihan, dan portofolio yang terkonsentrasi. Bias ini terjadi ketika investor memiliki keyakinan yang berlebihan tentang kemampuan investor untuk memprediksi hasil investasi atau menginterpretasikan informasi. Investor sering kali menunjukkan *overconfidence*, di mana mereka merasa memiliki pengetahuan perdagangan yang lebih luas daripada yang sebenarnya, terutama karena keberhasilan sebelumnya (Karki *et al.*, 2024).

Konsep *overconfidence* berakar pada literatur ekstensif yang menggambarkan ketidakmampuan orang untuk secara akurat menilai probabilitas suatu peristiwa (Rahahleh, 2024). Hubungan antara *overconfidence bias* dan persepsi risiko tercermin pada saat pengambilan keputusan. Investor akan menunjukkan rasa percaya diri yang berlebihan karena pengalaman sukses sebelumnya dan, di sisi lain, membuat asumsi berdasarkan informasi yang dikumpulkan (Wibowo *et al.*, 2023). Persepsi terhadap risiko yang lebih besar dapat mengurangi kecenderungan seseorang dalam mengambil keputusan investasi, tetapi *overconfidence* justru mendorong pengambilan risiko yang lebih tinggi (Karki *et al.*, 2024).

Yasmin & Ferdaous (2023) menemukan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi di Dhaka Stock

Exchange. Hal ini berarti bahwa investor yang memiliki *overconfidence* cenderung membuat keputusan yang lebih berisiko dan agresif. Ketika seseorang merasa optimis terhadap suatu perusahaan, mereka cenderung melebih-lebihkan potensi keuntungan finansial dari sahamnya dan meremehkan risikonya. Sebaliknya, jika optimisme seseorang lebih moderat, mereka lebih mampu melakukan penilaian risiko yang realistis, terutama dalam konteks keputusan yang berdampak lebih luas bagi masyarakat (Karki *et al.*, 2024). Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *overconfidence bias* secara signifikan memengaruhi keputusan investasi investor Gen Z, dengan hasil uji statistik menunjukkan pengaruh negatifnya terhadap rasionalitas investor, di mana peningkatan bias ini dapat meningkatkan risiko kerugian, sementara penurunan bias justru meningkatkan keuntungan investasi. Temuan ini mendukung teori perilaku keuangan dan heuristik, yang menyatakan bahwa investor dengan bias *overconfidence* cenderung mengabaikan sebagian informasi untuk mengambil keputusan secara lebih cepat, efisien, dan praktis dibandingkan metode yang lebih kompleks.

Overconfidence mengakibatkan investor menilai terlalu tinggi keakuratan informasi, meremehkan risiko perilaku, dan menilai terlalu tinggi kemampuannya untuk mengelola dan mengendalikan peristiwa-peristiwa terkait (Rahahleh, 2024). Investor sering menunjukkan *overconfidence* dengan meyakini bahwa mereka memiliki lebih banyak pengetahuan perdagangan daripada yang sebenarnya, terutama karena keberhasilan sebelumnya (Karki *et al.*, 2024). *Overconfidence* yang berlebihan dapat muncul ketika investor menunjukkan optimisme yang

berlebihan mengenai hasil di masa depan dan kemampuan untuk mengelola situasi yang tidak menguntungkan (Sharma & Sarma, 2024).

2.1.3 Herding Bias

Herding bias merupakan salah satu perilaku investor yang tidak rasional. *Herding* adalah kecenderungan investor untuk membuang keyakinan dan informasi untuk menyimpulkan keputusan lain (Rahahleh, 2024). *Herding behaviour*, yang sering digambarkan sebagai pola pikir “*follow the leader*”, melibatkan individu yang meniru tindakan kerumunan dengan asumsi bahwa keputusan mayoritas selalu benar. Meskipun demikian, pilihan *herding* sering kali tidak tepat, sehingga berkontribusi pada peningkatan volatilitas pasar (Ige & Adebayo, 2024). Menurut Sharma & Sarma (2024) *herding bias* adalah kecenderungan investor untuk menganut pemikiran kelompok, yang memaksa investor untuk mengikuti sentimen yang berlaku dalam situasi ketika memiliki ketidakpastian atas penilaian analitisnya sendiri.

