

The Moderating Role of Demographic Characteristics on the Effect of Behavioral Biases on Investment Decision-Making

Moderasi Karakteristik Demografi Terhadap Pengaruh Bias Perilaku pada Pengambilan Keputusan Investasi

Rita Satria¹, Ruknan², Hadi Supratikta³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pamulang

¹dosen01679@unpam.ac.id, ²dosen01757@unpam.ac.id, ³dosen00469@unpam.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of cognitive biases on investment decision-making by incorporating demographic characteristics as moderating variables. The cognitive biases examined include herding, loss aversion, framing, anchoring, and mental accounting. In addition, the study investigates the moderating roles of gender and age, with education and income serving as higher-order moderators. The findings reveal that education significantly moderates the moderating effects of both gender and age on the relationship between cognitive biases and investment decision-making. This indicates that higher educational attainment enhances investors' knowledge and ability to evaluate investment risks, expected returns, and investment horizons, leading to more rational investment decisions. In contrast, income does not significantly moderate the relationships involving either gender or age, suggesting that income level neither strengthens nor weakens the influence of cognitive biases on investment decisions. Overall, the findings demonstrate that not all cognitive bias factors interact with investment decision-making through demographic characteristics. The study also highlights the importance of behavioral finance in helping investors distinguish between perception and reality, manage personal finances rationally, and minimize the influence of cognitive biases through financial and investment education, thereby enabling more informed and optimal investment decisions.

Keywords: Cognitive Bias, Behavioral Finance, Investment Decision-Making, Demographic Characteristics, Gender, Age, Education, Income.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dengan karakteristik demografi sebagai variabel moderator. Bias kognitif yang diteliti meliputi *herding*, *loss aversion*, *framing*, *anchoring*, dan *mental accounting*. Selain itu, penelitian menguji peran gender dan usia sebagai moderator utama, serta pendidikan dan penghasilan sebagai moderator lanjutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendidikan mampu memoderasi secara signifikan hubungan moderasi gender maupun usia terhadap pengaruh bias kognitif pada keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat pendidikan yang lebih tinggi meningkatkan pengetahuan dan kemampuan investor dalam mempertimbangkan risiko, tingkat pengembalian (*return*), serta jangka waktu investasi sehingga keputusan investasi menjadi lebih rasional. Sebaliknya, penghasilan tidak mampu memoderasi kembali hubungan tersebut, baik pada moderasi gender maupun usia, sehingga tingkat pendapatan tidak memperkuat ataupun memperlemah pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua faktor bias kognitif berinteraksi dengan keputusan investasi melalui karakteristik demografi. Temuan ini juga menegaskan pentingnya *behavioral finance* dalam membantu investor memahami perbedaan antara persepsi dan fakta, mengelola keuangan secara rasional, serta meminimalkan pengaruh bias kognitif melalui edukasi keuangan dan investasi sehingga mampu menghasilkan keputusan investasi yang lebih optimal.

Kata Kunci: Bias Kognitif, Behavioral Finance, Keputusan Investasi, Karakteristik Demografi, Gender, Usia, Pendidikan, Penghasilan.

1. Pendahuluan

Adanya perkembangan yang pesat di era globalisasi sekarang ini sangat diperlukan wawasan dan pengetahuan tentang pengelolaan keuangan yang teliti dan cermat. Setiap individu wajib memiliki kemampuan dan pengetahuan yang cukup untuk mengelola keuangan dan kekayaan yang dimiliki, karena setiap harinya tidak dapat lepas dari masalah ekonomi dan sewajarnya mempunyai perencanaan keuangan, oleh karena itu salah satu faktor yang mempengaruhi pada pembangunan ekonomi yaitu sumber daya manusia, dalam konteks pembangunan ekonomi ini kualitas sumber daya manusia perlu terus ditingkatkan termasuk memperkuat kompetensinya dalam investasi.

Investasi merupakan pengalokasian dana pada saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa depan dalam bentuk real investment maupun financial investment (Abdul, 2005; Sunariah, 2003). Keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi faktor ekonomi, tetapi juga faktor psikologis, emosi, informasi, dan lingkungan, di mana aspek psikologis memiliki peran yang dominan. Menurut Shefrin (2001), *behavioral finance* mempelajari bagaimana faktor psikologi memengaruhi perilaku keuangan dan proses pengambilan keputusan. Sejalan dengan itu, Sharpe (1998) menjelaskan bahwa investasi selalu mengandung unsur *expected return* dan risiko (*high risk-high return*). Investor idealnya bertindak rasional dengan memaksimalkan keuntungan dan meminimalkan risiko (Schwarz, Clore, & Schwarz, 2007), namun dalam praktiknya keputusan investasi sering dipengaruhi bias psikologis (Nugraha, 2021).

Konsep *behavioral finance* dikembangkan oleh berbagai ahli, seperti Lintner (1998), Thaler (1999), Ricciardi & Simon (2000), dan Nofsinger (2001), yang menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh aspek psikologis dan emosional. Penelitian ini memfokuskan pada lima bias kognitif, yaitu herding, loss aversion, framing, anchoring, dan mental accounting. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Bakar & Yi (2016) menemukan bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di Malaysia, sedangkan Sri Rahayu, Abdul Rohman, & Puji Hartono (2021) menunjukkan bahwa investor Indonesia lebih dipengaruhi faktor irasional. Sebaliknya, Jose, Varghese, & Surendran (2018) menyatakan investor India cenderung rasional. Pada bias loss aversion, penelitian Rubiyanto (2020), Madani & Derakhshani (2021), dan Zhang (2020) menunjukkan bahwa ketakutan terhadap kerugian memengaruhi keputusan investasi dan pemilihan portofolio. Sementara itu, Hanafi (2017) dan Hillenbrand (2020) membuktikan bahwa framing memengaruhi keputusan investor melalui cara penyajian informasi.

