

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Investment Decision*

Menurut Asadov (2021), *investment decision* adalah aksi seseorang untuk membuat keputusan investasi dari seluruh alternatif yang tersedia bagi individu tersebut. Menurut Fromlet (2001) dalam Ngoc (2014), sikap dari investor adalah bagian dari *behavioral finance*, yang berusaha memahami dan memprediksi implikasi sistematis yang diakibatkan oleh proses pengambilan keputusan secara psikologis. Menurut Lee, Wang, Kao, Chen, & Zhu (2011), *investment decision* seorang investor dipengaruhi oleh faktor fundamental, analisis teknikal, faktor psikologis, dan faktor makroekonomi. Menurut Kappal & Rastogi (2020), manusia yang tidak selalu rasional menyebabkan *investment decision* dapat dipengaruhi oleh kepribadian, gender, dan sikap terhadap uang. Faktor psikologis akan mempengaruhi *investment decision* seorang investor dengan mengubah bagaimana investor tersebut memproses sebuah informasi sesuai dengan cara pikir dan emosi yang dirasakan (Lee, Wang, Kao, Chen, & Zhu, 2011). Menurut Budiarto & Susanti (2017) dalam Adielyani & Mawardi (2020), *investment decision* dapat diukur menggunakan indikator *return on investment*, risiko, dan *time period* atau jangka waktu investasi.

2.2 *Herd Behavior*

Menurut Hachicha (2011) dalam penelitian Dewan & Dharni (2019), *herding* di pasar keuangan dideskripsikan sebagai kecenderungan investor untuk mengikuti aksi investor lain. Menurut Qasim, Hussain, Mehboob, & Arshad (2018), *herd*

behavior adalah mengikuti aksi dari investor lain tanpa melakukan *due diligence*. Menurut Lao & Singh (2011) dalam Adielyani & Mawardi (2020), *herding behavior* adalah perilaku finansial seorang investor yang mengikuti investor lain dalam membuat *investment decision*. Dapat disimpulkan bahwa *herd behavior* adalah perilaku mengikuti aksi investor lain tanpa melakukan analisis sendiri.

Perilaku ini didorong oleh keraguan investor dalam mengambil *investment decision*, sehingga investor tersebut memilih untuk *herding* agar risiko yang dimiliki berkurang (Adielyani & Mawardi, 2020). Beberapa faktor lain yang dapat memengaruhi *herd behavior* seorang investor dipengaruhi oleh *overconfidence* dan volume investasi. Investor yang percaya diri akan kemampuan analisisnya cenderung mengandalkan informasi pribadi untuk mengambil keputusan investasi, sebaliknya jumlah investasi yang besar akan meningkatkan kecenderungan investor untuk melakukan *herding* sebagai cara untuk mengurangi perasaan gelisah akibat risiko investasi (Ngoc, 2014).

Herd behavior dapat berupa rasional dan tidak rasional (Shekhar & R.A, 2015). *Herd behavior* rasional adalah perilaku investor yang menerima keputusan investor lain untuk melindungi kepentingan sendiri atau meningkatkan reputasi diantara investor (Dewan & Dharni, 2019). Investor dapat memilih untuk melakukan *herding* apabila mereka percaya dengan melakukan *herding*, mereka dapat memperoleh informasi dari investor lain (Merli & Roger, 2021) yang reliabel dan berguna (Ngoc, 2014). Investor yang memiliki performa rendah juga dapat melakukan *herding* terhadap investor yang memiliki performa yang lebih baik sehingga performa dan reputasi investor tersebut juga meningkat (Ngoc, 2014).

Herd behavior irasional adalah perilaku investor yang mengikuti aksi investor lain secara buta dan mengabaikan informasi lain yang dimilikinya (Shekhar & R.A, 2015).