Menurut Ige & Adebayo (2024), *herding* mengacu pada kecenderungan investor untuk meniru tindakan orang lain, sehingga menghasilkan perilaku paralel yang dibentuk oleh interaksi timbal balik. Perilaku ini menyiratkan bahwa investor meniru tindakan mitranya di pasar saham. Ini adalah pengaruh yang kuat di mana investor beradaptasi dengan tindakan kelompok. Kecenderungan ini muncul dari sifat sosial masyarakat yang memerlukan penerimaan dan pengakuan status individu. Ketika investor tidak dapat memperoleh alasan logis dari informasi pasar, investor cenderung memiliki bias kelompok (*herding bias*). Ibarat domba yang berjalan dalam kawanan, investor sering kali secara membabi buta mengikuti apa

yang dilakukan oleh investor lain atau kelompok investor yang lebih besar tanpa menerapkan kesimpulan logis dari aktivitas tersebut (Singh *et al.*, 2023).

Yasmin & Ferdaous (2023) mengidentifikasi *herding bias* sebagai salah satu faktor yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi di Dhaka Stock Exchange (DSE) Bangladesh. *Herding bias* terjadi ketika investor mengikuti keputusan investasi lainnya tanpa melakukan analisis yang mendalam. Hal ini dapat dipahami dari penelitian tersebut yang menyatakan bahwa investor di DSE Bangladesh cenderung mengikuti arus utama dan mengabaikan analisis independen. Penelitian ini menemukan bahwa *herding bias* memiliki dampak signifikan positif pada pengambilan keputusan investasi (Yasmin & Ferdaous, 2023). Fenomena *herding*, seperti distorsi emosional, penularan sosial, dan kepercayaan informasi, mengarah pada pengaruh perilaku pada pengambilan keputusan investasi (Srinivasan & Karthikeyan, 2023). Fenomena *herding* dapat dikaitkan dengan kelalaian investor dalam mengevaluasi secara menyeluruh potensi sekuritas individu dan pasar keuangan secara keseluruhan, ditambah dengan kecenderungan investor untuk bergantung pada opini kolektif (Sharma & Sarma, 2024).

2.1.4 Loss Aversion Bias

Loss aversion bias adalah bias perilaku yang terjadi ketika investor lebih takut kehilangan daripada mendapatkan. Bias ini sering ditemukan dalam keputusan investasi dan dapat mempengaruhi perilaku investor. *Loss aversion* ditunjukkan oleh kecenderungan orang untuk mengutamakan kerugian daripada keuntungan saat menghadapi situasi yang tidak pasti dan berisiko (Aziz *et al.*, 2024). Individu

cenderung menunjukkan preferensi untuk opsi pertama ketika opsi tersebut disajikan dalam bentuk potensi keuntungan, dibandingkan dengan opsi kedua yang dibingkai dalam bentuk potensi biaya. Individu menunjukkan kecenderungan untuk menghindari kerugian daripada menghindari risiko. Individu mengevaluasi persepsinya tentang kerugian dan keuntungan sebagai sesuatu yang tidak setara dan cenderung memprioritaskan potensi kerugian dibandingkan keuntungan yang setara (Gurung *et al.*, 2024). Hal ini dapat dikaitkan dengan fakta bahwa dampak emosional negatif yang dihasilkan dari jumlah kerugian tertentu lebih terasa daripada respons emosional positif yang ditimbulkan oleh jumlah keuntungan yang sama. Dengan kata lain, kerugian memiliki dampak psikologis yang lebih besar daripada keuntungan (Sharma & Sarma, 2024).