Penelitian ini menawarkan kebaruan dengan menguji bias kognitif yang dimoderasi oleh gender dan usia, kemudian dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan, karena penelitian sebelumnya umumnya hanya mengkaji faktor demografi secara langsung. Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor demografi juga belum konsisten. Edi Prayoto, Nolita Yeni Siregar, & Depiana (2018) serta Haikal Rifki Ramadhan (2022) menemukan bahwa karakteristik demografi berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan Nosita & Lestari (2019) dan Jamil & Khan (2016) menyatakan gender tidak berpengaruh signifikan. Landasan teori penelitian ini meliputi Behavioral Finance, Prospect Theory (Koehler & Harvey, 2008; Shiller, 2003), dan Heuristic Theory (Schwartz, 2010). Teori-teori tersebut menjelaskan bahwa

investor sering menggunakan jalan pintas (*heuristics*) dalam mengambil keputusan sehingga rentan terhadap bias, terutama dalam kondisi ketidakpastian.

Perkembangan pasar modal Indonesia yang ditandai dengan fluktuasi IHSG periode 2012–2023 serta meningkatnya jumlah investor menunjukkan bahwa minat investasi terus bertumbuh, meskipun perilaku investor masih sering dipengaruhi bias psikologis. Menurut Pompiian (2006; 2012), investor rentan terhadap cognitive biases dan emotional biases, yang dapat menyebabkan keputusan investasi menyimpang dari pertimbangan rasional. Berbagai penelitian internasional menunjukkan hasil yang berbeda mengenai rasionalitas investor. Goodfellow, Bohl, & Gebka (2009), Oprean & Tanasescu (2014), serta Gunawan & Marwan (2003) menegaskan bahwa faktor psikologis memengaruhi keputusan investasi, sedangkan Ong (2021), Javaira (2012), Varghese & Surendran (2018), Lao & Singh (2011), Ngo (2013), dan Hunguru et al. (2020) menyatakan bahwa investor cenderung tetap rasional.

Penelitian ini juga mempertimbangkan peran faktor demografi. Hassan, Khalid, & Habib (2014), Olson & Cox (2010), Sharma & Kota (2019), serta Pesti & Penz (2008) menunjukkan bahwa gender, usia, pendidikan, dan penghasilan dapat memengaruhi toleransi risiko dan keputusan investasi, meskipun penelitian lain seperti Das & Ritika (2014), Bishnoi (2014), Bhavani (2017), Obamuyi (2013), Nosita & Lestari (2019), dan Baujelbene (2013) menemukan hasil yang tidak signifikan. Berdasarkan fenomena meningkatnya jumlah investor individual di Indonesia namun masih dominannya perilaku investasi yang irasional, penelitian ini bertujuan mengkaji pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dengan mempertimbangkan peran moderasi karakteristik demografi. Diharapkan hasil penelitian dapat memberikan pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi sehingga investor mampu mengambil keputusan yang lebih rasional berdasarkan informasi yang berkualitas, pengelolaan risiko, tujuan investasi, dan efisiensi investasi.

Dengan melihat pola perbedaan pada usia, gender dan pendidikan, penghasilan dan investasi yang diharapkan hubungannya akan semakin kuat dalam mengatasi perilaku keuangan. Hal ini yang kemudian diharapkan dapat mengatasi bias kesalahan dalam melakukan keputusan, dengan adanya research gap dan teoritikal gap, menggabungkan teori keuangan keperilakuan, Prospek Theory, Heuristic dan melihat fenomena yang terjadi pada investor individual yang berdasarkan pada study empris diatas menyatakan bahwa penelitian tersebut masih terdapat perbedaan keperilakuan keuangan terhadap keputusan investasi ini merupakan bahwa masih terbuka peluang untuk mengembangkan penelitian berdasarkan keprilakuan keuangan dan penulis akan meneliti pertama: pengaruh bias kognitif yaitu Herding, loss Aversion, Framing, Anhoring, Mental Accounting terhadap keputusan investasi pada kelompok investor individu Indonesia kedua : apakah terdapat interaksi faktor bias kognitif dengan dimoderasi faktor demografi yaitu gender dan usia di moderasi Kembali oleh Pendidikan dan penghasilan terhadap Keputusan investasi maka peneliti menetapkan judul yaitu **“Moderasi Karakteristik Demografi terhadap Pengaruh Bias Perilaku pada Pengambilan Keputusan Investasi.”**

2. Metode

Subyek dan Obyek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode eksplorasi survei, yaitu metode penelitian yang memanfaatkan populasi besar maupun kecil dengan menggunakan sampel untuk

memperoleh deskripsi serta hubungan antarvariabel. Metode penelitian berfungsi sebagai rancangan ilmiah dalam mengumpulkan, mengolah, dan menganalisis data.

Objek penelitian adalah faktor kognitif yang terdiri atas variabel perilaku bias investor, yaitu herding, framing, loss aversion, anchoring, dan mental accounting. Penelitian ini juga menambahkan variabel moderasi untuk menguji perbedaan pengaruh perilaku bias, dengan gender dan usia sebagai moderator utama yang dimoderasi kembali oleh pendidikan dan pendapatan.

Populasi, Sampel

Menurut Gima Sugiana (2013, p. 115), populasi merupakan unit observasi dalam suatu himpunan. Populasi penelitian ini adalah seluruh investor individual di Indonesia yang terdaftar dan masih aktif, memiliki SID dan Rekening Dana Nasabah (RDN), berinvestasi selain saham, melakukan transaksi selain *trading*, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menjadi anggota aktif di 34 provinsi di Indonesia yang terdiri atas mahasiswa, dosen, dan investor individual. Penentuan ukuran sampel menggunakan rumus Slovin (Sarwono, 2013) dengan tingkat kesalahan (error) 5% atau tingkat kepercayaan 95%.

