

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini diuraikan mengenai pengertian dan indikator dari Perilaku *Herding*, *Representativeness*, *Overconfidence*, dan Keputusan Investasi Syariah.

2.1.1 Perilaku *Herding*

Dalam *behavioral finance theory* dijelaskan bahwa tindakan investor saat membuat keputusan berdasarkan pada kemampuan psikologi kognitifnya, sehingga tindakan investor tidak selalu didasari sikap rasional saja, tetapi juga terdapat sikap irasional. Salah satu bagian dari *behavioral finance theory* adalah perilaku *herding*.

2.1.1.1 Pengertian Perilaku *Herding*

Beberapa investor seringkali berperilaku tidak rasional (*irrational*) pada saat mengambil keputusan investasi, banyaknya *influencer* yang merekomendasikan saham membuat investor pemula seperti generasi z tampaknya lebih memilih mengikuti “Rekomendasi saham hari ini” dari para *influencer*. Perilaku *herding* merupakan perilaku investor yang tidak rasional, dikarenakan para investor membuat keputusan tidak berdasarkan pemikiran dalam ekonomi terkait investasi, tetapi mereka bertindak berdasarkan investor lain apabila mereka berada dikondisi yang sama atau mengikuti konsensus pasar, akibatnya mereka harus menanggung resiko yang seharusnya tidak diambil (Seri, 2022).

Perilaku *herding* merupakan investor yang mengikuti tindakan investor lain dengan perilakupertimbangan dari beberapa kondisi dan alasan yang beragam

(Kuasa, 2023). Terdapat beberapa penyebab investor melakukan *herding* diantaranya adalah:

1. Informasi yang diolah investor sama
2. Ciri-ciri saham yang dipilih oleh investor sama ("*Better known*" dan "*liquid*")
3. Para manajer cenderung menjaga reputasinya dengan mengikuti langkah transaksi investasi manajer lain
4. Para manajer mengikuti valuasi harga saham dari manajer lainnya

Perilaku *herding* terjadi ketika investor dengan sengaja atau tidak sengaja meniru reaksi investor lain dan mendasarkan keputusan investasinya semata-mata pada tindakan kolektif pasar. Pola pikir yang tidak rasional ini dapat membuat investor melakukan keputusan portofolionya bukan berdasarkan nilai intrinsik perusahaan, akan tetapi berdasarkan kebisingan yang terjadi di pasar modal (Hidayat, 2023). Perilaku *herding* merupakan bentuk bias kognitif yang dilakukan investor dengan melihat dan mengikuti tindakan investor lain yang dianggap memiliki informasi lebih, bukan berdasarkan pertimbangan fundamental ekonomi dari aset yang berisiko (Imron, 2020). Perilaku *herding* muncul saat investor membuat keputusan investasi yang sama dengan mayoritas, karena kurangnya kemampuan memproses informasi, kurangnya pengetahuan dan ketidakpastian (Din et al., 2021).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa perilaku *herding* adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain atau investor mayoritas dalam pengambilan keputusan investasi, karena kurangnya pengetahuan, kemampuan analisis untuk keputusan portofolionya dan terlalu percaya pada orang lain.

2.1.1.2 Indikator Perilaku *Herding*

Indikator dari perilaku *herding* adalah:

1. Mengambil keputusan investasi berdasarkan mayoritas investor lainnya
2. Individu dengan tingkat *herding* yang tinggi mendasarkan keputusannya pada reaksi mayoritas investor
3. Mengambil keputusan investasi berdasarkan berita yang ada
4. Individu dengan tingkat *herding* yang tinggi cenderung melihat berita pergerakan saham sebagai acuan dalam berinvestasi
5. Percaya diri dengan keputusan investasi sendiri meskipun berbeda dari investor lainnya
6. Individu dengan tingkat *herding* yang rendah akan menggunakan analisis fundamental pribadinya dalam mengambil keputusan investasi
7. Pergerakan cepat pada pasar tidak memengaruhi keputusan investor
8. Individu dengan tingkat *herding* yang rendah cenderung mengabaikan pergerakan cepat yang terjadi di pasar saham sebagai rujukan mengambil keputusan (Kuasa, 2023).

Sedangkan menurut Anendy menjelaskan bahwa indikator yang membentuk *herding* yaitu:

1. Keputusan membeli dan menjual berdasarkan investor lain
2. Pilihan perdagangan saham berdasarkan investor lain
3. Volume perdagangan saham berdasarkan investor lain
4. Lama waktu untuk menyimpan saham berdasarkan investor lain (Anendy, 2020).

2.1.2 Heuristic Bias

Heuristic bias sebagai bagian dari bias perilaku yang dapat membuat keputusan investasi menjadi tidak rasional, sehingga berpengaruh terhadap kebijakan yang diambil investor. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel *heuristic bias* yang digunakan, yaitu *representativeness* dan *overconfidence*.

2.1.2.1 Pengertian Heuristic Bias

Ian Pownall dalam bukunya menyatakan bahwa *heuristic* merupakan fungsi mental (kognitif) yang memungkinkan individu mengambil keputusan dalam konteks ketidakpastian (Pownall, 2015). *Heuristic* merupakan aturan praktis yang membuat keputusan investasi dalam hal ketidakpastian dan kompleksitas yang mudah diterapkan. Dalam *heuristic* pengambilan keputusan dapat lebih menyeluruh dan cepat apabila berfokus pada informasi penting dan mengabaikan informasi yang *useless*, tetapi apabila *heuristic* tidak dilaksanakan dengan baik akan menimbulkan bias dalam pengambilan keputusan (Rozak dan Amalia, 2023).

Pada saat investor dihadapkan dengan tekanan waktu, *heuristic* berguna untuk memprediksi kemungkinan probabilitas atau penilaian. Kahneman dan Tversky menjelaskan bahwa yang termasuk *heuristic* yaitu: *overconfidence*, *anchoring bias*, *representativeness* dan *availability bias* (Wirawan et al., 2021). Sedangkan Lingesiya menyatakan bahwa ada beberapa variabel dalam teori *heuristic*, antara lain: *representativeness* dan *overconfidence* (Rozak dan Amalia, 2023).

2.1.2.2.1 Pengertian *Representativeness*

Representativeness merupakan sikap investor yang membuat keputusan investasi berdasarkan kinerja masa lalu, fenomena perusahaan, popularitas, jenis manajemen dan lain-lain untuk memperoleh keuntungan. Investor yang cenderung representatif dapat membuat keputusan dengan menempatkan terlalu banyak beban pada pengalaman baru serta mengabaikan tingkat rata-rata jangka panjang sehingga memunculkan bias (Rozak dan Amalia, 2023).

Representativeness adalah karakteristik cognitive heuristics yang ditandai oleh kecenderungan mempertimbangkan keputusan berdasarkan pada karakteristik yang mewakili semua fenomena, *representativeness* ini digunakan dalam situasi tertentu misalnya untuk evaluasi atau dalam keadaan yang tidak pasti (Wirawan et al., 2021). Sedangkan *representativeness bias* dalam membuat keputusan investasi, investor menerima informasi yang menurutnya sesuai maka investor akan bereaksi berlebih yang memicu *anomaly winner-looser*, yaitu fenomena harga saham yang tinggi menjadi rendah begitu pula sebaliknya (Sudani dan Pertiwi, 2022).

Sehingga *representativeness* adalah sebuah sikap investor yang cenderung meremehkan rata-rata jangka panjang serta memberikan perhatian lebih pada jangka pendek, sehingga investor cenderung *overreact* pada jangka pendek. Misalnya terdapat pemikiran bahwa return saham yang tinggi adalah normal, hanya karena melihat rata-rata historical return yang tinggi.

2.1.2.2.2 Indikator *Representativeness*

Indikator dari *representativeness* adalah:

1. Dengan saham perusahaan yang ternama memberikan kinerja yang baik

2. Selalu menimbang-nimbang tanggung jawab sosial perusahaan saat berinvestasi
3. Indikator utama dalam berinvestasi pada perusahaan yaitu tingkat tanggung jawab sosial perusahaan tersebut
4. Tidak berinvestasi pada perusahaan yang melakukan *outsourcing* pekerjaan ke negara lain
5. Tidak berinvestasi pada perusahaan yang memindahkan pekerjaan karyawannya ke luar negeri
6. Percaya bahwa rata-rata perusahaan *blue chip* memiliki investasi yang baik dalam jangka panjang
7. Membeli saham yang sedang diminati banyak investor dan menghindari saham yang telah berkinerja buruk di masa lalu (Azhari, 2021).

2.1.2.3.1 Pengertian *Overconfidence*

Overconfidence merupakan perasaan percaya yang berlebihan terhadap pengetahuan dan kemampuan diri yang dimiliki pada saat membuat keputusan investasi (Sudani dan Pertiwi, 2022). *Overconfidence* adalah karakteristik paling umum yang ditemui dalam diri seseorang yang merefleksikan kecenderungan untuk menaksir terlalu tinggi (*overestimate*) terhadap kemampuan yang dimiliki, kemungkinan untuk berhasil, dan probabilitas akan memperoleh *outcomes* positif dan akurasi dari pengetahuan mereka (Leiwakabessy, 2021).

Overconfidence merupakan salah satu bias yang bisa terjadi pada investor saat pengambilan keputusan investasi. *Overconfidence* terjadi pada saat investor telah mengambil lebih dari satu keputusan investasi dan merasa yakin dengan

kemampuan yang dimiliki, meskipun keputusan yang diambil dapat menjadi tidak tepat apabila kondisi yang dihadapi mengalami perubahan yang signifikan (Kuasa, 2023). *Overconfidence* adalah salah satu sifat psikologis yang mempunyai dampak yang cukup besar terhadap keputusan investasi individu, hal tersebut dapat membuat pasar keuangan menjadi tidak efisien dengan *mispricing* dalam bentuk volatilitas besar-besaran dan variabilitas pengembalian (Madaan dan Singh, 2019). Sehingga *Overconfidence* merupakan sikap investor dengan kepercayaan diri yang tinggi, melebih-lebihkan kemampuan dan keakuratan informasi yang mereka miliki untuk membuat keputusan investasi (Firmansyah, 2021)

2.1.2.3.2 Indikator *Overconfidence*

Indikator pengukuran *overconfidence* adalah:

1. Konsep diri (*self concept*), seseorang yang memiliki tingkat *overconfidence* tinggi akan cenderung yakin dalam menilai dirinya ketika mengambil keputusan investasi.
2. *Risk tolerance*, seseorang dengan tingkat *overconfidence* tinggi cenderung akan mengindahkan risiko timbulnya kerugian dalam portofolionya.
3. *Investment strategy*, seseorang dengan *overconfidence* tinggi cenderung mengindahkan analisis yang penting karena terlalu percaya pada kemampuan mereka sendiri (Norma, 2023).

Sedangkan dalam penelitian lain indikator *overconfidence* yaitu:

1. Percaya pada kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki dibandingkan investor lain
2. Bisa memprediksi kejadian yang akan datang

3. Risiko yang ditimbulkan tidak terlalu berarti
4. Sangat yakin akan mendapatkan keuntungan yang besar
5. Sangat yakin dengan pilihan investasi yang dilakukan (Ifanda dan Nadia, 2020).

2.1.3 Keputusan Investasi Syariah

Perkembangan industri keuangan syariah semakin baik dari waktu ke waktu, sehingga investor memiliki banyak alternatif pilihan untuk berinvestasi yang sesuai dengan syariat islam. Dalam membuat keputusan investasi syariah haruslah rasional dan sesuai dengan prinsip-prinsip syariat islam.

2.1.3.1 Pengertian Investasi Syariah

Investasi adalah kegiatan penempatan dana pada satu atau beberapa aset di periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh keuntungan atau kenaikan nilai investasi di masa yang akan datang (Wirawan et al., 2022). Sedangkan dari sumber lain menyatakan investasi sebagai kesediaan seseorang untuk mengalokasikan dananya pada masa sekarang dan menahannya utuk tidak mengkonsumsi uang tersebut hingga waktu yang ditentukan agar memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Nuzula, 2020).

Investasi dalam islam merupakan kegiatan muamalah yang dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Qur'an dengan tegas melarang penimbunan terhadap harta yang dimiliki. Hal ini di jelaskan dalam Al-Qur'an Surat Al-Hasyr ayat 18. Interpretasi pada Surat Al-Hasyr ayat 18 bahwa mengisyaratkan agar manusia selalu siap dalam segala hal yang mungkin terjadi di

masa depan dan anjuran moral untuk berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia dan di akhirat karena dalam Islam semua jenis kegiatan kalau diniati sebagai ibadah akan bernilai akhirat juga seperti kegiatan investasi ini. Selain itu juga Fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor : 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 memperbolehkan kegiatan investasi syariah pada Pasar Modal sesuai dengan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal serta telah menentukan tentang kriteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran Islam (Saputri, 2023).

Dalam melakukan investasi investor ada yang memilih untuk berinvestasi jangka panjang (minimal 1 tahun) dan jangka pendek (trading). Maka investasi syariah adalah kegiatan penanaman modal atau uang oleh investor selama waktu tertentu dengan harapan akan memperoleh keuntungan berupa *dividen* maupun *capital gain* di masa yang akan datang yang sesuai dengan syariat islam.

2.1.3.2 Pengertian Keputusan Investasi Syariah

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman atau penempatan modal untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang, investor menerapkan investasi untuk menambah utilitasnya dalam wujud kesejahteraan keuangan mereka (Wirawan et al., 2021). Dalam prosesnya investasi menampilkan bagaimana investor harus dapat membuat keputusan yang rasional, mengingat keputusan investasi ini sangat penting karena berkaitan dengan perhitungan antara keuntungan serta resiko dan ketidakpastian.

Keputusan investasi adalah pilihan yang diambil oleh investor dari dua alternatif yang ada ketika akan menanamkan atau menempatkan modalnya (uang)

dengan berbagai bentuk investasi seperti menabung, membeli saham, asuransi, membeli aset, membeli obligasi, membeli reksadana dan lain sebagainya dengan tujuan utamanya adalah memperoleh keuntungan atau laba di masa yang akan datang (Leiwakabessy, 2021).

Keputusan investasi menjadi tantangan yang cukup besar bagi investor karena investasi tidak berarti mendapatkan keuntungan di waktu yang singkat, maka dari itu diperlukan keputusan yang rasional. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi syariah adalah keputusan investor untuk mengalokasikan dana sesuai yang diinginkan ke dalam satu atau beberapa jenis investasi dengan harapan mendapatkan *return* di masa yang akan datang dengan periode waktu tertentu dengan mengikuti prinsip-prinsip syariat islam.

2.1.3.3 Indikator Keputusan Investasi

Indikator pengukuran keputusan investasi adalah:

1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi
2. Memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup
3. Memiliki pengetahuan cara mengatur keuangan
4. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang
5. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi harga saham
6. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang dengan baik (Azhari, 2021).

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu mengenai perilaku *herding*, *heuristic bias* (*representativeness* dan *overconfidence*) yaitu sebagai berikut.

Tabel 2.1
Perbandingan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Peneliti / Tahun / Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Ainia, N. S. N., & Lutfi., 2019) <i>The Influence of Risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making</i>	Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>Risk perception, risk tolerance, overconfidence, dan loss aversion</i>	<i>Risk perception</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, dan <i>overconfidence</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, dan <i>loss aversion</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi	<i>Journal of Economic s, Business, and Accountancy Ventura</i> Vol. 21, No. 3
2.	(Loris, R. P., & Jayanto, P. Y., 2021) <i>The effect of representativeness, availability, anchoring, risk perception, and herding on investment decisions syariah investors</i>	Variabel independen: <i>Herding</i> Variabel dependen: Keputusan investasi syariah	Variabel independen: <i>Representativeness, availability, anchoring, and risk perceptioin</i>	<i>Representativeness, anchoring, risk perception, and herding</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah, sedangkan <i>availability</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor syariah	Jurnal Akuntansi, Vol. 11, No.1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3.	(Madaan, G., & Singh, S., 2019) <i>An analysis of behavioral biases in investment decision-making</i>	Variabel independen: <i>Herding behavior</i> Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>Overconfidence, anchoring, disposition effect</i>	<i>Overconfidence</i> dan <i>herding behavior</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan <i>anchoring</i> dan <i>disposition effect</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi	<i>International Journal of Financial Research</i> , vol. 10, no. 4.
4.	(Adielyani, D., & Mawardi, W., 2020) <i>The influence of overconfidence, herding behavior, and risk tolerance on stock investment decisions: the empirical study of millennial investors in Semarang</i>	Variabel independen: <i>Herding</i> Variabel dependen: Keputusan investasi saham	Variabel independen: <i>Overconfidence, risk tolerance</i>	<i>Overconfidence, herding behavior, and risk tolerance</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham	Jurnal Maksipreneur, Vol. 10, No.1
5.	(Wijaya, R., Sembel, R., & Malau, M., 2023) <i>How Heuristics and Herding Behavior Biases Impacting Stock Investment Decisions with Financial Literacy as moderating Variable</i>	Variabel independen: <i>Herding</i> Variabel dependen: Keputusan investasi saham	Variabel independen: <i>Heuristics</i>	<i>Heuristics and Herding Behavior Biases</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham investor	<i>South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law</i> , Vol. 29, Issue 1

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
6.	(Manalu, S., Hellyani, C. A., & Setiawati, D. R., 2023) <i>Herd behavior and heuristic of investors in Malang city: the influence on investment decision making</i>	Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>Herd behavior, anchoring, representativeness, availability, overconfidence, and gamble's fallacy</i>	<i>Herd behavior, anchoring, representativeness, availability, and gamble's fallacy</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	<i>American International Journal of Business Management (AIJBM)</i>
7.	(Qasim, M., Hussain, R.Y., Mehboob, I., & Arshad M., 2019) <i>Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision making in Pakistan</i>	Variabel independen: <i>Herding behavior</i> Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>Overconfidence bias</i>	<i>Herding behavior and overconfidence bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi	<i>Accounting 5, Growing Science</i>
8.	(Hidayat, F., Siregar, S. R., & Nugroho, A. W., 2023) <i>Efek financial management behavior, self-efficacy, herding on generation z investment decisions</i>	Variabel independen: <i>Herding</i> Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>financial management behavior, self-efficacy, dan self-efficacy,</i>	<i>financial management behavior, self-efficacy, dan herding</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi	Akuntansi Bisnis dan manajemen (ABM), vol. 30, no. 01
9.	(Leiwakabessy, A., Patty, M., & Titioka, M. B., 2021) <i>Faktor psikologis investor millennial dalam pengambilan keputusan investasi saham</i>	Variabel independen: <i>Herding</i> Variabel dependen: Keputusan investasi	Variabel independen: <i>Overconfidence</i>	<i>Herding dan overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi	Jurnal Akuntansi dan Pajak, 22 (01)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
10.	(Dangol, J., & Manandhar, R., 2020) <i>Impact of heuristics on investment decisions: the moderating role of locus of control</i>	Variabel dependen: <i>Investment making</i>	Variabel independen: <i>Availability bias, representative bias, anchoring & adjustment bias and overconfidence bias</i> Variabel moderasi: <i>Locus of control</i>	<i>Availability bias, representative bias, anchoring & adjustment bias and overconfidence bias</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Locus of control</i> memiliki efek moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara keputusan investasi dan <i>Availability bias, representative bias, anchoring & adjustment bias</i> , namun tidak mendokumentasikan efek moderasi dalam kasus hubungan dengan <i>overconfidence bias</i>	<i>Journal of Business and Social Science Research: Vol. 5, No. 1</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Perilaku *herding* terjadi ketika investor mengikuti investor lain dalam membuat keputusan investasi, karena kurangnya informasi dan kurangnya pengetahuan tertentu untuk diandalkan dalam membuat keputusan investasi (Din et al., 2021). Pada saat adanya perilaku *herding* tersebut, investor tidak bertindak rasional, karena keputusan yang diambil bukan berdasarkan analisis dan informasi valid yang tersedia, akibatnya mereka harus menanggung resiko yang seharusnya

tidak diambil. Perilaku *herding* menjadi fenomena yang umum diamati di pasar modal, maka *herding* memiliki pengaruh kuat terhadap keputusan investasi individu (Madaan dan Singh, 2019). Perilaku *herding* dilakukan karena adanya keraguan dalam mengambil keputusan, maka investor memutuskan mengikuti investor lain yang lebih dipercaya, dengan harapan meminimalkan risiko (Leiwakabessy, 2021).

Terdapat beberapa variabel dalam teori *heuristic* yaitu *representativeness* dan *overconfidence* (Rozak dan Amalia, 2023). Terdapat fenomena di mana generasi-z cenderung mengikuti rekomendasi *influencer* pada saat pengambilan keputusan investasi. Banyak *influencer* yang merekomendasikan saham-saham *blue chip* untuk investasi jangka panjang dan juga saham-saham yang sedang banyak diminati oleh investor. Hal tersebut berkaitan dengan *representativeness bias*, yaitu investor yang memilih berinvestasi pada instrumen investasi yang terpercaya seperti saham *blue chip* dan saham yang sedang ramai diperbincangkan (Manalu et al., 2023). Sehingga ketika investor memiliki perilaku *herding* maka akan berpengaruh pada *representativeness bias* yang dimiliki investor. Sehingga pandangan investor lain dalam berinvestasi berpengaruh terhadap perilaku *representative* investor (Azhari, 2021). Maka *representativeness* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi (Loris dan Jayanto, 2021).

Overconfidence merupakan sikap investor dengan kepercayaan diri yang tinggi, melebih-lebihkan kemampuan dan keakuratan informasi yang mereka miliki untuk membuat keputusan investasi (Firmansyah, 2021). Salah satu indikator dari perilaku *herding* adalah percaya diri dengan keputusan investasi sendiri meskipun berbeda dari investor lainnya, ini terjadi setelah investor mengikuti investor lain

yang lebih terpercaya, maka seseorang akan semakin percaya diri dalam mengambil keputusan investasi (Kuasa, 2023). Perilaku *herding* berpengaruh terhadap *overconfidence* (Leiwakabessy, 2021). *Overconfidence* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan investasi (Madaan dan Singh, 2019). Sehingga *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal (Ainia et al., 2019).

Perilaku *representativeness* dan *overconfidence* dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor (Dangol dan Manandhar, 2020). Sehingga *representativeness* dan *overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi investor (Manalu et al., 2023). Hal ini menunjukkan semakin tinggi *representativeness* dan *overconfidence* yang dimiliki investor, maka semakin tinggi pula tingkat pengambilan keputusan investasinya.

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran, maka diperoleh hipotesis sebagai berikut:

- H1 = Perilaku *herding* berpengaruh terhadap *representativeness* sebagai dimensi *heuristic bias* pada generasi z.
- H2 = Perilaku *herding* berpengaruh terhadap *overconfidence* sebagai dimensi *heuristic bias* pada generasi z.
- H3 = *Representativeness* berpengaruh terhadap keputusan investasi syariah pada generasi z.
- H4 = *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi syariah pada generasi z.