Penelitian menunjukkan bahwa *loss aversion bias* memiliki dampak signifikan pada keputusan investasi, dengan investor yang memiliki *loss aversion* cenderung lebih konservatif dan berhati-hati dalam membuat keputusan. Yasmin & Ferdaous (2023) menemukan bahwa *loss aversion bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Dhaka Stock Exchange. Hal ini berarti bahwa investor yang memiliki *loss aversion* cenderung lebih konservatif dan berhati-hati dalam membuat keputusan investasi. Penelitian serupa yang dilakukan oleh Hidayat & Moin (2023) yang menemukan bahwa *loss aversion* yang tinggi dapat meningkatkan pengaruh bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

2.1.5 Anchoring Bias

Anchoring bias merujuk pada kecenderungan individu untuk terlalu bergantung pada informasi awal yang diterima saat membuat keputusan. Fenomena

ini sering terlihat ketika investor menetapkan harga awal suatu aset sebagai patokan (*anchor*) untuk penilaian di masa depan. Menurut Owusu & Laryea (2023) *anchoring bias* adalah kecenderungan investor ketika membuat keputusan untuk terlalu bergantung pada opini atau informasi yang ada, mengabaikan informasi baru. *Anchor* dapat berupa harga atau kinerja aset sebelumnya atau beberapa item referensi lain yang menyebabkan reaksi berlebihan atau reaksi kurang oleh investor. Di pasar saham, analis dan investor membuat keputusan berdasarkan harga referensi yang menjadi *anchor*. *Anchoring* tidak selalu negatif atau tidak rasional, tetapi estimasi yang salah dari *anchor* dapat menjadi masalah (Owusu & Laryea, 2023).

Anchoring bias mengacu pada kecenderungan individu untuk mendasarkan evaluasi dan keputusannya pada informasi awal, yang kemudian memengaruhi kesimpulan atau keputusan (Ige & Adebayo, 2024). Estimasi sering kali dirumuskan oleh individu melalui penggunaan nilai yang telah disesuaikan untuk memperhitungkan hasil potensial (Sharma & Sarma, 2024). Proses kognitif ini melibatkan pemberian bobot lebih pada opini atau prediksi masa lalu, bahkan ketika informasi baru tersedia. Misalnya, faktor-faktor yang tidak relevan seperti emosi dan spekulasi dapat berkontribusi terhadap bias ini. Investor seringkali menjadi korban dari *anchor* yang menyebabkan investor mempertahankan investasi yang nilai pasarnya menurun. Bias ini dapat mengakibatkan pilihan keuangan yang salah, seperti membeli aset yang *undervalued* atau menjual aset yang *overvalued* (Ige & Adebayo, 2024). Penelitian terdahulu menemukan bahwa *anchoring bias* memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investasi di DSE Bangladesh

(Yasmin & Ferdaous, 2023). Dengan menggunakan data dari 196 investor, penelitian ini menunjukkan bahwa investor cenderung menggunakan informasi awal untuk menentukan nilai investasi, yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Upashi & Kadakol (2023) yang menunjukkan bahwa investor di India cenderung menggunakan informasi awal untuk menentukan keputusan investasi, yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Sharma (2024)	<i>“Influence of Behavioural Biases on Market Investment Behaviour - Mediating Role of Brand Trust”</i>	Variabel independen: X1: <i>herding bias</i> X2: <i>anchoring bias</i> X3: <i>overreaction bias</i> X4: <i>underreaction bias</i> Variabel mediasi: Kepercayaan merek	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>behavioral bias</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan kepercayaan merek berfungsi sebagai mediator yang mengurangi dampak negatif dari <i>behavioral bias</i>