Dalam pasar modal, *herd behavior* dapat meningkatkan volatilitas harga sebuah saham Dewan & Dharni (2019) yang pada akhirnya dapat menyebabkan market yang tidak efisien sehingga terjadi *speculative bubble* (Ngoc, 2014). Menurut Waweru, Munyoki, & Uliana (2008) dalam Ngoc (2014) menyatakan bahwa *herding* dapat meningkatkan aktivitas *trading* dan menciptakan momentum bagi sebuah saham. Waweru, Munyoki, & Uliaya (2008) dalam Ngoc (2014), mengidentifikasi bahwa *investment decision* yang dapat dipengaruhi oleh investor lain adalah keputusan membeli dan menjual, pilihan saham, lama waktu memegang saham, dan volume *trading* saham. Keputusan membeli dan menjual saham dipengaruhi secara signifikan oleh keputusan investor lain dan *herding behavior* membantu investor menghindari penyesalan (Waweru, Munyoki, & Uliana, 2008). Menurut Luong & Ha (2011) indikator dari *herding behavior* adalah pengaruh keputusan pilihan saham investor lain terhadap *investment decision* seorang investor, pengaruh keputusan volume transaksi investor lain terhadap *investment decision* seorang investor, pengaruh keputusan jual dan beli saham investor lain terhadap *investment decision* seorang investor, dan kecepatan reaksi seorang investor atas perubahan keputusan investor lain.

2.3 Heuristic

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Ritter (1988) dalam Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), *heuristic* adalah aturan praktis yang digunakan

oleh individu untuk membuat keputusan menjadi simpel dan efisien dalam keadaan yang rumit dan tidak pasti. Menurut Rekha (2020), *heuristic* adalah metode *problem-solving* yang menggunakan jalan pintas untuk menghasilkan keputusan yang optimal dalam waktu yang singkat. Penggunaan *heuristic* dapat berguna dalam keadaan yang sulit tetapi dapat menyebabkan bias dalam pembuatan keputusan (Sarin & Chowdhury, 2017). Menurut Waweru, Munyoki, & Uliana (2008), bias yang timbul akibat penggunaan *heuristic* adalah *representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability bias*.

2.3.1 *Representativeness*

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Ritter (1988) dalam Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), *representativeness* adalah aturan praktis yang dimana seseorang individu memberikan probabilitas kepada sebuah kejadian yang memiliki kesamaan atau lebih merepresentasikan populasinya. Menurut DeBondt & Thaler (1995) dalam Sarin & Chowdhury (2017), *representativeness* adalah tingkat kesamaan yang dimiliki oleh suatu kejadian dengan populasinya. *Representativeness* adalah kecenderungan untuk membuat keputusan berdasarkan stereotip (Sarin & Chowdhury, 2017).

Representativeness dapat menyebabkan bias dalam seorang investor karena investor tersebut memberikan bobot yang lebih besar kepada kejadian yang lebih baru dan mengabaikan kondisi jangka panjang (Ngoc, 2014). Oleh karena itu, *representativeness* mencegah seseorang untuk membuat keputusan dengan baik (Dangol & Manandhar, 2020).

Menurut Waweru, Munyoki, & Uliana (2008), dalam pasar finansial, *representativeness* dapat berbentuk dalam keputusan investor untuk membeli saham yang “hot” dan mengabaikan saham lainnya yang memiliki performa buruk di masa dekat. *Representativeness* dapat menyebabkan anomali fundamental dan teknikal dimana keputusan investor untuk membeli saham “hot” akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut menyimpang dari faktor fundamental dan teknikalnya (Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq, 2017). Menurut Luong & Ha (2011), indikator dari *representativeness* adalah keputusan untuk membeli saham yang “hot” dan menghindari saham yang berperforma rendah dalam jangka pendek serta penggunaan analisis tren beberapa saham saja sebagai dasar *investment decision* dari seluruh saham.

Berdasarkan penjelasan , dapat disimpulkan *representativeness* adalah kecenderungan seseorang untuk mengambil sebuah keputusan berdasarkan stereotip yang dapat menyebabkan bias atau kesalahan dalam pengambilan keputusan orang tersebut.

2.3.2 *Anchoring*

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dalam Ngoc (2014), *anchoring* adalah sebuah fenomena yang digunakan ketika seseorang membuat estimasi berdasarkan beberapa nilai awal yang bias terhadap nilai awal karena titik awal yang berbeda menghasilkan nilai yang berbeda. Menurut Pompian (2011) dalam Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), *anchoring* adalah kecenderungan untuk mengestimasi sebuah nilai berdasarkan nilai awal yang dibayangkan. Menurut Saeed (2019), *anchoring* adalah proses yang digunakan oleh investor untuk

memecahkan masalah yang kompleks dengan cara memilih nilai awal sebagai referensi dan melakukan penyesuaian hingga menemukan jawaban yang diinginkan.

