
PENGARUH BIAS PERILAKU PADA PENGGUNA PLATFORM TRADING ONLINE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**Oleh****Beby Ayu Wardhani¹, Baldrick Siregar², Frasto Biyanto³, Miswanto⁴****^{1,2,3,4} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN Yogyakarta****Email: ¹beby.ayuardhani@gmail.com**

Article History:*Received: 12-05-2025**Revised: 28-05-2025**Accepted: 15-06-2025***Keywords:***Bias Perilaku,
Keputusan Investasi,
Literasi Keuangan,
Trading Online*

Abstract: *Penelitian ini mengkaji pengaruh bias perilaku (herding, loss aversion, home bias, dan availability bias) terhadap keputusan investasi pengguna platform trading online di Indonesia, dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Data dikumpulkan dari 145 responden dan dianalisis menggunakan SmartPLS 4.0. Hasil menunjukkan bahwa herding, loss aversion, dan home bias berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan availability bias tidak. Literasi keuangan berpengaruh langsung dan memoderasi sebagian hubungan antara bias dan keputusan investasi. Temuan ini menegaskan bahwa investor tetap rentan terhadap bias meskipun memiliki literasi keuangan yang baik. Studi ini merekomendasikan edukasi dan fitur digital yang disesuaikan untuk mengurangi dampak bias dalam investasi*

PENDAHULUAN

Pengambilan keputusan dalam berinvestasi merupakan proses yang kompleks karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti data pasar, hasil analisis teknikal dan fundamental, strategi diversifikasi, tingkat risiko, serta kondisi psikologis investor itu sendiri. Tujuan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat adalah untuk mengoptimalkan portofolio investasi. Investasi portofolio optimal sebagaimana dijelaskan oleh Markowitz (1952) difokuskan pada dua hal, (1) bagaimana memaksimalkan hasil investasi pada tingkat risiko tertentu, atau (2) meminimalkan risiko pada tingkat pengembalian tertentu. Dalam membangun teori portofolio, Markowitz (1952) berasumsi bahwa semua investor adalah individu yang rasional dalam membuat suatu keputusan. Ketika investor memiliki akses terhadap informasi yang lengkap, akurat, dan menganalisisnya dengan benar secara teknikal dan fundamental, mereka cenderung mampu membuat keputusan investasi secara lebih tepat dan rasional. Dengan begitu, hasil yang diperoleh pun lebih mungkin sejalan dengan harapan dan sesuai dengan profil resiko investor tersebut. Namun, pertanyaan mendasar yang diajukan oleh beberapa ahli teori keuangan perilaku adalah “apakah investor selalu rasional?” (Kahneman & Tversky, 1979). Kenyataannya, investor tidak selalu membuat keputusan yang tepat karena berbagai faktor seperti keterbatasan pengetahuan teknis dan pengaruh bias perilaku bisa menjadi penyebabnya. Ketika

investor kesulitan menilai secara akurat atau lambat merespons perubahan harga di pasar, keputusan yang mereka ambil pun bisa dipengaruhi oleh bias perilaku tertentu (Toma, 2015).

Bias perilaku terhadap keputusan investasi merupakan hal yang masih sangat relevan untuk dibahas saat ini, mengingat perkembangan jumlah investor selama beberapa tahun terakhir terjadi peningkatan yang cukup signifikan dan mengingat peranan pasar modal sebagai salah satu dalam upaya mencapai pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Iman Rachman, Direktur Utama PT Bursa Efek Indonesia, Tempo, 2025). Peningkatan jumlah investor di Indonesia didukung oleh Data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menyatakan bahwa terdapat kenaikan jumlah investor dalam 5 (lima) tahun terakhir, yaitu sekitar 7,7 juta jumlah investor pada 2021 dari 7,5 juta menjadi sebesar 15,1 juta pada Januari 2025, dengan rincian sebanyak 99,7% didominasi oleh investor retail (individu).

Lonjakan jumlah investor mencerminkan meningkatnya minat dan pemahaman masyarakat terhadap pasar modal. Sejak mencapai 14 juta SID, BEI aktif menggelar berbagai program edukasi seperti CMSE 2024, Road to CMSE, Duta Pasar Modal, dan kampanye "Aku Investor Saham" dengan total 34.676 kegiatan sepanjang 2024, guna mendorong literasi keuangan dan investasi yang sehat. Adanya peningkatan partisipasi masyarakat dalam berinvestasi juga didukung oleh perkembangan teknologi digital secara masif yang semakin memberikan kemudahan dalam berinvestasi, terutama dalam tersedianya akses informasi yang cepat, *real time* dan mudah diakses dan dengan munculnya *platform trading online*. Fenomena tersebut telah mengubah perilaku investasi secara signifikan. Investor kini tidak hanya mengandalkan informasi formal dari media massa atau lembaga keuangan, tetapi juga dari media sosial dan *platform trading online*. Adanya kemudahan-kemudahan tersebut semakin memperbesar keinginan investor untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, sehingga membuat keputusan untuk berinvestasi kerap dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial yang akhirnya mendorong investor untuk bertindak di luar prinsip rasionalitas (Jain et al., 2020) (Antony & Joseph, 2017) mengungkapkan bahwa dalam mengambil keputusan investasi, seseorang cenderung mengabaikan informasi pasar yang tersedia dan lebih mengandalkan keyakinan pribadi atau mengikuti langkah komunitas dan investor lain. Kebiasaan ini sering kali mendorong mereka bertindak secara tidak rasional (Bakar & Yi, 2016). Oleh karena itu, aspek perilaku yang mempengaruhi pilihan investasi individu perlu dieksplorasi, terutama terkait bias perilaku investor (Quaicoe et al., 2021) terutama pada penggunaan *platform trading online* yang semakin populer.