			Variabel dependen: Perilaku Investasi Pasar	terhadap keputusan investasi.
2.	Yasmin & Ferdaous (2023)	<i>"Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach"</i>	Variabel independen: X1: <i>cognitive dissonance</i> X2: <i>regret aversion</i> X3: <i>loss aversion</i> X4: <i>overconfidence</i> X5: <i>hindsight bias</i> X6: <i>illusion of control</i> X7: <i>herd instinct</i> X8: <i>self-attribution bias</i> X9: <i>representativeness bias</i> Variabel dependen: Keputusan investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari berbagai <i>behavioral bias</i> terhadap keputusan investasi, dengan <i>cognitive dissonance</i> , <i>regret aversion</i> , dan <i>loss aversion</i> sebagai faktor yang paling berpengaruh.
3.	Upashi & Kadakol (2023)	<i>"Impact of Behavioral Biases on"</i>	Variabel independen: X1: <i>overconfidence bias</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>behavioral bias</i>

		<i>Investment Decision Making: Evidence from the Review of Literature"</i>	X2: <i>anchoring bias</i> X3: <i>loss aversion bias</i> X4: <i>availability bias</i> Variabel dependen: Pengambilan keputusan investor	memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
4.	Sharma & Sarma (2024)	<i>"Impact of Behavioral Biases on Fundamental Analysis Factors of Investment Decision: A Study on Retail Investors in Assam"</i>	Variabel independen: X1: <i>Anchoring</i> X2: <i>Cognitive dissonance</i> X3: <i>Confirmation bias</i> X4: <i>Hindsight bias</i> X5: <i>Gambler's fallacy</i> X6: <i>Herding</i> X7: <i>Mental accounting</i> X8: <i>Loss aversion bias</i> X9: <i>Regret aversion bias</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>herding bias</i> dan <i>overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Secara khusus, <i>overconfidence</i> mempengaruhi keputusan investasi yang didasarkan pada riwayat perusahaan, pertumbuhan pendapatan, rasio utang terhadap

			X10: <i>Overconfidence bias</i> Variabel dependen: Faktor analisis fundamental dalam pengambilan keputusan investasi.	ekuitas, dan nilai <i>Price to Earnings</i>
5.	Ige & Adebayo (2024)	" <i>The influences of psychological factors on investors decision making in the South African derivative market</i> "	Variabel independen: X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Anchoring</i> X3: <i>Herding</i> X4: <i>Representative biases</i> Variabel dependen: Keputusan investasi individu di pasar derivatif Afrika Selatan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel psikologis yang diteliti memiliki hubungan satu sama lain, tetapi hanya <i>representative heuristic</i> yang secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi individu.
6.	Singh, Kumar,	" <i>Behavioural biases in real estate</i> "	Variabel independen: X1: <i>Anchoring bias</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa beberapa bias

	Goel & Johri (2023)	<i>investment: a literature review and future research agenda"</i>	X2: <i>Loss aversion</i> X3: <i>Herding bias</i> X4: <i>Gambler's fallacy</i> X5: <i>Familiarity bias</i> X6: <i>Framing bias</i> X7: <i>Home bias</i> X8: <i>Confirmation bias</i> X9: <i>Mental accounting</i> X10: <i>Overconfidence</i> X11: <i>Disposition effect</i> X12: <i>Regret aversion</i> Variabel dependen: Pengambilan keputusan investasi individu dalam sektor <i>real estate</i> .	psikologis memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi individu di sektor <i>real estate</i> . <i>Anchoring bias, loss aversion, dan herding bias</i> telah dipelajari secara luas, sedangkan <i>gambler's fallacy, familiarity bias, framing bias, home bias, confirmation bias, dan mental accounting</i> masih kurang dipelajari.
7.	Almansour, Elkrghli & Almansour (2023)	<i>"Behavioral finance factors and investment decisions: A</i>	Variabel independen: X1: <i>Herding</i> X2: <i>Disposition Effect</i> X3: <i>Blue Chip Bias</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>herding, disposition effect, dan blue chip bias</i> memiliki dampak