Menurut Sarin & Chowdhury (2017), *anchoring* disebabkan oleh ketidakpastian dan kemalasan kognitif. Ketidakpastian menyebabkan investor untuk membuat estimasi yang berada di *range* sekitar nilai awal dan kemalasan kognitif menyebabkan investor tidak ingin mengeluarkan usaha untuk berpindah dari nilai awal (Sarin & Chowdhury, 2017). Menurut Luong & Ha (2011), indikator dari *anchoring* adalah ketergantungan terhadap pengalaman di masa lalu untuk membuat sebuah keputusan dan kepercayaan kemampuan memprediksi harga saham yang akan datang berdasarkan harga historis.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan *anchoring* adalah kecenderungan seseorang untuk mengandalkan nilai awal yang dimiliki untuk membuat keputusan yang disebabkan oleh kemalasan kognitif dan ketidakpastian.

2.3.3 *Overconfidence*

Menurut Daniel & Titman (2000) dalam Saeed (2019), arogansi yang disebabkan oleh *overconfidence* merupakan kecenderungan yang paling banyak terjadi dalam kegiatan finansial. *Overconfidence* adalah perasaan percaya diri yang berlebihan (Adielyani & Mawardi, 2020). Menurut Dangol & Manandhar (2020), *overconfidence* adalah ketidakmampuan seseorang mengetahui batasan dari kemampuannya. Menurut DeBondt & Thaler (1995) dalam Ngoc (2014), *overconfidence* adalah manifestasi dari overestimasi kemampuan seseorang. Seseorang yang mengalami *overconfident* akan menilai kemampuan, pengetahuan,

penilaian, dan kepercayaan yang dimiliki lebih baik daripada yang dimiliki oleh individu lain (Gill, Khurshid, Mahmood, & Ali, 2018).

Menurut Ngoc (2014), investor yang *overconfident* adalah investor yang mengabaikan informasi dan sinyal yang diberikan oleh publik dan hanya mengandalkan informasi yang dihasilkan dan dimiliki sendiri. *Overconfident* menyebabkan investor berpikir bahwa *investment decision* yang logis adalah *investment decision*-nya sendiri sedangkan *investment decision* yang dimiliki oleh investor lain adalah hasil dari emosi, perasaan, dan persepsi (Gill, Khurshid, Mahmood, & Ali, 2018). Overestimasi kemampuan diri sendiri dan pengabaian informasi publik akan menyebabkan investor mengabaikan risiko dan mengoverestimasi *return* yang didapatkan. Investor akan melakukan *trading* yang berlebihan sehingga menurunkan *return* yang didapatkan (Saeed, 2019).

Menurut Luong & Ha (2011), *overconfidence* dapat berbentuk kepercayaan yang berlebih atas kemampuan dan pengetahuan serta kepercayaan bahwa seorang investor dapat mendapatkan *return* yang lebih tinggi dari *return* pasar. Menurut Adielyani & Mawardi (2020), indikator *overconfidence* adalah akurasi memilih investasi, kepercayaan atas kemampuan sendiri, kepercayaan pengetahuan sendiri, dan kepercayaan diri atas *investment decision* yang dibuat.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan *overconfidence* adalah kecenderungan seseorang untuk meng-overestimasi kemampuan diri sendiri yang dapat seseorang untuk mengabaikan informasi dari publik.

2.3.4 Availability Bias

Menurut Tversky & Kahneman (1974) dan Pompian (2011) dalam Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017) *availability* adalah kecenderungan seseorang untuk mengandalkan dan memberi bobot lebih tinggi kepada informasi atau pengetahuan yang sudah tersedia. Menurut Saeed (2019), *availability* adalah cara pandang yang cenderung mengandalkan informasi yang mudah diakses tanpa mempertimbangkan alternatif atau pilihan lain. Menurut Sarin & Chowdhury (2017), *availability* adalah fenomena yang terjadi ketika seseorang menilai frekuensi sebuah kejadian berdasarkan kemudahan untuk mengingat kejadian tersebut dan mengubah pertanyaan “Seberapa mungkin sebuah kejadian?” menjadi “Apakah saya sudah pernah mengalami kejadian seperti ini?”. Investor yang menggunakan *availability* akan mengoverestimasi probabilitas terjadinya sebuah kejadian yang mudah diingat (Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq, 2017).

Penggunaan *availability* juga akan menyebabkan investor untuk mengabaikan faktor fundamental perusahaan dan menggunakan preferensi dan ingatan investor sebagai dasar pembuatan *investment decision* (Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq, 2017). Menurut Luong & Ha (2011), indikator dari *availability bias* adalah kecenderungan untuk membeli saham lokal dan pandangan terhadap informasi yang diberikan oleh pihak yang dekat dengan investor.