Teknik pengambilan sampel menggunakan cluster random sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kelompok atau wilayah tertentu. Menurut Singh dalam Silalahi (2012, p. 405), teknik ini digunakan untuk mengatasi keterbatasan kerangka sampling, luasnya penyebaran populasi secara geografis, serta efisiensi biaya dan waktu dalam pengambilan sampel. Jika N adalah populasi, sebanyak 2.418 orang, maka S adalah sampel yang dibutuhkan sebanyak 400 orang. Selain itu, bisa juga di gunakan rumus Slovin untuk ukuran populasi yang telah diketahui, dengan rumus sbb:

n = ukuran sample

N= ukuran populasi

e= Kesalahan pengambilan sampel yang ditolelir atau nilai kritis 1%, 5%.

Dengan rumus:

$$n = \frac{N}{1 + N e^2}$$

Pengambilan sampel dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% atau nilai kritis 5% dengan pertimbangan nilai kritis sesuai dengan rumus di atas, maka jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

N (populasi) = 2.418

e (taraf kesalahan) = 0.05

Berdasarkan rumus diatas maka sample yang ditetapkan pada penelitian ini sbb:

$$\begin{aligned} n &= \frac{2.418}{1 + 2.418 (0.05)^2} \\ &= \frac{2.418}{1 + 2.418 (0.0025)} \\ &= \frac{2.418}{6,0475} \\ &= 400 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan, jumlah sampel minimal yang digunakan adalah 400 responden, namun penelitian menargetkan lebih dari 600 responden agar hasil penelitian lebih representatif. Pengambilan sampel dilakukan secara acak (random sampling) sehingga setiap anggota populasi memiliki peluang yang sama untuk menjadi sampel.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis hubungan sebab-akibat serta mengukur kekuatan pengaruh antarvariabel. Data yang digunakan adalah data primer yang dikumpulkan melalui kuesioner. Kuesioner digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh herding, loss aversion, framing, mental accounting, dan anchoring terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh faktor demografi, yaitu gender, usia, pendidikan, dan penghasilan.

Jenis dan Sumber Data

Menurut Richard Antonius dalam Silalahi (2012, p. 421), data merupakan bahan utama untuk menjawab pertanyaan penelitian atau menguji hipotesis. Sementara itu, Miles dan Huberman dalam Silalahi (2012, p. 427) menjelaskan bahwa data digunakan untuk menggambarkan fenomena yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang diperoleh secara langsung dari investor individual melalui kuesioner mengenai perilaku investasi pada masa lalu maupun saat ini. Data yang digunakan merupakan data primer dengan skala nominal, yaitu nilai 1 menunjukkan responden mengalami atau melakukan perilaku bias, sedangkan nilai 0 menunjukkan tidak mengalami atau tidak melakukan perilaku bias.

Teknik Analisa Data

Pengumpulan data dilakukan melalui kuesioner berbasis Google Form yang disebarkan kepada investor individual melalui berbagai media sosial. Analisis data menggunakan Moderation Process Analysis yang dikembangkan oleh Hayes (2013) untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan mempertimbangkan efek moderasi. Langkah analisis meliputi:

1. Mendeskripsikan data penelitian.
2. Menguji hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.
3. Menguji hubungan variabel independen dan dependen dengan variabel moderasi.

Selain itu, analisis mengikuti strategi Conditional Process Analysis menurut Hayes (2022, p. 531), yaitu menyusun diagram konseptual proses (*Construct Your Conceptual Diagram of the Process*) dan menerjemahkannya ke dalam model statistik (*Translate the Conceptual Model into Statistical Model*).

Hasil dan Pembahasan

Data Demografi Responden

Data demografi pada penelitian ini terdiri dari gender, usia, pendidikan terakhir, pengalaman dalam berinvestasi, pekerjaan dan penghasilan dalam sebulan.

Tabel 1. Data Demografi Responden

Demografi	Jumlah (n=574)	Persentase
Gender		
Laki-laki	321	55.9%
Perempuan	253	44.1%
Usia		
Gen Z	223	38.9%

Demografi	Jumlah (n=574)	Persentase
Gen Y	290	50.5%
Gen X	60	10.5%
Baby Boomers	1	0.2%
Pendidikan Terakhir		
SMA/Sederajat	129	22.5%
D4/S1	373	65.0%
S2	63	11.0%
S3	9	1.6%
Penghasilan		
<5 Juta	168	29.3%
5 Juta - 19 Juta	402	70.0%
20 Juta - 39 Juta	4	0.7%
Pengalaman Investasi		
<1 Tahun	283	49.3%
1-5 Tahun	231	40.2%
6-10 Tahun	31	5.4%
>10 Tahun	4	0.7%
Tidak Pernah	25	4.4%
Pekerjaan		
Mahasiswa	76	13.2%
ASN	171	29.8%
Karyawan Swasta	327	57.0%

Sumber: Data Penelitian Diolah, 2024

Tabel 2. Rekapitulasi Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	p	Interaksi	Keterangan Hipotesis
1	Gender memoderasi secara signifikan bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh pendidikan	0.004	Ada	Diterima
2	Gender memoderasi secara signifikan bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh penghasilan	0.067	Tidak Ada	Ditolak
3	Usia memoderasi secara signifikan bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh pendidikan	0.000	Ada	Diterima
4	Usia memoderasi secara signifikan bias kognitif	0.166	Tidak Ada	Ditolak

	terhadap keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh penghasilan			
--	---	--	--	--

Analisis Uji Perbandingan

Analisis ini digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan persepsi terhadap variabel herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi berdasarkan data-data karakteristik jenis kelamin, usia (generasi), tingkat pendidikan dan penghasilan. Analisis yang dipakai untuk mengetahui hal tersebut adalah dengan menggunakan uji perbandingan independent t-test (untuk jenis kelamin) dan uji perbandingan oneway ANOVA untuk karakteristik usia, tingkat pendidikan dan penghasilan. Berikut ini merupakan hasil rekapitulasi analisis uji perbandingan yang dimaksud berdasarkan hasil perhitungan program IBM SPSS for windows versi 26 pada tingkat kepercayaan 95% dan derajat kemaknaan ditentukan oleh $p < 0,05$.