		<i>mediating role of risk perception”</i>	X4: <i>Overconfidence</i> Variabel mediator: <i>Risk Perception</i> Variabel dependen: <i>Investment Decision Making</i>	positif yang signifikan terhadap <i>risk perception</i>. <i>Overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi tetapi tidak terhadap <i>risk perception</i>. <i>Risk perception</i> berhubungan positif dan signifikan dengan pengambilan keputusan investasi.
8.	Ha & Huy (2023)	<i>“The Impact of Behavioral Finance Factors on Investment Decisions of Individual Investors”</i>	Variabel independen: X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Herding</i> X3: <i>Representativeness</i> X4: <i>Loss Aversion</i> X5: <i>Familiarity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>overconfidence</i>, <i>herding</i>, <i>representativeness</i>, <i>loss aversion</i>, dan <i>familiarity</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor

			Variabel dependen: Keputusan investasi investor individu	individu di pasar saham HOSE.
9.	Hidayat & Moin (2023)	<i>“The influence of financial behavior on capital market investment decision making with mediating of financial literacy in Yogyakarta”</i>	Variabel independen: X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Loss Aversion</i> X3: <i>Herding Bias</i> Variabel mediator: <i>Financial Literacy</i> Variabel dependen: <i>Investment Decision</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Overconfidence</i> , <i>loss aversion</i> , dan <i>herding bias</i> terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, namun <i>financial literacy</i> tidak memediasi pengaruh ketiga bias tersebut.
10.	Aziz, Mehmood, Khan & Tangl (2024)	<i>“Role of behavioral biases in the investment decisions of Pakistan Stock Exchange investors:</i>	Variabel independen: X1: <i>Confirmation Bias</i> X2: <i>Gamblers Fallacy Bias</i> X3: <i>Negativity Bias</i> X4: <i>Bandwagon Effect Bias</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Confirmation Bias</i> , <i>Gamblers Fallacy Bias</i> , <i>Negativity Bias</i> , <i>Bandwagon Effect Bias</i> , <i>Loss Aversion Bias</i> , dan <i>Overconfidence Bias</i>

		<i>Moderating role of investment experience”</i>	X5: <i>Loss Aversion Bias</i> X6: <i>Overconfidence Bias</i> X7: <i>Status Quo Bias</i> X8: <i>Endowment Bias</i> Variabel moderasi: <i>Investment Experience</i> Variabel dependen: <i>Investment Decisions</i>	memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Status quo bias</i> dan <i>endowment bias</i> juga berpengaruh, namun pengaruhnya kecil. Pengalaman investasi tidak memoderasi hubungan antara <i>behavioral bias</i> dan keputusan investasi; artinya, pengaruh <i>behavioral bias</i> tetap kuat baik pada investor berpengalaman maupun tidak berpengalaman.
--	--	--	---	---