2.4 Penelitian Terdahulu

Tabel 1 Penelitian terdahulu

| No | Peneliti | Judul/Tahun | Variabel | Teknik Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|---------------------------------------|--|---------------------------------------|--|
| 1 | Luu Thi Bich Ngoc. (2014) | <i>Behavior Pattern of Individual</i> | x ₁ = <i>heuristics</i> x ₂ = <i>prospect</i> x ₃ = <i>market</i> | Analisis faktor, Cronbach alpha test. | 1. Investor tidak terpengaruh oleh <i>overconfidence</i> |

| | | | | | |
|---|----------------------|---|---|---|---|
| | | <i>Investors in Stock Market</i> | $x_4 = \textit{herding}$ | | 2. <i>Anchoring</i> memiliki pengaruh yang moderat terhadap <i>investment decision</i> 3. <i>Herding</i> behavior memiliki pengaruh yang moderat terhadap <i>investment decision</i> |
| 2 | Abdin, et. al (2017) | The Impact of Heuristics on Investment Decision and Performance : Exploring Multiple Mediation Mechanisms | $x_1 = \textit{overconfidenc e}$ $x_2 = \textit{representative ness}$ $x_3 = \textit{availability}$ $x_4 = \textit{anchoring}$ $x_5 = \textit{fundamental anomalies}$ $x_6 = \textit{technical anomalies}$ | CFA, SEM | 1. <i>Overconfidence, representativeness, availability, anchoring</i> menyebabkan inkonsistensi dalam pasar modal. 2. <i>Overconfidence, representativeness, availability, anchoring</i> tidak memiliki pengaruh langsung terhadap <i>investment performance</i> . |
| 3 | Kazmi Saeed (2019) | Impact of Heuristic Biases on Investment Decision Locus of Control Playing a Moderating Role | $x_1 = \textit{overconfidenc e}$ $x_2 = \textit{anchoring}$ $x_3 = \textit{representative ness}$ $x_4 = \textit{availability}$ $x_5 = \textit{investment decision}$ | Cronbach alpha test, korelasi | <i>Overconfidence, representativeness, availability, dan anchoring</i> berdampak negatif terhadap <i>investment decision</i> . |
| 4 | Rekha D. M. (2020) | Influence of Heuristic Factors on Investment Decision Making: An Empirical Study Based on Retail Equity Investors in India. | $x_1 = \textit{overconfidenc e}$ $x_2 = \textit{availability bias}$ $x_3 = \textit{representative ness}$ $x_4 = \textit{investment decision}$ | EFA, analisis deskriptif, regresi linear. | 1. <i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>investment decision</i> . 2. <i>Representativeness</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>investment decision</i> . 3. <i>Availability bias</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>investment decision</i> . |

| | | | | | |
|---|---|--|--|--|---|
| 5 | Jeetendra Dangol, Rashmita Manandhar (2020) | Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. | $x_1 =$ <i>availability bias</i> $x_2 =$ <i>representativeness</i> $x_3 =$ <i>anchoring bias</i> $x_4 =$ <i>overconfidence</i> $x_5 =$ <i>locus of control</i> $x_6 =$ <i>decision making</i> | Cronbach alpha test, regresi | <p>1. <i>Representativeness, availability, anchoring, overconfidence</i> memiliki dampak yang signifikan terhadap irrasionalitas <i>decision making</i>.</p> <p>2. <i>Internal locus of control</i> memoderasi <i>availability, anchoring, representativeness</i> terhadap <i>decision making</i>.</p> <p>3. <i>Internal locus of control</i> tidak dapat memoderasi <i>overconfidence</i> terhadap <i>decision making</i>.</p> |
| 6 | Dea Adielyani, Wisnu Mawardi (2020) | The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang City. | $x_1 =$ <i>Overconfidence</i> $x_2 =$ <i>herding behavior</i> $x_3 =$ <i>risk tolerance</i> $x_4 =$ <i>investment decisions</i> | Tes validitas dan reliabilitas, asumsi klasik, regresi linear berganda, F tes, T tes | 1. <i>Overconfidence, herding behavior, dan risk tolerance</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>investment decision</i> di investor milenial Kota Semarang. |
| 7 | Qasim, et. al (2018) | Impact of Herding Behavior and Overconfidence Bias on Investors' Decision-Making in Pakistan. | $x_1 =$ <i>herding</i> $x_2 =$ <i>overconfidence</i> $x_3 =$ <i>investor decision making</i> | Statistik deskriptif, regresi | <p>1. <i>Herding</i> memiliki pengaruh yang kuat dan positif terhadap <i>investment decision</i></p> <p>2. <i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>investment decision</i>.</p> |
| 8 | Herlina, et. al (2020) | The Herding and Overconfidence Effect | $x_1 =$ <i>decision to invest</i> $x_2 =$ <i>herding</i> | SEM | 1. <i>Herding</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>decision to invest</i> . |