Sebagian besar penelitian terkait dengan bias perilaku dalam keputusan investasi dilakukan di pasar negara maju, sementara penelitian spesifik tentang pengguna *platform trading online* di negara berkembang (seperti Indonesia) masih terbatas. Pada penelitian terbaru sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Mahmood et al., 2024), (Ullah et al., 2020), (Adil et al., 2022) dan (Hidajat et al., 2022) menunjukkan bahwa bias-bias perilaku memiliki dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Pengambilan keputusan memiliki banyak penyebabnya, terutama terkait dengan bias perilaku yang akan menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat berdampak signifikan

terhadap hasil investasi, bahkan dapat menyebabkan kerugian yang cukup besar (De Bondt et al., 2013). Dalam penelitian-penelitian terdahulu juga dapat disimpulkan terdapat beberapa jenis bias yang sudah banyak diteliti pada *study-study* sebelumnya, namun beberapa jenis bias yang masih kurang dieksplorasi secara mendalam dalam literatur, seperti *Home Bias*, dan *Availability Bias*, terutama dalam konteks investor ritel di negara berkembang, sehingga dalam penelitian berikut peneliti menambahkan 2 (dua) jenis bias tersebut sesuai dengan rekomendasi *future reseacrh* pada penelitian (Mahmood et al., 2024) dan (Hidajat et al., 2022). Di Indonesia banyak investor ritel hanya berfokus ke pasar Indonesia, sedangkan return-nya kalah jauh jika dibandingkan saham-saham global, disamping faktor seperti IHSG yang bergerak lambat dibandingkan indeks global dan pelemahan rupiah terhadap USD, membuat perlunya diversifikasi investasi secara global untuk meningkatkan return. Sehingga hal tersebut dimanfaatkan oleh beberapa *platform trading online*, dimana saat ini semakin banyak *platform* yang membuka akses ke global (misalnya Ajaib, Stockbit). Namun, apakah hal ini berhasil mengurangi *home bias*? Ini masih menjadi pertanyaan terbuka dan layak diteliti. Sedangkan penambahan bias *herding* terkait dengan penelitian (Jain et al., 2020) yang menempatkan *herding* bias sebagai salah satu dari delapan bias perilaku yang paling berpengaruh, namun belum terdapat pengujian empiris yang melihat seberapa signifikan *herding* dalam konteks yang berhubungan dengan literasi keuangan.

Meskipun telah banyak riset yang membahas pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, sebagian besar studi tersebut masih terfokus pada beberapa jenis bias tanpa mempertimbangkan kajian moderasi sebagai variable yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara bias perilaku, sebagai contohnya literasi keuangan. Selain itu, literasi keuangan yang telah banyak diteliti sebagai variable *independen* ((Rasool & Ullah, 2020), masih terbatas kajian yang menempatkannya sebagai variable moderasi. Studi oleh (Adil et al., 2022), (Khawar & Sarwar, 2021), (Rasool & Ullah, 2020) dan (Mahmood et al., 2024) yang membahas tentang pentingnya literasi keuangan dalam integrasi ekonomi global dan perkembangan teknologi (Herawati et al., 2018). Literasi keuangan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara bias perilaku, dan keputusan investasi juga belum banyak diteliti, terutama dalam konteks pengguna *platform trading online* di Indonesia. Padahal kedua aspek tersebut bisa mempengaruhi kekuatan hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Literasi keuangan menjadi faktor kunci yang dapat memoderasi pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi (Gigerenzer & Gaissmaier, 2011). Individu dengan literasi keuangan yang tinggi cenderung lebih mampu mengidentifikasi dan mengatasi bias perilaku serta mengevaluasi informasi dari media sosial secara kritis sebelum membuat keputusan investasi.

Oleh karena itu penelitian ini diharapkan dapat mengisi kekosongan literatur, dengan mempertimbangkan pentingnya dan peran faktor-faktor yang disebutkan diatas, penelitian ini bertujuan untuk menjawab *gap* tersebut dengan membangun model integratif yang mengkaji pengaruh bias perilaku perilaku (*herding*, *loss aversion*, *home bias* dan *availability bias*) terhadap keputusan investasi di Indonesia, serta menguji peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara bias perilaku dan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini memperkaya literatur empiris terkait

dengan integrasi antara aspek psikologis, teknologi, dan perilaku investasi di pasar negara berkembang. Terakhir, penelitian ini bertujuan memberikan masukan bagi pembuat kebijakan untuk merancang program literasi keuangan yang lebih tepat sasaran, mengatur *fitur platform trading online* agar tidak memperkuat bias perilaku, serta mendorong diversifikasi investasi lintas negara guna mengurangi *home bias*. Hasil penelitian ini juga dapat digunakan untuk menyusun kebijakan berbasis perilaku yang mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional di kalangan investor ritel.

LANDASAN TEORI

Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*)

Teori perilaku keuangan atau *behavioral finance* menjelaskan bahwa pengambilan keputusan investasi sering kali tidak rasional akibat pengaruh psikologis dan emosional. Teori ini dikembangkan sebagai respons terhadap keterbatasan teori keuangan klasik seperti *Efficient Market Hypothesis (EMH)* (Eugene Fama, 1970), yang beranggapan bahwa investor selalu membuat keputusan secara rasional dan informasi tersedia serta diakses secara merata, sehingga pasar dianggap selalu berada dalam kondisi efisien. Dalam kenyataannya, banyak investor membuat keputusan berdasarkan intuisi dan bias kognitif. (*Prospect Theory*, Kahneman & Tversky, 1979). *Prospect Theory* menjelaskan bagaimana seseorang membuat keputusan dalam kondisi risiko dan ketidakpastian, bukan berdasarkan logika ekonomi rasional seperti dalam teori klasik, tetapi berdasarkan persepsi subjektif terhadap keuntungan dan kerugian.

Bias Pengambilan Keputusan dan perilaku investor Individu

Bias perilaku menyebabkan individu tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi. Beberapa peneliti telah mengidentifikasi beberapa bias yang umumnya terjadi di kalangan investor (Jain et al., 2020). Para peneliti (Mahmood et al., 2024), (Ullah et al., 2020), (Adil et al., 2022), dan (Hidajat et al., 2022) telah mengeksplorasi bagaimana bias perilaku dapat mempengaruhi keputusan investor di berbagai negara.

Herding

Perilaku *herding*, yang sering diibaratkan dengan istilah "*Menggunakan keputusan investasi orang lain sebagai acuan*" menurut (Altaf & Jan, 2023) (Rasool & Ullah, 2020), mencerminkan kecenderungan di kalangan investor untuk meniru tindakan investor lain meskipun kekurangan informasi, karena mereka mempercayai bahwa strategi tersebut sudah didasarkan pada pengetahuan yang benar, tanpa melalui proses analisis secara independen (MANNING et al., 1995). *Herding* mencerminkan perilaku mengikuti tindakan investor lain tanpa analisis yang mendalam dalam mengambil keputusan (Allsopp & Hey, 2000). Pada *herding*, pengambilan keputusan investasi, investor bergantung pada opini brokers dan berita dari media terkenal (Jain et al., 2020), sehingga mengikuti mayoritas adalah langkah yang lebih aman, terutama ketika mereka menghadapi ketidakpastian atau kurangnya informasi yang lengkap (Zahera & Bansal, 2018). Akibatnya, keputusan untuk berinvestasi sering kali bukan didasarkan pada pertimbangan fundamental ekonomi, melainkan semata karena menerima informasi dari berbagai pengalaman dan narasi para investor lain sehingga bertindak mengikuti langkah/strategi investor lain yang melakukan hal serupa (Clarke

et al., 2010). Dalam konteks digital, *herding* semakin diperparah oleh media sosial dan fitur komunitas dalam aplikasi *trading*.

Loss Aversion

Loss Aversion Bias merupakan kecenderungan untuk lebih takut kehilangan daripada menikmati keuntungan yang sepadan. *Loss Aversion* dalam kehidupan sehari-hari bisa dilihat dari ketika banyak orang merasa lebih tertekan saat mengalami kerugian dibandingkan dengan rasa senang yang didapat saat memperoleh keuntungan dalam jumlah yang sama. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (1979) melalui *Prospect Theory*, yang menjelaskan bahwa manusia lebih merasakan dampak negatif dari kerugian daripada manfaat positif dari keuntungan yang setara. Menurut (Ullah et al., 2020) berdasarkan asumsi teori portofolio, investor akan memilih investasi yang lebih kecil resikonya diantara peluang yang tersedia. Hal ini dapat membuat investor cenderung mempertahankan investasi yang merugi, karena enggan mengakui kerugian dan berharap nilainya akan segera pulih.

Home bias

Home bias pertama kali diperkenalkan oleh French dan Poterba (1991) serta Tesar dan Werner (1995). *Home bias* adalah kecenderungan investor untuk lebih memilih aset dari negara atau wilayah asalnya dan mengabaikan potensi diversifikasi global walaupun kemungkinan diversifikasi secara global lebih mendatangkan keuntungan yang lebih optimal (Karlsson & Nordén, 2007). Penelitian lainnya, (Gaar et al., 2022) dan (Ke et al., 2006) *home bias* didefinisikan sebagai kecenderungan investor untuk lebih memilih berinvestasi pada saham perusahaan domestik dibandingkan saham perusahaan asing, meskipun ada potensi keuntungan yang lebih besar dari diversifikasi internasional. Di Indonesia, *home bias* juga terlihat dalam dominasi saham-saham BUMN, pemilihan saham berdasarkan indeks klasifikasi tertentu, yang lebih familiar dibandingkan pasar asing. *Home bias* dapat menyebabkan pasar menjadi kurang efisien karena investor tidak menyebar risiko secara internasional secara optimal (Zahera & Bansal, 2018).

Availability bias

Availability bias adalah sikap dimana investor terlalu mengandalkan informasi yang mudah diingat, sering muncul di media atau yang baru saja terjadi saat membuat keputusan, sehingga bisa mengabaikan informasi yang lebih relevan tapi tidak terlalu menonjol di ingatan (Sumantri et al., 2024). *Availability bias* dapat diartikan sebagai kecenderungan perilaku bias yang muncul pada individu karena lebih mengandalkan atau mengingat informasi terbaru yang baru saja mereka terima dibandingkan informasi sebelumnya (Rudiawarni et al., 2020). Akibatnya, orang cenderung membuat keputusan berdasarkan informasi terbaru, yang paling mudah diingat atau paling tersedia dalam ingatan mereka tanpa mempertimbangkan informasi *history* yang sudah diperoleh (Sumantri et al., 2024).

Literasi keuangan

Literasi keuangan merupakan kemampuan seseorang untuk memahami konsep-konsep dasar dalam bidang keuangan serta mengaplikasikannya dalam pengambilan keputusan keuangan sehari-hari (Lusardi & Mitchell, 2013). Literasi keuangan

merupakan kemampuan investor, dalam mengelola keuangannya dengan bijak untuk meraih keuntungan yang lebih optimal dari investasi yang dilakukan" (Giesler & Veresiu, 2014). Literasi keuangan secara signifikan berhubungan dengan adanya bias perilaku di kalangan investor individu (Baker et al., 2019). Investor dengan literasi yang baik lebih mampu menyaring informasi, mengelola risiko, dan menghindari bias perilaku (Rasool & Ullah, 2020). Lebih lanjut, (Kasoga, 2021) menyatakan bahwa literasi keuangan menurunkan bias kognitif, yang secara signifikan mempengaruhi keputusan investor. Dengan demikian maka ada hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa pemilihan investasi yang buruk bisa disebabkan oleh kurangnya literasi keuangan.

Keputusan investasi

Keputusan investasi mencakup proses pemilihan instrumen keuangan berdasarkan tujuan, risiko, dan informasi yang dimiliki investor. Dalam *behavioral finance*, keputusan ini tidak hanya dipengaruhi oleh informasi dan analisis fundamental, tetapi juga oleh emosi, bias perilaku, dan faktor lingkungan seperti media dan teknologi (Baker et al., 2019). Penelitian (Adil et al., 2022) dan (Mahmood et al., 2024) melaporkan bahwa bias perilaku dan literasi keuangan secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi. Dalam beberapa studi empiris yang ada, literasi keuangan belum diidentifikasi sebagai variabel moderator antara bias perilaku dan keputusan investasi. Tinjauan literatur juga menyoroti hasil yang berbeda-beda antara bias perilaku dan proses pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu berdasarkan tinjauan literatur, penelitian ini membuat hipotesis berikut ini untuk menambah bukti empiris investor Indonesia pada bidang keuangan perilaku dan mengatasi kesenjangan yang ada.

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampling

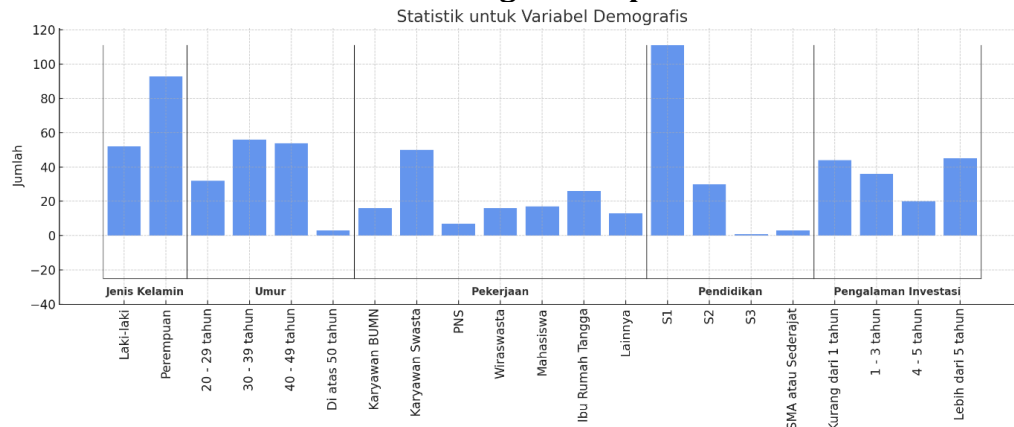
Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif yang bertujuan menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik, dengan jenis penelitian kausalitas untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara bias perilaku investasi dan keputusan investasi, serta peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi (Creswell, 2014). Pengumpulan data dilakukan menggunakan kuesioner daring (*online survey*) dalam bentuk *google form*, yang dihubungi secara individual tanpa memerlukan izin terlebih dahulu dan disebarluaskan melalui Chat WA dan media sosial untuk mengumpulkan data. Periode pengumpulan data adalah dari tanggal 29 Mei 2025 s/d 2 Juni 2025 (5 hari). Populasi dalam penelitian ini dilakukan dengan *purposive sampling*, yakni berdasarkan kriteria tertentu: aktif menggunakan aplikasi/platform trading saham (seperti Ajaib, Stockbit, IPOT, Bibit, dll.), memiliki pengalaman investasi minimal 6 bulan, berusia 18 tahun ke atas, responden dapat mencakup Karyawan Swasta, PNS, Karyawan BUMN, dosen, ibu rumah tangga, mahasiswa dan sebagainya. Ukuran sampel ditentukan menggunakan rumus Hair et al. (2010): Minimum 5–10 responden per indikator. Jika total indikator dari semua variabel dalam kuesioner berjumlah 25, maka minimal responden = $5 \times 25 = 125$ responden. Pada penelitian kali ini didapatkan sejumlah 145 responden.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Demografi Responden

Kuesioner dilakukan penyebaran pada tanggal 29 Mei 2025 s/d 2 Juni 2025 (5 hari) menggunakan *google form*. Responden yang mengisi kuesioner sebanyak 145 responden yang berdomisili di beberapa kota di Indonesia (Jakarta, Tangerang Selatan, Yogyakarta dan Jawa Tengah). Dengan demografi responden sebagai berikut:

Tabel 1 Demografi Responden



Keterangan: 145 responden

Karakteristik responden berdasarkan jenis kelamin menunjukkan dominasi responden perempuan sebanyak 93 orang (64,14%). Dari segi usia didominasi oleh 2 klasifikasi usia yaitu rentang usia 30-39 tahun sebanyak 56 orang (38,62%) dan rentang usia 40-49 tahun sebanyak 56 orang (38,62%). Dari segi pekerjaan, responden didominasi oleh karyawan swasta sebanyak 50 orang (34,48%). Berdasarkan Pendidikan, responden didominasi latar belakang tingkat pendidikan S1 sebanyak 111 orang (76,55%). Dan terakhir, berdasarkan lamanya waktu berinvestasi, didapatkan jumlah berimbang antara rentang waktu investasi kurang dari 1 tahun yaitu sebanyak 44 orang (30,34%) dan rentang waktu lebih dari 5 tahun sebanyak 45 orang (31,03%).

Hasil Analisis Diskriptif

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Menggunakan SMART PLS

Name	Mean	Median	Scale min	Scale max	Stand Dev	Name	Mean	Median	Scale min	Scale max	Stand Dev
RESP	73.000	73.000	1.000	145.000	41.857	HB4	3.317	3.000	1.000	5.000	0,62
HD1	3.903	4.000	1.000	5.000	0,49	AB1	3.276	3.000	1.000	5.000	0,6
HD2	3.772	4.000	1.000	5.000	0,55	AB2	2.986	3.000	1.000	5.000	0,64
HD3	3.621	4.000	1.000	5.000	0,52	AB3	3.628	4.000	1.000	5.000	0,65
HD4	3.310	3.000	1.000	5.000	0,51	KI1	4.193	4.000	1.000	5.000	0,35
HD5	3.166	3.000	1.000	5.000	0,57	KI2	4.069	4.000	1.000	5.000	0,37
LA1	3.579	4.000	1.000	5.000	0,53	KI3	3.793	4.000	1.000	5.000	0,4
LA2	3.772	4.000	1.000	5.000	0,54	KI4	3.421	3.000	1.000	5.000	0,42
LA3	3.407	3.000	1.000	5.000	0,54	LK1	3.683	4.000	2.000	5.000	0,5
LA4	3.062	3.000	1.000	5.000	0,58	LK2	4.345	4.000	3.000	5.000	0,44
HB1	3.772	4.000	1.000	5.000	0,6	LK3	3.938	4.000	2.000	5.000	0,47

HB2	3.531	4.000	1.000	5.000	0,56	LK4	4.234	4.000	3.000	5.000	0,41
HB3	4.048	4.000	1.000	5.000	0,57	LK5	4.062	4.000	3.000	5.000	0,44

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, seluruh indikator memiliki rata-rata (mean) di atas 3, yang menunjukkan kecenderungan responden memberikan jawaban yang relatif positif terhadap item kuesioner. Standar deviasi yang berkisar antara 0,35 hingga 0,65 menunjukkan tingkat keragaman respons yang moderat. Skewness bernilai negatif pada sebagian besar indikator, mengindikasikan bahwa responden cenderung memberikan nilai tinggi pada skala. Meskipun uji Cramér-von Mises menunjukkan distribusi tidak normal ($p < 0,05$), hal ini tidak menjadi kendala karena SmartPLS tidak mensyaratkan asumsi normalitas data.

Uji Asumsi Klasik

Tabel Uji Multikolinearitas

HIPOTESIS	VIF
Availability Bias -> Keputusan Investasi	1.253
Herding -> Keputusan Investasi	1.550
Home Bias -> Keputusan Investasi	1.504
Literasi Keuangan -> Keputusan Investasi	1.116
Literasi Keuangan X Availability Bias -> Keputusan Investasi	1.493
Literasi Keuangan X Herding -> Keputusan Investasi	1.990
Literasi Keuangan X Home Bias -> Keputusan Investasi	1.577
Literasi Keuangan X Loss Aversion -> Keputusan Investasi	1.917
Loss Aversion -> Keputusan Investasi	1.612

Seluruh nilai VIF berada di bawah batas maksimum 5, sehingga tidak terdapat indikasi multikolinearitas antar konstruk dalam model struktural penelitian ini. Dengan demikian, model dinyatakan bebas dari gangguan multikolinearitas dan layak untuk dilanjutkan ke tahap analisis hubungan antar variabel (*path analysis*).

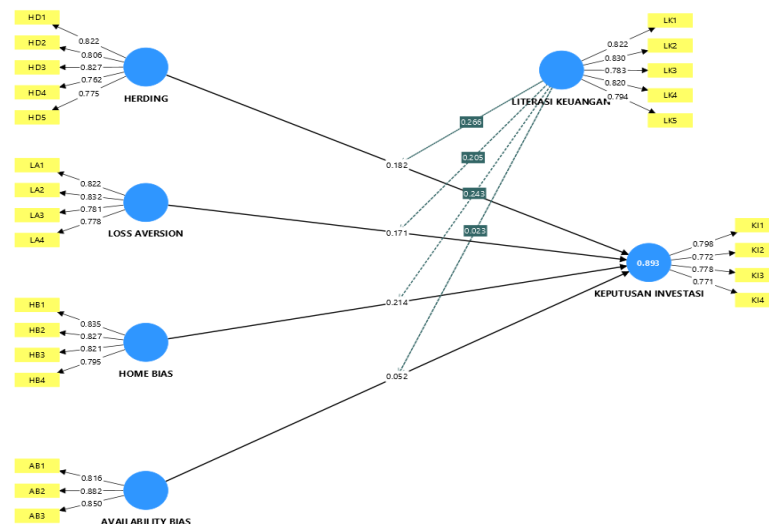
Tabel 2 Hasil Uji Validitas

Item	HD1	HD2	HD3	HD4	HD5
Outer Loading	0,822	0,806	0,827	0,762	0,775
Keterangan	Valid				
Item	LA1	LA2	LA3	LA4	
Outer Loading	0,822	0,832	0,781	0,778	
Keterangan	Valid				
Item	HB1	HB2	HB3	HB4	
Outer Loading	0,835	0,827	0,821	0,795	
Keterangan	Valid				
Item	AB1	AB2	AB3		
Outer Loading	0,816	0,882	0,85		
Keterangan	Valid				
Item	KI1	KI2	KI3	KI4	
Outer Loading	0,798	0,772	0,778	0,771	
Keterangan	Valid				
Item	LK1	LK2	LK3	LK4	LK5
Outer Loading	0,822	0,83	0,783	0,82	0,794
Keterangan	Valid				

Sumber: output SmartPLS

Outer loading adalah ukuran kontribusi masing-masing indikator (item pertanyaan) terhadap konstruk (variabel laten). Berdasarkan pedoman Hair et al.

(2021), nilai *outer loading* yang ideal adalah di atas 0,70, yang menandakan bahwa indikator memiliki korelasi yang kuat terhadap konstruk yang diukurnya. Seluruh indikator dalam setiap variabel menunjukkan validitas konvergen yang baik, dengan nilai *outer loading* di atas 0,70. Artinya, semua item kuesioner layak digunakan dalam model pengukuran dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian struktural (*inner model*).



Gambar 3 Uji Model Composite Reability dan Cronbach's Alpha

Nilai gabungan reabilitas untuk setiap variable ditunjukkan dalam Tabel 3. Nilai *Cronbach's Alpha* yang lebih besar dari 0,6 menunjukkan bahwa variable tersebut dianggap *reliable*.

Tabel 3. hasil Uji Validitas dan Reabilitas

Variable	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
Herding	0.859	0.866	0.898	0.638
Loss Aversion	0.818	0.824	0.879	0.646
Home Bias	0.837	0.842	0.891	0.671
Availability Bias	0.807	0.811	0.886	0.722
Keputusan Investasi	0.786	0.787	0.861	0.608
Literasi Keuangan	0.870	0.880	0.905	0.656

Sumber: Output SmartPLS

Semua konstruk memenuhi syarat reliabilitas (CA dan CR > 0.7). Semua konstruk juga memenuhi syarat validitas konvergen (AVE > 0.5). Sehingga, instrumen yang digunakan dapat diandalkan dan *valid* untuk mengukur masing-masing variabel.

Berdasarkan pengujian *bootstrapping* prosedur dalam PLS 4.0 hasil uji hipotesis penelitian secara keseluruhan ditunjukkan sesuai dalam tabel 3 dibawah ini.

Hipotesis	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation	T statistics (O/STDEV)	P values
-----------	---------------------	-----------------	--------------------	--------------------------	----------

			(STDEV)		
HD → KI	0.182	0.204	0.055	3.311	0.001
LA → KI	0.171	0.180	0.043	3.967	0.000
HB → KI	0.214	0.233	0.050	4.293	0.000
AV → KI	0.052	0.059	0.042	1.238	0.216
LK → KI	0.190	0.182	0.088	2.155	0.031
LK x HD → KI	0.266	0.266	0.088	3.005	0.003
LK x LA → KI	0.205	0.192	0.086	2.374	0.018
LK x HB → KI	0.243	0.239	0.087	2.811	0.005
LK x AB → KI	0.023	0.031	0.045	0.510	0.610

Sumber: Output SmartPLS

Hipotesis pertama dari penelitian ini *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi hasilnya adalah signifikan ($p = 0.001$). Artinya, semakin kuat kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas atau orang lain, semakin besar pengaruhnya terhadap keputusan investasinya. Temuan ini sejalan dengan teori *behavioral finance* yang menyebutkan bahwa individu cenderung mengikuti keputusan kelompok mayoritas, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti oleh (Ullah et al., 2020), (Mahmood et al., 2024), (Yasmin & Ferdaous, 2023), (Adil et al., 2022), (Afriani & Halmawati, 2019), (Madaan & Singh, 2019), (Robin & Angelina, 2020a), (Pratinkjo, 2024) dan (Githa Widyastuti & Murtanto, 2024) mengonfirmasi bahwa perilaku *herding* merupakan determinan utama keputusan investasi di kalangan investor ritel.

Hipotesis kedua yaitu *loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi hasilnya signifikan ($p = 0.000$) yang menguatkan teori *Prospect Theory* dari Kahneman & Tversky (1979).. Hal tersebut menunjukkan bahwa Investor yang takut mengalami kerugian cenderung lebih berhati-hati dan konservatif dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian oleh (Yasmin & Ferdaous, 2023), (Jain et al., 2020), (Mufidah et al., n.d.) dan (Githa Widyastuti & Murtanto, 2024) juga mendukung bahwa *loss aversion* mempengaruhi preferensi investor dalam pengambilan keputusan

Hipotesis ketiga adalah *home bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi hasilnya adalah signifikan ($p = 0.000$). Artinya bahwa investor cenderung lebih memilih saham domestik dibanding asing sesuai dengan teori *home bias puzzle* yang dijelaskan oleh French & Poterba (1991). Penelitian oleh (Gaar et al., 2022) menyebutkan bahwa faktor *familiarity* dan kepercayaan terhadap pasar lokal menjadi pendorong utama munculnya bias ini.

Hipotesis keempat adalah *availability bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi hasilnya menunjukkan tidak signifikan ($p = 0.216$). Hal ini menunjukkan bahwa bias dalam mengandalkan informasi yang tersedia tidak secara nyata mempengaruhi keputusan investasi responden. Bisa jadi, responden telah memiliki kemampuan menyaring informasi atau kurang bergantung pada berita/informasi yang tersedia. Temuan ini bertentangan dengan beberapa literatur seperti Tversky & Kahneman (1973), namun selaras dengan studi lokal seperti oleh (Yuwono & Altiyane, 2023) yang menyatakan bahwa investor digital tidak selalu bertindak berdasarkan informasi yang paling mudah diakses, karena semakin meningkatnya literasi teknologi.

Hipotesis kelima, yang menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif

terhadap keputusan investasi, menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $p = 0,031$. Ini memperkuat argumen dari teori *Human Capital* bahwa semakin tinggi literasi keuangan seseorang, semakin rasional dan baik pula keputusan investasi yang diambil. Penelitian oleh Lusardi & Mitchell (2014) juga menekankan pentingnya literasi keuangan dalam konteks pengambilan keputusan ekonomi.

Hipotesis keenam yaitu literasi keuangan memperkuat pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi ($O = 0,266$; $p = 0,003$). Hal ini mengindikasikan bahwa bahkan investor yang memiliki literasi keuangan baik tetap terpengaruh oleh perilaku kelompok, namun mungkin dalam cara yang lebih terarah atau strategis. Ini mendukung temuan (Liu et al., 2023) bahwa literasi keuangan tidak sepenuhnya menghilangkan bias, tetapi membantu mengelolanya.

Hipotesis ketujuh yaitu literasi keuangan memoderasi hubungan antara *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Moderasi ini signifikan ($O = 0,205$; $p = 0,018$), yang menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat memperkuat efek *loss aversion*. Dengan pengetahuan yang lebih baik, investor mungkin lebih sadar akan potensi kerugian dan bertindak lebih hati-hati, sebagaimana dijelaskan dalam studi oleh (Feng & Seasholes, 2005).

Hipotesis kedelapan yaitu literasi keuangan memoderasi hubungan antara *home bias* terhadap keputusan investasi ditemukan efek moderasi signifikan ($O = 0,243$; $p = 0,005$), memperlihatkan bahwa literasi keuangan justru memperkuat kecenderungan *home bias*. Hal ini dapat diartikan bahwa meskipun investor memahami prinsip diversifikasi, kepercayaan terhadap pasar lokal masih dominan. Temuan ini memperluas hasil studi oleh (Abreu & Mendes, 2010).

Hipotesis kesembilan yaitu literasi keuangan memoderasi hubungan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi tidak ditemukan efek moderasi signifikan ($O = 0,023$; $p = 0,610$). Artinya, literasi keuangan tidak cukup kuat untuk mengubah dampak bias ketersediaan informasi terhadap keputusan investasi. Investor tetap tidak terlalu terpengaruh oleh informasi yang mudah diakses, baik mereka memiliki literasi tinggi maupun rendah.

Koefisien Determinasi (R-square)

VARIABEL DEPENDEN	R-SQUARE	R-SQUARE ADJUSTED
Keputusan Investasi	0.893	0.886

Sumber: Output SmartPLS

Menurut Hair et al. (2017), nilai *R-square* $\geq 0,75$ menandakan bahwa model memiliki kemampuan prediktif yang kuat. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model struktural dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel keputusan investasi dengan sangat baik.

KESIMPULAN

Hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun literasi keuangan sangat penting, bias perilaku tetap berperan dominan dalam keputusan investasi. Oleh karena itu, pendekatan edukatif yang terlalu rasional perlu disesuaikan dengan kondisi psikologis investor ritel, terutama generasi muda yang lebih aktif di media sosial dan forum *daring*. Mengacu pada hasil tersebut serta kondisi terkini di mana investor semakin banyak yang

masuk ke pasar modal melalui aplikasi *trading online* dengan kemudahan akses informasi dan komunitas *daring*, berikut adalah beberapa rekomendasi: peningkatan literasi keuangan digital pemerintah dan otoritas pasar modal (OJK, BEI) perlu lebih agresif mengedukasi masyarakat tentang manajemen risiko, evaluasi fundamental saham, dan pentingnya tidak hanya bergantung pada informasi tren atau forum. Pengembangan fitur anti-bias di aplikasi *trading* dapat menambahkan fitur edukasi dan notifikasi peringatan ketika terjadi lonjakan transaksi massal, agar investor tidak terjebak dalam perilaku ikut-ikutan tanpa analisa. Diversifikasi produk dan edukasi internasionalisasi portofolio untuk mengurangi *Home Bias*, perlu dorongan edukatif mengenai pentingnya diversifikasi internasional dan manfaat berinvestasi di perusahaan multinasional sebagai strategi mitigasi risiko pasar lokal. Segmentasi edukasi berdasarkan profil investor karena literasi keuangan dapat memperkuat bias tertentu, edukasi keuangan perlu disesuaikan dengan tipe bias yang dominan pada kelompok investor tertentu (misalnya: investor pemula, investor konservatif, investor spekulatif). Penerapan AI/Algoritma Kuratif Konten untuk menekan efek *Availability Bias*, aplikasi *trading* sebaiknya tidak hanya menampilkan saham-saham *trending* atau yang sering dibahas, namun juga menampilkan saham yang sesuai dengan profil risiko dan tujuan investor secara objektif.

Seperti halnya penelitian ilmiah pada umumnya, studi ini memiliki sejumlah keterbatasan yang dapat dimanfaatkan sebagai peluang untuk penelitian berikutnya. Salah satunya adalah penggunaan pendekatan kuantitatif berbasis kuesioner yang bergantung pada persepsi subjektif dari para responden. Ke depan, penelitian dapat dilengkapi dengan pendekatan kualitatif seperti wawancara mendalam untuk menggali lebih dalam alasan psikologis di balik bias perilaku investor, khususnya dalam konteks sosial dan budaya lokal. Kedua, sampel dalam penelitian ini terbatas pada pengguna platform trading online di beberapa kota di Indonesia. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas populasi dan wilayah geografis, termasuk membandingkan perilaku investor di negara berkembang dan negara maju untuk melihat apakah bias perilaku bersifat universal atau kontekstual. Ketiga, hasil menunjukkan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan, serta literasi keuangan tidak berhasil memoderasi hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi. Oleh karena itu, studi lanjutan dapat mengeksplorasi variabel moderasi lain seperti pengalaman investasi, kontrol diri, atau penggunaan teknologi AI dalam pengambilan keputusan investasi. Keempat, model penelitian ini bersifat statis. *Future research* disarankan menggunakan pendekatan longitudinal untuk mengamati perubahan bias dan literasi keuangan seiring waktu, terutama dalam menghadapi krisis ekonomi, perubahan suku bunga global, atau ketidakpastian pasar lainnya. Kelima, mempertimbangkan pesatnya pengaruh media sosial dan komunitas investasi *daring*, penelitian masa depan juga dapat mempertimbangkan peran *influencer* keuangan dan platform media sosial (misalnya, TikTok, YouTube Finansial) sebagai variabel independen atau mediasi yang dapat memperkuat atau memperlemah bias perilaku investor.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification.

- Quantitative Finance, 10(5), 515–528.
<https://doi.org/10.1080/14697680902878105>
- [2] Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? In *Asian Journal of Accounting Research*. emerald.com. <https://doi.org/10.1108/ajar-09-2020-0086>
- [3] Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- [4] Allsopp, L., & Hey, J. D. (2000). Two experiments to test a model of herd behaviour. *Experimental Economics*, 3(2), 121–136. <https://doi.org/10.1007/bf01669304>
- [5] Altaf, H., & Jan, A. (2023). Generational theory of behavioral biases in investment behavior. *Borsa Istanbul Review*, 23(4), 834–844. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.02.002>
- [6] Andreas Oehler a,*, Stefan Wendt b, Matthias Horn.pdf. (n.d.).
- [7] Antony, A., & Joseph, A. I. (2017). Influence of Behavioural Factors Affecting Investment Decision—An AHP Analysis. *Metamorphosis: A Journal of Management Research*, 16(2), 107–114. <https://doi.org/10.1177/0972622517738833>
- [8] Ardalan, K. (2019). Equity Home Bias: a Review Essay. *Journal of Economic Surveys*, 33(3), 949–967. <https://doi.org/10.1111/joes.12302>
- [9] Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 319–328. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x)
- [10] Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>
- [11] Bondt, W. De, & Thaler, R. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective In: R. Jarrow, V. Maksimovic, & W. T. Ziemba (Eds.) *Finance. Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 385–410. <http://www.nber.org/papers/w4777>
- [12] Clarke, J., Ornathanalai, C., & Tang, Y. (2010). Institutional Herding and Asset Price: The Role of Information. *Ssrn*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1707868>
- [13] De Bondt, W., Mayoral, R. M., & Vallelado, E. (2013). La toma de decisión en las finanzas del comportamiento: Estado de la cuestión a partir de los trabajos seleccionados. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 42(157), 99–118. <https://doi.org/10.1080/02102412.2013.10779742>
- [14] Feng, L., & Seasholes, M. S. (2005). Do investor sophistication and trading experience eliminate behavioral biases in financial markets? *Review of Finance*, 9(3), 305–351. <https://doi.org/10.1007/s10679-005-2262-0>
- [15] Gaar, E., Scherer, D., & Schiereck, D. (2022). The home bias and the local bias: A survey. In *Management Review Quarterly* (Vol. 72, Issue 1). Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/s11301-020-00203-8>
- [16] Giesler, M., & Veresiu, E. (2014). Creating the responsible consumer: Moralistic

- governance regimes and consumer subjectivity. *Journal of Consumer Research*, 41(3), 840–857. <https://doi.org/10.1086/677842>
- [17] Gigerenzer, G., & Gaissmaier, W. (2011). Heuristic decision making. *Annual Review of Psychology*, 62, 451–482. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120709-145346>
- [18] Githa Widyastuti, K., & Murtanto. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko, Overconfidence Bias, Loss Aversion Bias, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 4(1), 309–318. <https://doi.org/10.25105/jet.v4i1.18677>
- [19] Herawati, N. T., Candiasa, I. M., Yadnyana, I. K., & Suharsono, N. (2018). Factors That Influence Financial Behavior Among Accounting Students in Bali. *International Journal of Business Administration*, 9(3), 30. <https://doi.org/10.5430/ijba.v9n3p30>
- [20] Hidajat, A., Margaretha, F., Ilmiah, Y. P.-F. V. J., & 2022, U. (2022). Bias perilaku investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(8), 3327–3336. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/1385/1254>
- [21] Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/rbf-03-2019-0044>
- [22] Karlsson, A., & Nordén, L. (2007). Home sweet home: Home bias and international diversification among individual investors. *Journal of Banking and Finance*, 31(2), 317–333. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.04.005>
- [23] Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. In *Journal of Money and Business*. emerald.com. <https://doi.org/10.1108/JMB-10-2021-0037>
- [24] Ke, D., Ng, L., & Wang, Q. (2006). *Home Bias in Foreign Investment Decisions Home Bias in Foreign Investment Decisions Abstract*. January.
- [25] Ke, D., Ng, L., & Wang, Q. (2010). Home bias in foreign investment decisions. *Journal of International Business Studies*, 41(6), 960–979. <https://doi.org/10.1057/jibs.2009.48>
- [26] Khawar, S., & Sarwar, A. (2021). Financial literacy and financial behavior with the mediating effect of family financial socialization in the financial institutions of Lahore, Pakistan. *Future Business Journal*, 7(1), 1–11. <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00064-x>
- [27] Liu, T., Zheng, D., Zheng, S., & Lu, Y. (2023). Herding in Chinese stock markets: Evidence from the dual-investor-group. *Pacific Basin Finance Journal*, 79(January 2023), 1–40. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101992>
- [28] Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2013). The economic importance of financial literacy. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 65.
- [29] Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. In *International Journal of Financial Research*. academia.edu.

- <https://www.academia.edu/download/84194078/9807.pdf>
- [30] Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(May), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- [31] MANNING, M., DUBIELZIG, R., & McGUIRK, S. (1995). Postoperative Myositis in a Neonatal Foal: A Case Report. *Veterinary Surgery*, 24(1), 69–72. <https://doi.org/10.1111/j.1532-950X.1995.tb01298.x>
- [32] Mufidah, A., Sari, N. K., & Awaliyah, I. N. (n.d.). *INVESTASI Pendahuluan Investor seringkali memiliki perilaku yang menyimpang dari logika dan akal sehat, selain itu keputusan investasi mereka . Proses emosional , kesalahan mental , dan ciri kepribadian akhirnya memilih keputusan tertentu . Pengamatan pe.* <https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i2.1542>
- [33] Nofsinger, J. R., Sulaeman, J., & Varma, A. (2019). Institutional investors and corporate social responsibility. *Journal of Corporate Finance*, 58(July), 700–725. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.012>
- [34] Pratiknjo, M. L. (2024). *Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi dengan Fear of Missing Out (FOMO) sebagai Mediator di Indonesia.* 10(2), 489–502.
- [35] Raheja, S., & Dhiman, B. (2019). Relationship between behavioral biases and investment decisions: The mediating role of risk tolerance. *DLSU Business and Economics Review*, 29(1), 31–39.
- [36] Rasool, N., & Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. In *Journal of Economics, Finance and emerald.com.* <https://doi.org/10.1108/jefas-03-2019-0031>
- [37] Robin, R., & Angelina, V. (2020a). Analysis of the impact of anchoring, herding bias, overconfidence and ethical consideration towards investment decision. In *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas academia.edu.* <https://www.academia.edu/download/84365423/pdf.pdf>
- [38] Robin, R., & Angelina, V. (2020b). Analysis of the Impact of Anchoring, Herding Bias, Overconfidence and Ethical Consideration Towards Investment Decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), Inpress. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.2558>
- [39] Rose, J. B. D., & Armansyah, R. F. (2022). Recency Bias Dan Confirmation Bias Pada Keputusan Investasi Investor Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBis)*, 1(2), 136–152. <https://doi.org/10.24034/jimbis.v1i2.5366>
- [40] Rudiawarni, F. A., Narsa, I. M., & Tjahjadi, B. (2020). Are emotions exacerbating the recency bias?: An experimental study. *International Journal of Trade and Global Markets*, 13(1), 61–70. <https://doi.org/10.1504/IJTGM.2020.104913>
- [41] Salman, M., Khan, B., Khan, S. Z., & Khan, R. U. (2021). The impact of heuristic availability bias on investment decision-making: Moderated mediation model. *Business Strategy and Development*, 4(3), 246–257. <https://doi.org/10.1002/bsd2.148>
- [42] Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of Representativeness Bias, Availability Bias and Anchoring Bias on Investment Decisions. *Journal of*

- Economics and Business*, 7(2), 199–206.
<https://doi.org/10.31014/aior.1992.07.02.586>
- [43] Suresh G. (2024). Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIB Business Review*, 13(1), 72–86.
<https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- [44] Toma, F.-M. (2015). Behavioral Biases of the Investment Decisions of Romanian Investor on the Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 200–207. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01383-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01383-0)
- [45] Ullah, S., Elahi, M. A., Ullah, A., Pinglu, C., & Subhani, B. H. (2020). Behavioral biases in investment decision making and moderating role of investor's type. *Intellectual Economics*, 14(2), 87–105. <https://doi.org/10.13165/IE-20-14-2-06>
- [46] Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 149–159.
[https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.13](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.13)
- [47] Yuwono, W., & Altiyane, N. (2023). Pengaruh Overconfidence, Herding, Availability Bias, Risk Aversion dan Personal Information Terhadap Keputusan Investasi. *MANOR: Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review*, 5(1), 1–9.
<https://doi.org/10.47354/mjo.v5i1>
- [48] Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>