Tabel 3. Perbedaan Persepsi berdasarkan Gender

Variabel	Gender	N	Mean	Std. Deviation	p-Value
Herding	Laki-Laki	321	17.14	5.57	0.427
	Perempuan	253	16.77	5.62	
Loss Aversion	Laki-Laki	321	22.12	2.96	0.339
	Perempuan	253	22.35	2.62	
Framing	Laki-Laki	321	22.10	3.73	0.359
	Perempuan	253	21.82	3.63	
Anchoring	Laki-Laki	321	21.76	4.02	0.237
	Perempuan	253	21.38	3.48	
Mental accounting	Laki-Laki	321	22.22	4.22	0.628
	Perempuan	253	22.06	3.65	
Keputusan Investasi	Laki-Laki	321	22.72	3.77	0.181
	Perempuan	253	22.31	3.58	

**Independent t-test, CI95%*

Hasil pengujian perbandingan pada Tabel 3 di atas terlihat bahwa tidak ada perbedaan persepsi terhadap variabel herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi antara laki-laki dan perempuan. Hal ini terlihat dari nilai p-value yang lebih besar dari 0,05. Dengan kata lain persepsi antara laki-laki dan perempuan terhadap seluruh variabel adalah hampir sama. Nilai rata-rata persepsi herding, anchoring, framing, mental accounting dan keputusan investasi pada laki-laki lebih tinggi dibandingkan perempuan. Sedangkan nilai rata-rata persepsi loss aversion pada perempuan lebih tinggi dibandingkan laki-laki. Namun meskipun demikian, perbedaan ini tidaklah bermakna secara statistik.

Tabel 4. Perbedaan Persepsi berdasarkan Generasi

Variabel	Generasi	N	Mean	Std. Deviation	p-Value
Herding	Gen Z	223	17.62	5.47	0.008
	Gen Y	290	16.90	5.65	
	Gen X	60	14.88	5.33	
	Baby Boomers	1	20.00	0.00	
Loss Aversion	Gen Z	223	21.95	3.07	0.210

Framing	Gen Y	290	22.36	2.65	0.028
	Gen X	60	22.62	2.55	
	Baby Boomers	1	20.00	0.00	
	Gen Z	223	21.42	4.35	
Anchoring	Gen Y	290	22.38	3.15	0.002
	Gen X	60	22.13	3.20	
	Baby Boomers	1	20.00	0.00	
	Gen Z	223	21.10	4.66	
Mental accounting	Gen Y	290	22.75	3.19	0.000
	Gen X	60	22.45	2.96	
	Baby Boomers	1	20.00	0.00	
	Gen Z	223	21.30	4.89	
Keputusan Investasi	Gen Y	290	23.12	2.66	0.000
	Gen X	60	22.97	3.00	
	Baby Boomers	1	20.00	0.00	
	Gen Z	223	21.68	4.71	

*Oneway ANOVA test, CI95%

Hasil pengujian pada Tabel 4 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan persepsi yang signifikan antar generasi terhadap variabel herding, framing, anchoring, mental accounting, dan keputusan investasi ($p < 0,05$), sedangkan loss aversion tidak berbeda signifikan ($p > 0,05$). Baby Boomers memiliki persepsi herding tertinggi, Generasi X tertinggi pada loss aversion (tidak signifikan), dan Generasi Y tertinggi pada framing, anchoring, mental accounting, serta keputusan investasi, sementara Baby Boomers memiliki rata-rata terendah pada keempat variabel terakhir

Tabel 5. Perbedaan Persepsi berdasarkan Pendidikan

Variabel	Pendidikan	N	Mean	Std. Deviation	p-Value
Herding	SMA/Sederajat	129	18.04	4.99	0.000
	D4/S1	373	17.35	5.74	
	S2	63	13.40	4.13	
	S3	9	11.44	3.94	
Loss Aversion	SMA/Sederajat	129	21.36	3.16	0.001
	D4/S1	373	22.50	2.58	
	S2	63	22.30	3.20	
	S3	9	22.33	2.00	
Framing	SMA/Sederajat	129	20.78	4.37	0.000
	D4/S1	373	22.34	3.41	
	S2	63	22.37	3.31	
	S3	9	21.56	3.78	
Anchoring	SMA/Sederajat	129	20.36	5.03	0.000
	D4/S1	373	22.25	3.17	
	S2	63	20.59	3.46	
	S3	9	19.11	2.26	
Mental accounting	SMA/Sederajat	129	20.33	5.17	0.000

Variabel	Pendidikan	N	Mean	Std. Deviation	p-Value
Keputusan Investasi	D4/S1	373	22.76	3.35	0.000
	S2	63	22.49	3.33	
	S3	9	20.44	4.64	
	SMA/Sederajat	129	20.64	5.02	
	D4/S1	373	23.11	2.94	
	S2	63	23.05	3.22	
	S3	9	22.78	3.42	

*Oneway ANOVA test, CI95%

Hasil pengujian pada Tabel 5 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan persepsi yang signifikan berdasarkan tingkat pendidikan terhadap variabel herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting, dan keputusan investasi ($p < 0,05$). Responden SMA/ sederajat memiliki rata-rata tertinggi pada herding, framing, dan anchoring, sedangkan responden D4/S1 memiliki rata-rata tertinggi pada loss aversion, mental accounting, dan keputusan investasi. Sebaliknya, rata-rata terendah masing-masing variabel terdapat pada responden S3 (herding dan anchoring), SMA/ sederajat (loss aversion, mental accounting, dan keputusan investasi), serta S2 (framing)

Tabel 6. Perbedaan Persepsi berdasarkan Penghasilan

Variabel	Penghasilan	N	Mean	Std. Deviation	p-Value
Herding	< 5.000.000	168	18.18	5.09	0.003
	5.000.000 - 19.000.000	402	16.50	5.72	
	20.000.000 - 39.000.000	4	14.00	4.97	
Loss Aversion	< 5.000.000	168	21.58	3.06	0.001
	5.000.000 - 19.000.000	402	22.50	2.67	
	20.000.000 - 39.000.000	4	21.00	2.16	
Framing	< 5.000.000	168	20.86	4.19	0.000
	5.000.000 - 19.000.000	402	22.48	3.34	
	20.000.000 - 39.000.000	4	18.00	2.31	
Anchoring	< 5.000.000	168	20.60	4.68	0.000
	5.000.000 - 19.000.000	402	22.04	3.26	
	20.000.000 - 39.000.000	4	18.25	1.71	
Mental accounting	< 5.000.000	168	20.63	4.94	0.000
	5.000.000 - 19.000.000	402	22.83	3.28	
	20.000.000 - 39.000.000	4	18.25	3.30	
Keputusan Investasi	< 5.000.000	168	20.96	4.82	0.000
	5.000.000 - 19.000.000	402	23.22	2.84	
	20.000.000 - 39.000.000	4	20.00	3.56	

*Oneway ANOVA test, CI95%

Hasil pengujian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa terdapat perbedaan persepsi yang signifikan berdasarkan tingkat penghasilan terhadap variabel herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting, dan keputusan investasi ($p < 0,05$). Responden dengan penghasilan kurang dari Rp5 juta memiliki persepsi herding tertinggi, sedangkan responden dengan penghasilan Rp5–19 juta memiliki persepsi

tertinggi pada loss aversion, framing, anchoring, mental accounting, dan keputusan investasi. Sebaliknya, responden dengan penghasilan di atas Rp20 juta menunjukkan rata-rata persepsi terendah pada seluruh variabel.

Pembahasan

Herding

Berdasarkan variabel herding yang diukur melalui lima indikator pada 574 responden menunjukkan bahwa pernyataan mengikuti investasi mayoritas memperoleh nilai rata-rata tertinggi. Hal ini mengindikasikan bahwa kemudahan akses informasi di era digital mendorong investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam berinvestasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian di Indonesia yang menyatakan bahwa perilaku herding masih mencerminkan pasar yang belum efisien dan keputusan investasi masih dipengaruhi faktor irasional (Nadya Rizal Ariyanto, Haryeti, & Ahmad Fauzan Fathoni, 2020; Sri Rahayu, Abdul Rohman, & Puji Harto, 2020). Namun, hasil penelitian di berbagai negara menunjukkan temuan yang beragam, di antaranya Bakar & Yi (2016) dan Shah, Shah, & Khan (2017) yang menyatakan herding tidak berpengaruh signifikan, sedangkan Babu Jose, James Varghese, & Anooja Surendran (2018), Liang Wang & Xianyan Xiong (2021), Paula Lao & Harminder Singh (2011), Amrut, Nashikkar, & Shapira (2009), serta Beatriz Fernandez et al. menemukan bahwa herding memengaruhi perilaku dan keputusan investasi dalam kondisi tertentu.

Loss Aversion

Berdasarkan variabel loss aversion menunjukkan bahwa investor lebih memilih investasi yang memberikan keuntungan lebih besar serta cenderung menghindari kerugian. Investor juga lebih berhati-hati dalam mempertimbangkan risiko dan *return*, serta tidak terlalu bergantung pada rekomendasi manajer investasi karena meningkatnya literasi keuangan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rubiyanto & Bagus Wardianto (2020), Khan, Azeem, & Sarwar (2017), Wei Guo Zhang (2020), serta Zahra Madani & Roya Derakhshani (2021) yang menunjukkan bahwa loss aversion berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, Nadya Septi, Nur Aini, & Lutfi (2019) menemukan pengaruh negatif yang tidak signifikan. Penelitian di Tunisia juga menunjukkan bahwa keengganan terhadap kerugian memengaruhi perilaku investor dan kinerja investasi.

Framing

Berdasarkan variabel framing menunjukkan bahwa investor lebih memilih investasi dengan risiko rendah, sehingga mampu membedakan informasi yang dibingkai secara positif maupun negatif dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor semakin mempertimbangkan informasi yang kredibel sebelum berinvestasi.

Temuan ini didukung oleh penelitian Gede Widiadnyana Pasek, I Putu Agus Adnyana, & Gede Agung Satria (2019) serta Hanafi (2017) yang menyatakan bahwa framing berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian di berbagai negara seperti Babatunde & Razali (2016), Tahseen Mohsan Khan, Safia Nosheen, & Muhammad Usman Islam (2021), Rameez Tariq (2015), Beebe, Young, & Chang, Martina Steul (2006), Beebe et al. (2014), dan Carola Hillenbrand et al. (2020) juga

menunjukkan bahwa efek framing memengaruhi persepsi risiko, perilaku investor, serta keputusan investasi, meskipun arah pengaruhnya berbeda pada setiap konteks penelitian.

Anchoring

Berdasarkan variabel anchoring menunjukkan bahwa investor cenderung menunggu informasi yang valid sebelum mengambil keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang kredibel menjadi acuan utama dalam memperkirakan risiko dan return, sehingga mengurangi ketergantungan pada harga masa lalu sebagai dasar pengambilan keputusan.

Temuan ini didukung oleh penelitian Rofiyah & Almilia (2017) dan Robin, Vanne, & Angelina (2020) yang menyatakan bahwa anchoring memengaruhi keputusan investasi. Hasil serupa juga ditemukan oleh Li Chung Lian, Ray Yeutien Chou, & Banghan Chiu (2013), Shagufta Parveen & Muhammad Ayub Siddiqui (2018), Madaan & Singh (2019), Rajesh Babu (2020), Waweru et al. (2014), dan Subash (2012), meskipun Kustia et al. (2008) menunjukkan bahwa efek anchoring dapat berkurang jika investor memperoleh informasi dan pendampingan profesional.

Mental Accounting

Berdasarkan variabel mental accounting menunjukkan bahwa investor lebih memilih berinvestasi dengan mempertimbangkan laporan keuangan, yang mencerminkan kemampuan memisahkan dan mengelola keuangan berdasarkan sumber dana, pengeluaran, serta tujuan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rochmad Fuad Armansyah (2021) dan Mochammad Nurul & Hamidah (2021) yang menyatakan bahwa mental accounting berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil serupa juga ditemukan oleh Mirfeiz Fallah Shams, Hamidreza Kordluie, & Hadi Khajezadeh Dezfuli (2012), Yosra Mefteh & Younes Baujelbene (2013), Richard H. Thaler (1999), Sonya Seongyeon Lim (2006), serta Sanjiv Das, Harry Markowitz, Jonathan Scheid, & Meir Statman (2010), sedangkan Lingesiya Kengatharan & Navaneetha Krishan Kengatharan (2014) menemukan bahwa mental accounting tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan proses memilih alternatif investasi dengan mempertimbangkan risiko dan potensi keuntungan. Responden paling dominan mempertimbangkan risiko investasi, menunjukkan bahwa investor cenderung menghindari investasi berisiko tinggi dan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan agar memperoleh hasil investasi yang lebih rasional dan optimal.

Hubungan Interaksi Bias Kognitif terhadap keputusan Investasi dimoderasi gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan dapat dilihat pada regresi model 1 uji hipotesis analisis regresi:

Tabel 7. Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi
Regresi Model 1

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-15.911	0.007	-
X	8.743	0.000	Signifikan
W1	8.746	0.028	Signifikan
Int-1	-2.153	0.027	Signifikan
Z1	13.187	0.000	Signifikan
Int-2	-2.881	0.000	Signifikan
Int-3	-6.374	0.003	Signifikan
Int-4	1.522	0.004	Signifikan

Dengan melihat tabel diatas maka dapat dianalisa pada:

Interaksi 1 (X.W1)

Interaksi 2 (W1.Z1)

Interaksi 3 (X.Z1)

Interaksi 4 (X.W1.Z1)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi

Menjelaskan rincian interaksi moderasi gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap keputusan investasi pada model 1

Hasil Interaksi Model 1

Model	Keputusan Investasi	Gender	Interaksi	Pendidikan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
1	X	W1	X.W1	Z1	W1.Z1	X.Z1	X.W1.Z1
Prob	0.000	0.028	0.027	0	0	0.003	0.004
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendidikan memoderasi kembali pengaruh moderasi gender terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi secara signifikan ($p = 0,004$), sehingga hipotesis diterima. Semakin tinggi tingkat pendidikan, semakin rasional investor dalam mengambil keputusan karena lebih mengutamakan analisis informasi, risiko, dan *return*, serta lebih mampu mengurangi pengaruh bias herding. Perempuan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan dan mempertimbangkan risiko dibandingkan laki-laki.

Berdasarkan generasi, Generasi Z lebih rentan terhadap bias kognitif karena pengalaman dan pengetahuan investasi yang masih terbatas, sedangkan Generasi X dan Y lebih rasional karena memiliki pengalaman, pendapatan, dan pendidikan yang lebih baik. Baby Boomers dipengaruhi oleh faktor usia.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Brown et al. (2018), Yang & Zhu (2016), dan Wang & Huang (2012) mengenai karakteristik investor berdasarkan generasi. Penelitian Oman Syed Ahsan Jamil dan Khaliquzzaman Khan (2016) menunjukkan bahwa gender tidak selalu memengaruhi perilaku investor, sedangkan penelitian di Turki, Vietnam, India, Malaysia, dan Indonesia (Paisarn et al., 2021; Tekçe & Yilmaz, 2015; Qasim et al., 2019; Albaity & Rahman, 2012; Edi Prayoto, Yeni Siregar, & Depiana, 2015; Nosita & Lestari, 2019) menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh gender terhadap keputusan investasi.

Hubungan Interaksi Bias Kognitif terhadap keputusan Investasi dimoderasi gender dan dimoderasi kembali oleh penghasilan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh gender dan dimoderasi kembali oleh penghasilan dapat dilihat pada regresi model 2 uji hipotesis analisis regresi:

Tabel 8. Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi

Regresi Model 2

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-14.384	0.031	-
X	8.473	0.000	Signifikan
W1	5.256	0.246	Tidak Signifikan
Int-1	-1.440	0.189	Tidak Signifikan
Z2	13.722	0.001	Signifikan
Int-2	-3.007	0.002	Signifikan
Int-3	-4.771	0.079	Tidak Signifikan
Int-4	1.195	0.067	Tidak Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W1)

Interaksi 2 ((W1.Z2)

Interaksi 3 (X.Z2)

Interaksi 4 (X.W1.Z2)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi

Menjelaskan rincian interaksi moderasi gender dan dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap keputusan investasi pada model 2

Hasil Interaksi Model 2

Model	Keputusan Investasi	Gender	Interaksi	Penghasilan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
2	X	W1	X.W1	Z2	W1.Z2	X.Z2	X.W1.Z2
Probabilitas	0.000	0.246	0.189	0.001	0.002	0.079	0.67
Keterangan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Hasil uji menunjukkan bahwa penghasilan tidak memoderasi hubungan moderasi gender terhadap pengaruh bias kognitif pada keputusan investasi ($p = 0,067 > 0,05$), sehingga hipotesis ditolak. Tingkat penghasilan tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh gender dalam pengambilan keputusan investasi, meskipun penghasilan yang lebih tinggi tetap meningkatkan kemampuan investor dalam mengelola risiko dan menentukan investasi. Temuan ini didukung oleh penelitian Pritazahara dan Sriwidodo (2015), Budiarto dan Susanti (2017), serta Atmaningrum et al. (2021) yang menyatakan bahwa penghasilan berperan dalam keputusan investasi. Sebaliknya, Lestari et al. (2022), Putri dan Hamidi (2019), Pertiwi (2018), serta Alquraan et al. (2016) menemukan bahwa penghasilan tidak selalu berpengaruh signifikan. Di India dan Dubai, penelitian Sunita Bishnoi (2014), Das & Ritika (2014), serta Avenue Ganga Bhavani dan Khayati Sheety (2017) menunjukkan bahwa faktor demografi, termasuk penghasilan dan gender, dapat memengaruhi keputusan investasi.

Hubungan Interaksi Bias Kognitif terhadap keputusan Investasi dimoderasi usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan dapat dilihat pada regresi model 3 uji hipotesis analisis regresi

Tabel 9. Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi

Regresi Model 3

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-19.375	0.000	-
X	9.098	0.000	Signifikan
W2	10.564	0.000	Signifikan
Int-1	-2.338	0.000	Signifikan
Z1	10.581	0.000	Signifikan
Int-2	-2.076	0.001	Signifikan
Int-3	-4.185	0.000	Signifikan
Int-4	0.920	0.000	Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W2)

Interaksi 2 ((W2.Z1)

Interaksi 3 (X.Z1)

Interaksi 4 (X.W1.Z1)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi menjelaskan rincian interaksi moderasi usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap keputusan investasi pada model 3

Hasil Interaksi Model 3

Model	Keputusan Investasi	Usia	Interaksi	Pendidikan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
3	X	W2	X.W2	Z1	W2.Z1	X.Z1	X.W2.Z1
Probabilitas	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pendidikan memoderasi kembali pengaruh moderasi usia terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi secara signifikan ($p = 0,000$), sehingga hipotesis diterima. Semakin tinggi usia dan pendidikan, semakin rasional dan hati-hati investor dalam menganalisis informasi, risiko, dan *return* sebelum mengambil keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan Iswanto dan Anastasia (2013), Das & Ridka (2014), Avenue Ganga Bhavani & Khayati Sheett (2017), serta Tomola Marshal & Obamuyi (2013). Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Putri & Hamidi (2019), Pertiwi (2018), Alquraan et al. (2016), Baruah & Parikh (2018), Hemalatha (2019), serta Bajaj & Kalra (2018) yang menyatakan bahwa usia dan pendidikan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hubungan Interaksi Bias Kognitif terhadap keputusan Investasi dimoderasi usia dan dimoderasi kembali oleh penghasilan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh usia dan dimoderasi kembali oleh penghasilan dapat dilihat pada regresi model 4 uji hipotesis analisis regresi.

Tabel 10. Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 4

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-14.844	0.001	-
X	8.092	0.000	Signifikan
W2	6.651	0.007	Signifikan
Int-1	-1.416	0.019	Signifikan
Z2	8.387	0.004	Signifikan
Int-2	-1.591	0.023	Signifikan
Int-3	-2.259	0.107	Tidak Signifikan
Int-4	0.472	0.166	Tidak Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W2)

Interaksi 2 ((W2.Z2)

Interaksi 3 (X.Z2)

Interaksi 4 (X.W2.Z2)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi menjelaskan rincian interaksi moderasi usia dan dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap keputusan investasi pada model 4

Hasil Interaksi Model 4

Model	Keputusan Investasi	Usia	Interaksi	Penghasilan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
4	X	W2	X.W2	Z2	W2.Z2	X.Z2	X.W2.Z2
Probabilitas	0.000	0.007	0.019	0.004	0.023	0.107	0.166
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa penghasilan tidak memoderasi kembali pengaruh moderasi usia terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi ($p = 0,166$), sehingga hipotesis ditolak. Meskipun demikian, penghasilan yang lebih tinggi tetap mendorong investor untuk lebih mempertimbangkan biaya, manfaat, risiko, dan *return* dalam mengambil keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan Aminatuzzahra (2014), Fitriarianti (2012), Seetharaman et al. (2017), Khanam (2017), serta Baruah & Parikh (2018) yang menyatakan bahwa penghasilan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, Putri & Hamidi (2019), Rasuma Putri & Rahyuda (2017), dan Chavali & Mohanraj (2016) menemukan bahwa penghasilan tidak berpengaruh signifikan. Penelitian mengenai usia juga menunjukkan hasil yang beragam, di mana Jain & Mandot (2012) dan Hue Ton & Phuong Nguyen (2014) menemukan adanya pengaruh usia, sedangkan R. A. Putri & Isbanah (2020) serta Windayani & Krisnawati (2019) tidak menemukannya.

Temuan Penelitian dan Novelty Penelitian

Penelitian ini membuktikan bahwa bias kognitif berpengaruh terhadap keputusan investasi serta menunjukkan adanya perbedaan karakteristik bias kognitif antar kelompok investor berdasarkan gender, usia, pendidikan, dan penghasilan. Berdasarkan generasi, Generasi Z cenderung lebih berorientasi pada keuntungan, memanfaatkan teknologi untuk memperoleh informasi, dan relatif tidak lagi mengikuti keputusan mayoritas. Generasi X dan Y merupakan kelompok investor yang lebih berpengalaman, memiliki pendidikan dan kondisi finansial yang lebih baik, sehingga lebih rasional dalam mempertimbangkan risiko dan *return*. Sementara itu, Baby Boomers cenderung lebih berhati-hati dalam berinvestasi karena dipengaruhi faktor usia, pengalaman, dan pengelolaan keuangan.

Penelitian juga menunjukkan bahwa kemudahan akses informasi dan perkembangan teknologi membuat investor semakin mandiri dalam mengambil keputusan investasi dan tidak lagi mudah terpengaruh oleh perilaku herding. Hasil pengujian moderated moderation menunjukkan bahwa pendidikan memoderasi kembali hubungan moderasi gender dan usia terhadap pengaruh bias kognitif pada keputusan investasi, sehingga semakin tinggi pendidikan, semakin rasional investor dalam mengevaluasi informasi, risiko, dan *return*. Sebaliknya, penghasilan tidak memoderasi kembali hubungan moderasi gender maupun usia, meskipun penghasilan tetap menjadi pertimbangan dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil uji perbandingan juga menunjukkan adanya perbedaan persepsi yang signifikan terhadap variabel herding, framing, anchoring, mental accounting, dan keputusan investasi antar generasi serta antar tingkat penghasilan ($p < 0,05$). Responden dengan penghasilan di atas Rp20 juta memiliki persepsi terendah terhadap seluruh variabel, sedangkan kelompok berpenghasilan Rp5–19 juta menunjukkan persepsi tertinggi pada sebagian besar variabel. Novelty penelitian ini terletak pada penggunaan model moderated moderation, yaitu menguji kembali peran pendidikan dan penghasilan dalam memoderasi gender dan usia pada hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi. Sepanjang telaah literatur yang dilakukan, pendekatan ini belum banyak dikaji sehingga memberikan kontribusi baru bagi pengembangan teori behavioral finance. Temuan utama penelitian adalah:

1. Pendidikan memoderasi kembali pengaruh moderasi gender terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi.
2. Penghasilan tidak memoderasi kembali pengaruh moderasi gender terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi.
3. Pendidikan memoderasi kembali pengaruh moderasi usia terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi.
4. Penghasilan tidak memoderasi kembali pengaruh moderasi usia terhadap hubungan bias kognitif dan keputusan investasi.

4. Kesimpulan

1. Pendidikan memoderasi kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi secara signifikan. Investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung mengambil keputusan investasi secara lebih rasional dengan mempertimbangkan pengetahuan, risiko, *return*, dan jangka waktu investasi.
2. Penghasilan tidak memoderasi kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Tingkat penghasilan tidak bergantung pada

gender sehingga tidak memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut. Keputusan investasi lebih ditentukan oleh kemampuan finansial masing-masing individu.

3. Pendidikan memoderasi kembali moderasi usia pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi secara signifikan. Semakin tinggi usia dan pendidikan, semakin matang pertimbangan investor dalam menganalisis risiko, *return*, serta tujuan investasi.
4. Penghasilan tidak memoderasi kembali moderasi usia pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Meskipun penghasilan memengaruhi kemampuan berinvestasi, hubungan tersebut tidak dipengaruhi oleh usia. Semakin tinggi penghasilan, semakin besar peluang dan pertimbangan untuk berinvestasi.

Secara umum, penelitian menunjukkan bahwa bias kognitif (*herding*, *loss aversion*, *framing*, *anchoring*, dan *mental accounting*) berpengaruh terhadap keputusan investasi. Namun, tidak seluruh bias maupun karakteristik demografi (*gender*, *usia*, *pendidikan*, dan *penghasilan*) menunjukkan interaksi yang signifikan.

Penelitian juga menegaskan pentingnya *behavioral finance* dalam membantu investor memahami pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investasi. Bias kognitif dapat diminimalkan melalui peningkatan literasi keuangan dan investasi, sehingga investor mampu membedakan persepsi dengan fakta, mengelola keuangan secara lebih baik, serta mempertimbangkan risiko dan *return* secara rasional sebelum mengambil keputusan investasi.

5. Daftar Pustaka

- Abdul, H. (2005). *Analisis Investasi* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, A. (2011). Predicting individual investors' intention to invest: An experimental analysis of attitude as a mediator. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 50(February), 994–1001.
- Aminatuzzahra. (2014). *Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi Terhadap Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu*. Journal Financial Behavior.
- 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)
- Das, S., & Jain, R. (2014). A study on the influence of demographical variables on the factors of investment- a perspective on the Guwahati region. *Impact: International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*, 2(6), 97–102.
- Hassan, T. R., Khalid, W., & Habib, A. (2014). Overconfidence and loss aversion in investment decisions: A study of the impact of gender and age in Pakistani Perspective. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(11), 148–158. www.iiste.org
- Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022). Saving for a Rainy Day... or a Trip to the Bahamas? How the Framing of Investment Communication Impacts Retail Investors. *British Journal of Management*, 33(2), 1087–1109. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12455>
- Hur, J., & Singh, V. (2019). How do disposition effect and anchoring bias interact to impact momentum in stock returns? *Journal of Empirical Finance*, 53(April),

- 238–256. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.07.007>
- Jamil, S. A., & Khan, K. (2016). Does gender difference impact investment decisions? Evidence from Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 456–460.
- Kumar, A., & Sonya, S. L. (2008). How do decision frames influence the stock investment choices of individual investors?. *Management Science*, 54(6), 1052–1064. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1070.0845>
- Nurul, M., & Hamidah, H. (2021). Makna Investasi Berdasarkan Mental Accounting Dan Gender. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(2), 285–311. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.12.2.17>
- Schwarz, N., Clore, G. L., & Schwarz, N. (2007). Feelings and Phenomenal Experiences. In *Social psychology* (2nd ed., pp. 385–407).
- Sharpe, W. F. (1998). Morningstar's Risk-adjusted Ratings. *Financial Analysts Journal*, 54(4), 21–33.
- Shefrin, H. (2001). Behavioral corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113–126.
- Sunariah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (3rd ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.