| | | | | | |
|----|-----------------------|---|--|-------------------------|--|
| | | on The Decision of Individuals to Invest Stocks. | $x_3 =$ <i>overconfidence</i> | | 2. <i>Overconfidence</i> memiliki pengaruh yang positif terhadap <i>decision to invest</i> . |
| 9 | Naomi, et. al. (2018) | Influence of Herding Behavior on Investment Decision of SMEs in Bomet County, Kenya. (2018) | $x_1 =$ <i>herding</i> $x_2 =$ <i>investment decision</i> | Regresi berganda, ANOVA | <i>Herding behavior</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>investment decision</i> SMEs di Bomet County, Kenya. |
| 10 | Filip, et. al (2015) | The Herding Behavior of Investors in the CEE Stocks Markets. | $x_1 =$ <i>herding</i> | CSAD, regresi | <i>Herding behavior</i> terjadi pada saat tren kenaikan dan tren penurunan. Investor di CEE menunjukkan kecenderungan <i>herding</i> . |

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* terhadap *investment decision*. Penelitian oleh Ngoc (2014), Qasim, et. al (2018), dan Adielyani & Mawardi (2020), menemukan bahwa *herd behavior* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision* dan pengaruh ini merupakan pengaruh positif. Hal ini mengindikasikan bahwa *herd behavior* meningkatkan *investment decision* dari seorang investor. Hasil ini bertentangan dari hasil yang ditunjukkan oleh penelitian Herlina, et. al (2020) yang tidak menemukan hubungan signifikan antara *herd behavior* dan *investment decision*.

Penelitian terdahulu juga tentang pengaruh *heuristic* terhadap *investment decision* juga menunjukkan hasil yang kontradiktif. Penelitian oleh Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), Saeed (2019), dan Dangol & Manandhar (2020) menunjukkan bahwa faktor *heuristic* berpengaruh negatif terhadap *investment*

decision. Pengaruh negatif ini menyebabkan adanya irasionalitas dan anomali dalam *investment decision* seorang investor. Hasil yang bertolak belakang ditunjukkan oleh penelitian Rekha (2020), yang menunjukkan bahwa faktor *heuristic* memengaruhi *investment decision* secara positif.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ngoc (2014), ditemukan bahwa *herding* memiliki pengaruh moderat terhadap *investment decision* investor individual Vietnam. Pengaruh yang moderat dikarenakan investor telah memiliki pengetahuan dan keterampilan untuk menganalisa informasi dari berbagai sumber sebelum membuat *investment decision*. Penelitian yang dilakukan oleh Qasim, Hussain, Mehbook, & Arshad (2018) yang menemukan bahwa *herding* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *investment decision* investor di Pakistan. Qasim, Hussain, Mehbook, & Arshad (2018), menjelaskan bahwa pengaruh *herding* yang kuat dan signifikan terhadap *investment decision* investor dikarenakan asimetri informasi yang mengakibatkan investor mencari informasi dari investor lain. Penelitian oleh Adielyani & Mawardi (2020) juga menemukan *herding* berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision* investor milenial di Kota Semarang yang diakibatkan oleh kecenderungan investor untuk mengikuti investor lain dan keengganan mengalami penyesalan atas *investment decision* yang telah dibuat. Berdasarkan penjelasan dan kajian pustaka, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Herd behavior* berpengaruh positif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), dalam penelitiannya yang berjudul *The Impact of Heuristics on Investment Decision and Performance: Exploring Multiple Mediation Mechanism*, menemukan bahwa *representativeness* memengaruhi *investment decision* seorang investor sehingga menyebabkan anomali fundamental dan teknikal. Hal didukung oleh penelitian oleh Saeed (2019), yang menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision* seorang investor. Penelitian yang dilakukan oleh Dangol & Manandhar (2020), yang menemukan bahwa *representativeness* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* dan menyebabkan irrasionalitas pada *investment decision* seorang investor. Berdasarkan penjelasan, peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Representativeness* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