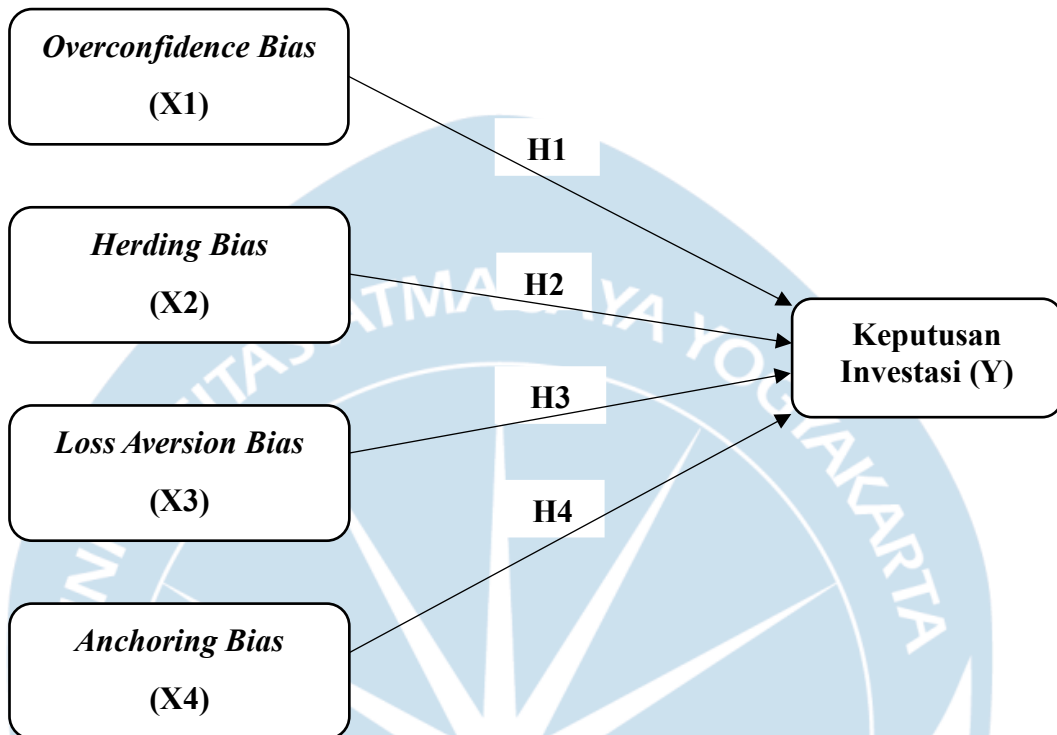
Sumber: Berbagai penelitian terdahulu

Persamaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada fokus utama yang sama, yaitu mengkaji pengaruh *behavioral bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Sebagian besar penelitian sebelumnya juga menggunakan pendekatan kuantitatif dan meneliti investor individu sebagai subjek, seperti yang dilakukan oleh Ha & Huy (2023), Hidayat & Moin (2023), serta Ige & Adebayo

(2024). Selain itu, beberapa variabel yang digunakan dalam penelitian ini juga ditemukan dalam studi sebelumnya, seperti *overconfidence bias*, *herding bias*, *loss aversion bias*, dan *anchoring bias* (Ha & Huy, 2023; Sharma, 2024; Upashi & Kadakol, 2023). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa *behavioral bias* merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi di berbagai pasar, baik pasar modal, derivatif, maupun *real estate* (Singh *et al.*, 2023).

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada ruang lingkup variabel dan konteks yang lebih spesifik. Berbeda dengan Sharma (2024) dan Almansour *et al.* (2023) yang menggunakan variabel mediasi seperti *brand trust* dan *risk perception*, serta Hidayat & Moin (2023) yang melibatkan *financial literacy* sebagai mediator, penelitian ini tidak menggunakan variabel mediasi maupun moderasi. Selain itu, sebagian besar penelitian sebelumnya meneliti investor di negara lain seperti Bangladesh (Yasmin & Ferdaous, 2023), Pakistan (Aziz *et al.*, 2024), dan Afrika Selatan (Ige & Adebayo, 2024), sedangkan penelitian ini secara khusus meneliti generasi Z di Indonesia, yang memberikan kontribusi kontekstual baru dalam literatur *behavioral finance*. Penelitian ini juga membatasi jenis bias hanya pada empat kategori, yaitu *overconfidence*, *herding*, *loss aversion*, dan *anchoring*, sementara beberapa studi lain menguji lebih banyak jenis bias dalam satu penelitian (Sharma & Sarma, 2024; Yasmin & Ferdaous, 2023).

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi Gen Z di Pasar Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Upashi & Kadakol (2023) menemukan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh yang paling signifikan terhadap keputusan investasi para investor di India jika dibandingkan dengan *behavioral bias* lainnya. Selain itu juga ditemukan bahwa *overconfidence bias* banyak dijumpai pada responden laki-laki daripada responden perempuan. Pada penelitian yang serupa, Almansour *et al.* (2023) menemukan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Yasmin & Ferdaous (2023) menemukan bahwa *overconfidence bias* juga mempengaruhi keputusan investasi di Bangladesh. Investor sering menilai kemampuan mereka lebih unggul atau lebih mampu dari kemampuan mereka, yang memengaruhi niat investasi dan sering kali menyebabkan transaksi yang buruk dan kerugian Singh *et al.* (2023). Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H1: *Overconfidence bias* memengaruhi keputusan investasi Gen Z di pasar saham.

2.4.2 Pengaruh *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi Gen Z di Pasar Saham

Perilaku *herding* adalah fenomena yang tersebar luas di seluruh rezim investasi di mana banyak investor tampaknya mengikuti investor lain yang mengarah pada keputusan investasi yang lebih buruk dan perdagangan massal dalam satu arah, menyebabkan ketidakstabilan pasar (Singh *et al.*, 2023). Penelitian yang dilakukan Almansour *et al.* (2023) menemukan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap persepsi risiko dan keputusan investasi. Selain itu *herding bias* juga dapat mempengaruhi persepsi individu terhadap risiko dengan menciptakan rasa aman. Ketika investor mengetahui bahwa banyak individu yang terlibat dalam strategi atau tren investasi tertentu, hal ini menciptakan persepsi berkurangnya risiko. Penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2024) mengenai pengaruh *behavioral bias* terhadap perilaku investasi pasar, menemukan bahwa *herding bias* mempengaruhi keputusan investasi individu. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H2: *Herding bias* memengaruhi keputusan investasi Gen Z di pasar saham.

2.4.3 Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi Gen Z di Pasar Saham

Yasmin & Ferdaous (2023) menemukan bahwa *loss aversion bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Dhaka Stock Exchange. Hal ini berarti bahwa investor yang memiliki *loss aversion* cenderung lebih konservatif dan berhati-hati dalam membuat keputusan investasi. Investor yang memiliki *loss aversion* cenderung lebih konservatif dan berhati-hati dalam membuat keputusan. Penelitian yang dilakukan Upashi & Kadakol (2023) menunjukkan bahwa *loss aversion bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian Hidayat & Moin (2023) menunjukkan bahwa Perilaku *loss aversion* yang dilakukan oleh investor membuat keputusan investasi yang dilakukan menjadi bias dan tidak rasional. Investor pasar modal cenderung menghindari investasi yang memungkinkan terjadinya kerugian. *Loss aversion* muncul ketika orang memiliki persepsi yang berbeda tentang jumlah keuntungan atau kerugian yang sama dalam transaksi Singh *et al.* (2023). Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H3: *Loss aversion bias* memengaruhi keputusan investasi Gen Z di pasar saham.

2.4.4 Pengaruh *Anchoring Bias* terhadap Keputusan Investasi Gen Z di Pasar Saham

Hasil penelitian yang dilakukan Sharma (2024) menunjukkan bahwa *anchoring bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan

kepercayaan merek berfungsi sebagai mediator yang mengurangi dampak negatif dari *behavioral bias* terhadap keputusan investasi. *Anchoring bias* merujuk pada kecenderungan individu untuk terlalu bergantung pada informasi awal yang diterima saat membuat keputusan. Penelitian serupa juga menemukan bahwa *anchoring bias* memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investasi di DSE Bangladesh (Yasmin & Ferdaous, 2023). Penelitian tersebut menunjukkan bahwa investor cenderung menggunakan informasi awal untuk menentukan nilai investasi, yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional. Penelitian lain menunjukkan bahwa investor di India cenderung menggunakan informasi awal untuk menentukan keputusan investasi, yang dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional (Upashi & Kadakol, 2023). Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut.

H4: *Anchoring bias* memengaruhi keputusan investasi Gen Z di pasar saham.