Berdasarkan penelitian oleh Ngoc (2014), ditemukan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh yang moderat terhadap *investment decision* investor individu di Vietnam. Hal ini menunjukkan bahwa investor menggunakan data historis untuk memprediksi harga di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), yang menemukan bahwa *anchoring* memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision* investor sehingga dapat menyebabkan anomali fundamental dalam pasar modal. Hasil yang sama juga ditemukan oleh Saeed (2019) serta Dangol & Manandhar (2020). Dalam kedua penelitian tersebut, *anchoring* ditemukan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision* seorang investor yang menyebabkan irrasionalitas

dalam pengambilan *investment decision*. Berdasarkan penjelasan , peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Anchoring* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

Penelitian oleh Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017) dan Saeed (2019) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif signifikan terhadap *investment decision* seorang investor, sehingga semakin tinggi *overconfidence* maka semakin buruk *investment decision* yang dihasilkan dan dapat menimbulkan anomali fundamental. Berdasarkan penjelasan , peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

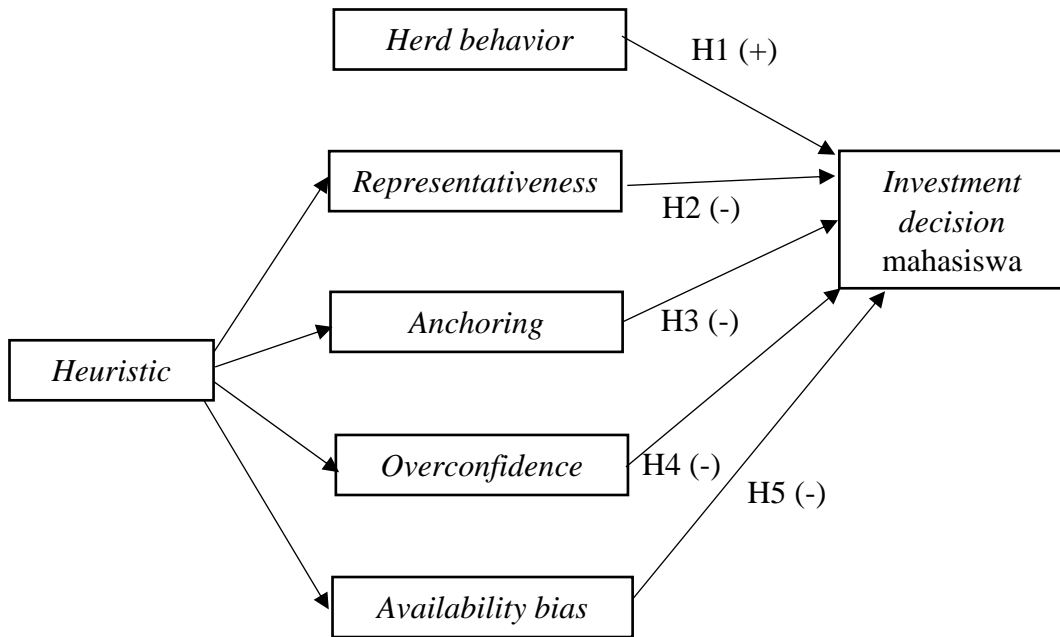
H4: *Overconfidence* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

Berdasarkan penelitian oleh Abdin, Farooq, Sultana, & Farooq (2017), ditemukan bahwa *availability* menyebabkan kesalahan dalam *investment decision* yang dapat menyebabkan anomali pada pasar saham. Penelitian ini menunjukkan hubungan negatif signifikan antara *availability* dan *investment decision*. Hasil ini didukung oleh penelitian oleh Saeed (2019) serta Dangol & Manandhar (2020). Saeed (2019) menemukan semakin tinggi *availability*, maka semakin buruk *investment decision* seorang investor. Dangol & Manandhar (2020) menemukan *availability* menyebabkan irasionalitas dalam *investment decision* seorang investor. Berdasarkan penjelasan , peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Availability* berpengaruh negatif terhadap *investment decision* investor mahasiswa di Kota Malang.

2.6 Model Penelitian

Penelitian ini berfokus pada pengaruh *herd behavior* dan *heuristic* terhadap *investment decision* mahasiswa di Kota Malang. Hasil penelitian-penelitian terdahulu, terdapat hubungan yang menunjukkan adanya pengaruh *herd behavior*, *representativeness*, *anchoring*, *overconfidence*, dan *availability* terhadap *investment decision*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan rumusan masalah, maka model penelitian untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian