Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis dan Akuntansi
Volume 5, Nomor 4, November 2026
e-ISSN: 2963-5292; p-ISSN: 2963-4989, Hal. 464-483
DOI: https://doi.org/10.58192/profit.v5i4.5384
Tersedia: https://journal.unimar-amni.ac.id/index.php/profit

Pengaruh Bias Perilaku dan *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi dengan *Risk Perception* sebagai Variabel Mediasi pada Investor di Indonesia

Yandi Suprapto[1*], Jesslyn[2], Candy[3]
[1-3]Program Studi Manajemen, Universitas Internasional Batam, Indonesia
[*]*Penulis Korespondensi: yandi.suprapto@uib.ac.id*

Abstract. *The development of digital investment has increased investor participation in Indonesia; however, investment decisions are not always made rationally because they can be influenced by various psychological factors. This study aims to analyze the effects of overconfidence bias, anchoring bias, herding bias, representativeness bias, and risk tolerance on investment decisions, with risk perception as a mediating variable. This study employs a quantitative approach through a survey of 358 investors in Indonesia selected using the snowball sampling technique. The collected data were analyzed using Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) to examine both the direct and indirect relationships among the research variables. The results show that overconfidence bias, representativeness bias, and risk perception have a positive and significant effect on investment decisions. Meanwhile, anchoring bias, herding bias, and risk tolerance do not have a significant effect on investment decisions. Furthermore, risk perception was found to mediate the effects of overconfidence bias, anchoring bias, representativeness bias, and risk tolerance on investment decisions. However, risk perception does not mediate the effect of herding bias on investment decisions.*

Keywords: *Anchoring Bias; Herding Bias; Investment Decision; Representativeness Bias; Risk Perception.*

Abstrak. Perkembangan investasi digital telah meningkatkan partisipasi investor di Indonesia, tetapi keputusan investasi tidak selalu dilakukan secara rasional karena dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *overconfidence bias, anchoring bias, herding bias, representativeness bias,* dan *risk tolerance* terhadap *investment decision* dengan *risk perception* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui survei terhadap 358 investor di Indonesia yang dipilih menggunakan teknik *snowball sampling*. Data yang diperoleh dianalisis menggunakan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) untuk menguji hubungan langsung maupun tidak langsung antarvariabel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence bias, representativeness bias,* dan *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*. Sementara itu, *anchoring bias, herding bias,* dan *risk tolerance* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision*. Selain itu, *risk perception* terbukti memediasi pengaruh *overconfidence bias, anchoring bias, representativeness bias,* dan *risk tolerance* terhadap *investment decision*. Namun, *risk perception* tidak terbukti memediasi pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision*.

Kata kunci: *Anchoring Bias*; *Herding Bias*; *Investment Decision*; *Representativeness Bias*; *Risk Perception*.

1. LATAR BELAKANG

Pada zaman digital dan kemajuan teknologi finansial yang terus meningkat, individu semakin terbantu dalam berinvestasi melalui berbagai platform daring. Akses informasi dan transaksi yang mudah ini telah menyebabkan bertambahnya jumlah investor, terutama kalangan muda yang aktif menggunakan teknologi dalam kegiatan investasinya. Meskipun demikian, *ID* tidak selalu diambil dengan cara yang logis berdasarkan analisis dasar dan teknis. Terdapat juga berbagai faktor psikologis yang dapat memengaruhi cara investor dalam menilai data dan resiko investasi. Dalam sudut pandang *behavioral finance*, para investor sering kali bertindak tidak sejalan dengan asumsi rasional karena terpengaruh oleh berbagai *bias* kognitif dan emosional yang dapat memengaruhi kualitas *ID* yang dibuat.

Naskah Masuk: 14 Juni 2026; Revisi: 17 Juli 2026; Diterima; 11 Agustus 2026; Terbit: 01 November 2026

Salah satu bentuk *bias* perilaku yang sering diteliti dalam *behavioral finance* adalah *overconfidence bias*. *OB* menunjukkan kecenderungan bagi investor untuk mempunyai keyakinan yang terlalu tinggi mengenai kemampuan, pengetahuan, dan informasi yang dimiliki sehibgga lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian Kumar & Kumar, (2024), mengungkapkan bahwa para investor dengan *overconfidence* yang sangat tinggi cenderung lebih terlibat dalam pengambilan *ID* dan melakukan transaksi dengan frekuensi yang lebih sering. Selain itu, Utama et al. (2024), menguraikan bahwa *OB* adalah salah satu elemen perilaku yang dapat berpengaruh terhadap cara investor membuat *ID*.

Selain *OB*, investor juga dapat terpengaruh oleh *AB* dan *RB*. *AB* adalah kecenderungan investor untuk menjadikan informasi yang diterima pertama kali sebagai patokan utama dalam menilai suatu investasi, sementara *RB* muncul saat investor menerapkan pengalaman atau pola dari masa lalu untuk memprediksi situasi investasi saat ini. Sumantri et al. (2024), mengungkapkan bahwa *RB* berdampak pada *ID*, sedangkan dampak *AB* masih beragam dalam berbagai hasil penelitian.

Bias perilaku lainnya yang selalu terlihat dalam aktivitas investasi adalah *HB*. *HB* menunjukkan kebiasaan investor untuk meniru langkah atau pilihan investor lain tanpa melakukan evaluasi secara mandiri. Perilaku ini dapat terjadi karena investor percaya bahwa keputusan mayoritas merupakan keputusan yang paling tepat. Namun demikian, dampak dari *HB* terhadap *ID* masih menandakan hasil yang bervariasi. Cuandra et al. (2024), mengungkapkan *HB* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ID* pada investor yang memanfaatkan platform *fintech* di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemajuan dalam akses informasi dapat memperkecil ketergantungan investor pada pilihan dari investor lainnya.

Selain bias perilaku, *RT* dan *RP* juga merupakan faktor krusial yang memengaruhi *ID*. *RT* mencerminkan seberapa besar kemampuan seorang investor mengatasi risiko dalam investasi, sedangkan *RP* menunjukkan bagaimana investor menilai tingkat risiko dan ketidakpastian yang terkandung dalam suatu investasi. Islam et al. (2024), mengungkapkan bahwa kecenderungan risiko dari seorang investor sangat berpengaruh terhadap *ID* yang dibuat. Sementara itu, Cuandra et al. (2024), mengindikasikan bahwa *RP* mempunyai fungsi penting dalam memahami pengaruh elemen perilaku terhadap *ID* para investor.

Meskipun penelitian mengenai *behavioral finance* dan *ID* telah berkembang pesat, hasil-hasil dari penelitian sebelumnya masih menunjukkan ketidakpastian. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa *OB*, *AB*, *HB*, *RB*, dan *RT* berpengaruh terhadap *ID*, sedangkan penelitian lainnya memberikan hasil yang berbeda. Contohnya, Kumar & Kumar, (2024),

mengungkapkan bahwa *OB* memengaruhi *ID*, sedangkan Murhadi et al. (2024), menunjukkan bahwa pengaruh beberapa bias perilaku terhadap *ID* tidak selalu berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil yang ada menunjukkan bahwa hubungan antara bias perilaku, *RP*, dan *ID* masih memerlukan penelitian lebih lanjut.

Selain itu, banyak penelitian sebelumnya yang meneliti investor secara umum atau di negara tertentu, sementara penelitian yang khusus membahas investor di Indonesia dengan mempertimbangkan variabel *OB*, *AB*, *HB*, *RB*, *RT*, dan *RP* sebagai variabel mediasi masih relatif terbatas. Selain itu, karakteristik investor di Indonesia yang dipengaruhi oleh kemudahan akses informasi dan kemajuan platform digital dapat berpengaruh pada cara mereka mengambil *ID*. Karena itu, penelitian ini dilaksanakan untuk menilai pengaruh dari *OB*, *AB*, *HB*, *RB*, *RT* terhadap *ID* dengan *RP* sebagai variabel mediasi pada investor di Indonesia.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori keuangan perilaku menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh investor tidak selalu logis disebabkan oleh dampak dari faktor-faktor psikologis dan sosial. Penelitian terkini menunjukkan bahwa bias kognitif dan heuristik dapat membentuk *RP* yang pada akhirnya memengaruhi *ID* Almansour et al. (2023), sehingga teori *behavioral finance* menjadi landasan konseptual untuk menjelaskan keterkaitan antara kecenderungan perilaku, *RP*, dan *ID*.

Pengaruh antar variabel

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision

OB adalah sifat di mana seorang investor melebih-lebihkan kapasitas serta pengetahuan yang dimiliki, sehingga lebih percaya diri dalam membuat *ID*. Investor yang mempunyai *overconfidence* yang tinggi biasanya lebih mempercayai analisisnya sendiri dibandingkan dengan informasi dari pasar, sehingga lebih aktif dalam melakukan investasi. Adiputra et al. (2024), mengindikasikan bahwa *overconfidence* memberikan pengaruh positif terhadap *ID*, sementara Utama et al. (2024), menjelaskan bahwa *OB* meningkatkan kecenderungan investor dalam mengambil *ID* karena keyakinan yang lebih tinggi terhadap kemampuan analisis mereka. Purnomo et al. (2025), menjelaskan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap *ID*, sehingga investor yang percaya diri dalam kemampuan menganalisis cenderung lebih aktif dalam membuat *ID.*

H_1: *OB* berpengaruh positif terhadap *ID*.

Pengaruh Anchoring Bias terhadap Investment Decision

AB adalah kebiasaan bagi para investor untuk menggunakan data awal sebagai acuan utama dalam menilai suatu investasi, meskipun data terbaru yang lebih relevan telah muncul. Hal ini membuat investor dapat menjaga penilaian yang tidak sepenuhnya objektif, yang kemudian berdampak pada *ID* yang diambil. Sumantri et al. (2024), mengungkapkan bahwa *AB* mempengaruhi *ID* karena investor cenderung menggunakan informasi yang diterima pertama kali saat menilai peluang investasi. Di sisi lain, Putri & Yulianti, (2025), juga membuktikan bahwa *AB* berpengaruh positif terhadap *ID*, di mana investor lebih cenderung menggunakan harga atau informasi awal sebagai pedoman dalam menentukan *ID.* Hasil ini juga dikuatkan oleh penelitian yang menunjukkan bahwa investor dengan kecenderungan *anchoring* lebih sering mengandalkan informasi awal sebagai patokan utama saat menilai investasi, sehingga berpengaruh pada *ID* yang diambil (Suprapto et al., 2026).

H_2: *Anchoring* berpengaruh positif terhadap *ID*.

Pengaruh Herding Bias terhadap Investment Decision

HB adalah kecenderungan investor mengikuti keputusan yang diambil oleh kebanyakan orang tanpa melakukan penilaian informasi secara independen karena pengaruh sosial dan rasa aman dari kesamaan keputusan. Kumar & Sahu, (2024), menjelaskan bahwa *HB* mempunyai dampak besar pada *ID*, karena investor sering kali meniru tindakan yang diambil oleh investor lainnya ketika membuat keputuan. Yahya et al. (2024), juga mengindikasikan bahwa *HB* memengaruhi pilihan investasi para investor di pasar saham. Di sisi lain, Kresnawati et al. (2024), menjelaskan bahwa *HB* berpengaruh terhadap *ID* pada investor baru, di mana investor biasanya meniru tindakan investor lain saat menghadapi ketidakpastian informasi sehingga memengaruhi *ID* yang diambil. Yuliawati et al. (2024), menjelaskan bahwa *HB* memengaruhi *ID* melalui kecenderungan para investor untuk meniru perilaku mayoritas dalam membuat *ID*, meskipun besar dampaknya bisa dipengaruhi oleh sifat-sifat investor.

H_3: *Herding* berpengaruh positif terhadap *ID.*

Pengaruh Representativeness Bias terhadap Investment Decision

RB menggambarkan kecenderungan para investor untuk menilai suatu investasi dengan merujuk pada pola atau pengalaman di masa lalu, tanpa memperhatikan informasi yang lebih menyeluruh. Situasi ini dapat memengaruhi pilihan investasi karena investor percaya bahwa keadaan saat ini akan mengikuti pola yang telah ada sebelumnya. Mahmood et al. (2024), menyatakan bahwa bias heuristik, termasuk *RB* memengaruhi *ID*. Murhadi et al. (2024), menunjukkan bahwa *RB* memengaruhi *ID.* Selain itu, Mardiana et al. (2025), mengungkapkan bahwa *RB* mempunyai pengaruh positif terhadap *ID*, karena investor cenderung mempercayai

kesamaan pola atau pengalaman masa lalu dibandingkan melakukan analisis informasi secara menyeluruh.

H_4: *RB* berpengaruh positif terhadap *ID*.

Pengaruh Risk Tolerance terhadap Investment Decision

RT menggambarkan seberapa jauh investor bersedia menghadapi ketidakpastian dan potensi kerugian dalam investasi. Investor dengan *RT* tinggi cenderung menilai risiko lebih objektif, sedangkan investor dengan *RT* rendah sering menganggap investasi lebih berisiko. Islam et al. (2024), menjelaskan *RT* berpengaruh signifikan terhadap *ID* yang diambil investor. Sedangkan, Lutfi (2024), menunjukkan bahwa *RT* adalah salah satu unsur yang berpengaruh terhadap *ID* seseorang. *RT* memiliki pengaruh positif dalam mendorong *ID*, karena para investor yang mempunyai *RT* yang lebih tinggi biasanya lebih berani dalam menentukan instrumen investasi yang cocok dengan sasaran investasinya (Kulintang & Putri, 2024).

H_5: *RT* berpengaruh positif terhadap *ID*.

Pengaruh Risk Perception terhadap Investment Decision

RP adalah cara investor menilai ketidakpastian dan kemungkinan kerugian dari keputusan investasi, yang dipengaruhi oleh perasaan, pengalaman, dan penilaian subjektif selain analisis logis. Investor dengan persepsi risiko rendah cenderung lebih berani berinvestasi, sedangkan yang merasa risiko tinggi lebih berhati-hati. Almansour et al. (2023) menjelaskan bahwa *RP* mempunyai peran yang signifikan dalam menjembatani pengaruh faktor psikologis terhadap *ID*, sementara Jain et al. (2023), menyatakan *RP* memiliki pengaruh langsung terhadap *ID*, di mana semakin rendah *RP* semakin tinggi kecenderungan investor untuk berinvestasi. Adiputra (2021) juga menunjukkan bahwa investor dengan *RP* positif lebih cepat mengambil keputusan karena merasa mampu mengendalikan ketidakpastian pasar

H_6: *RP* berpengaruh positif terhadap *ID.*

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision melalui Risk Perception

Investor dengan *overconfidence* cenderung merasa kemampuan analisis mereka lebih baik dari kondisi pasar sehingga menilai risiko lebih rendah dan membuat keputusan investasi lebih agresif. Almansour et al. (2023) menyatakan bahwa *RP* berfungsi sebagai variabel mediasi yang menjelaskan pengaruh *overconfidence* terhadap *ID*. Jain et al. (2023) juga mengindikasikan bahwa *RP* memberikan dampak dari bias kognitif terhadap *ID*, sedangkan Adiputra (2021) mengonfirmasi bahwa penurunan *RP* akibat *overconfidence* mendorong investor mengambil keputusan tanpa mempertimbangkan ketidakpastian pasar secara objektif. Oleh karena itu, ketika *overconfidence* meningkat, *RP* menurun dan ID menjadi lebih agresif.

H_7: *OB* berpengaruh terhadap *ID* dengan dimediasi oleh *RP.*

Risk Perception sebagai Mediasi antara Anchoring Bias dan Investment Decision

Anchoring terjadi saat para investor meletakkan terlalu mengandalkan informasi awal seperti harga beli saham atau informasi sebelumnya dalam menilai keputusan investasi, sehingga mengaburkan gambaran tentang risiko yang sesungguhnya. Jain et al. (2023) menjelaskan bahwa *anchoring* menyebabkan distorsi *RP* karena investor menilai potensi kerugian dan keuntungan berdasarkan referensi awal, bukan data terkini. Almansour et al. (2023), mengindikasikan bahwa *RP* berfungsi sebagai variabel mediasi yang signifikan dalam menjelaskan kaitan antara bias kognitif serta *ID*, sementara Adiputra (2021) menemukan bahwa penurunan *RP* membuat investor terlalu yakin pada asumsi awal dan kurang mempertimbangkan ketidakpastian pasar. Oleh karena itu, *RP* menyalurkan dampak *AB* terhadap *ID* sehingga *ID* menjadi lebih reaktif dan bergantung pada informasi awal.

H_8: *AB* berpengaruh terhadap *ID* dengan dimediasi oleh *RP*.

Risk Perception sebagai Mediasi antara Herding Bias dan Investment Decision

HB mencerminkan sifat investor yang cenderung untuk mengikuti keputusan kelompok tanpa melakukan evaluasi sendiri, yang dapat menyebabkan penilaian risiko yang tidak objektif. Investor yang mengikuti mayoritas sering menurunkan *RP* karena adanya rasa aman semu dalam keputusan kolektif (Ahmad et al., 2025). Mahmood et al. (2024) menemukan bahwa *herding behavior* secara tidak langsung memengaruhi *ID* melalui *RP*, di mana penurunan *RP* mendorong keputusan investasi yang impulsif dan kurang rasional. Almansour et al. (2023) juga menyatakan bahwa *RP* berfungsi sebagai mekanisme mediasi antara bias perilaku dan *ID*, sehingga penurunan *RP* akibat pengaruh sosial dapat meningkatkan kecenderungan investor mengikuti arah pasar tanpa analisis objektif.

H_9: *HB* berpengaruh terhadap *ID* dengan dimediasi oleh *RP*.

Risk Perception sebagai Mediasi antara Representativeness Bias dan Investment Decision

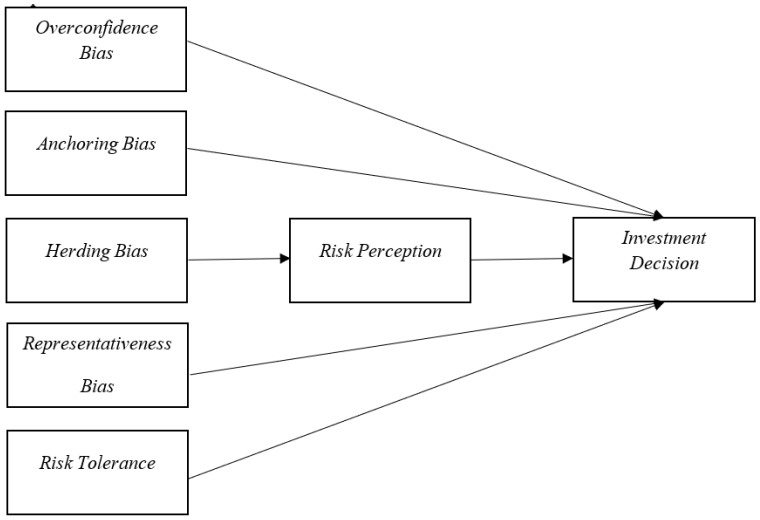
RB muncul saat investor menentukan kemungkinan sukses suatu investasi berdasarkan kesamaan dengan mengacu pada kesamaan dengan pola atau pengalaman yang pernah ada, bukan analisis dasar yang objektif, sehingga risiko dianggap lebih rendah (Mahmood et al., 2024). Almansour et al. (2023) mengungkapkan *RP* menjadi mekanisme psikologis yang menjembatani pengaruh bias kognitif terhadap *ID*, di mana persepsi risiko yang lebih rendah mendorong individu untuk membuat keputusan secara lebih berani. Ahmad et al. (2025) juga menegaskan bahwa *RB* dapat menurunkan kewaspadaan terhadap risiko dan meningkatkan kecenderungan pengambilan keputusan yang tidak rasional, sehingga *RP* berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut.

H_{10}: *RB* berpengaruh terhadap *ID* dengan dimediasi oleh *RP*.

Risk Perception sebagai Mediasi antara Risk Tolerance dan Investment Decision

Investor dengan *RT* tinggi cenderung memiliki *RP* yang lebih rendah dan melihat ketidakpastian pasar sebagai peluang sehingga lebih berani mengambil keputusan investasi (Almansour et al., 2023). Oppong et al. (2023) juga mengungkapkan *RT* berperan penting dalam membentuk persepsi terhadap risiko finansial yang mempengaruhi *ID*. Mahmood et al. (2024) menegaskan bahwa *RP* menjadi mekanisme psikologis yang menyalurkan pengaruh *RT* terhadap *ID*, sehingga *RP* berfungsi sebagai mediator yang menunjukkan bagaimana *RT* mempengaruhi cara investor mengambil keputusan investasi.

H_{11}: *RT* berpengaruh terhadap *ID* dengan dimediasi oleh *RP*.



Gambar 1. Model Penelitian.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan data primer yang didapatkan melalui penyebaran kuesioner kepada investor sebagai objek penelitian. Instrumen penelitian ini memanfaatkan skala likert 5 poin untuk mengukur semua variabel yang diteliti. Data dikumpulkan melalui daring dari responden yang telah memenuhi syarat penelitian.

Data yang diperoleh melalui kuesioner akan dianalisis menggunakan metode analisis statistik inferensial, terutama menggunakan model *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis pada *Partial Least Squares* (PLS). Evaluasi model meliputi pengujian validitas dan reliabilitas pada *outer model* serta pengujian hipotesis, mediasi, *R-square, Q-square*, dan *effect size* pada *inner model* melalui teknik *bootstrapping.*

Tabel 1. Item Pengukuran,

Variabel	Kode	Indikator	Sumber
Investment Decision	ID 1	Anda mengetahui cukup banyak tentang keputusan investasi	(Shahzad et al., 2024)
	ID 2	Pengembalian investasi yang besar membutuhkan pemilihan portofolio investasi yang cermat di pasar saham	
	ID 3	Keputusan investasi yang efektif didasarkan pada portofolio investasi yang terdiversifikasi	
	ID 4	Risiko yang lebih tinggi akan menghasilkan pengembalian dari portofolio investasi tertentu di pasar saham	
Risk Perception	RP 1	Saya menganggap risiko sebagai bagian yang wajar dalam kegiatan investasi	(Cuandra et al., 2024)
	RP 2	Terdapat risiko, namun akan lebih dapat diterima jika risiko tersebut terbatas pada potensi keuntungan dari pengambilan risiko tersebut	
	RP 3	Anda mengaitkan kata "risiko" dengan gagasan tentang "peluang"	
	RP 4	Anda ingin memperoleh lebih banyak daripada pendapatan Anda saat ini dalam jangka panjang	
	RP 5	Anda akan menunjukkan kemauan Anda untuk mengambil risiko dalam keputusan keuangan	
Overconfidence Bias	OB 1	Anda yakin kemampuan Anda lebih baik dibandingkan orang lain dalam memilih aset investasi	
	OB 2	Anda mampu sepenuhnya mengendalikan hasil keputusan investasi Anda	
	OB 3	Keberhasilan investasi Anda di masa lalu disebabkan oleh keahlian unik yang Anda miliki	
	OB 4	Anda yakin dengan kinerja investasi Anda di masa depan	
Anchoring Bias	AB 1	Anda bergantung pada pengalaman Anda sebelumnya di pasar untuk membuat keputusan di masa depan	(Shahzad et al., 2024)
	AB 2	Anda memprediksi perubahan harga saham di masa depan berdasarkan harga saham terkini	
	AB 3	Tingkat pengembalian yang tinggi di pasar merupakan faktor pendorong utama untuk berinvestasi di pasar saham	
	AB 4	Tingkat pengembalian yang tinggi di pasar disebabkan oleh aktivitas perdagangan yang berlebihan di pasar saham	
	AB 5	AB memungkinkan investor individu untuk memperkirakan dengan memulai dari nilai awal tertentu	
Herding Bias	HB 1	Keputusan investor lain dalam memilih jenis saham memengaruhi keputusan investasi Anda	(Cuandra et al., 2024)
	HB 2	Keputusan investor lain mengenai volume saham juga memengaruhi keputusan investasi Anda	

	HB 3	Keputusan investor lain dalam membeli dan menjual saham memengaruhi keputusan investasi Anda	
	HB 4	Anda biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham	
	HB 5	Anda percaya bahwa keterampilan dan pengetahuan Anda tentang pasar saham dapat membantu mengungguli pasar	
	HB 6	Anda mengandalkan pengalaman sebelumnya di pasar untuk investasi berikutnya	
	HB 7	Anda memperkirakan perubahan harga saham di masa depan berdasarkan pergerakan harga saham terkini	
Representativeness Bias	RB 1	Anda membeli saham yang sedang naik daun dan menghindari saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu	(Shahzad et al., 2024)
	RB 2	Anda menggunakan analisis tren dari beberapa saham yang dianggap representatif untuk membuat keputusan investasi pada semua saham yang Anda investasikan	
	RB 3	Anda hanya bergantung pada sumber informasi yang selektif dan terbatas saat berinvestasi	
	RB 4	Investor individu cenderung berpegang pada saham yang dianggap lebih mewakili bukti yang ada	
	RB 5	Apakah Anda membeli saham yang mewakili karakteristik yang diinginkan?	
Risk Tolerance	RT 1	Investasi terlalu sulit untuk dipahami	(Lathief et al., 2024)
	RT 2	Saya lebih merasa nyaman menempatkan uang saya di rekening bank daripada di pasar saham	
	RT 3	Ketika saya memikirkan kata “risiko”, istilah “kerugian” langsung terlintas di benak saya	
	RT 4	Saya bersedia mengambil risiko investasi yang lebih tinggi untuk memperoleh potensi keuangan yang lebih besar	
	RT 5	Dalam hal investasi, keamanan lebih penting daripada pengembalian	

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Ciri-ciri responden digunakan untuk menggambarkan profil investor yang menjadi sampel penelitian. Deskripsi responden meliputi jenis kelamin, usia, tingkat pendidikan terakhir, pekerjaan, penghasilan bulanan, pengalaman investasi, tujuan investasi utama, serta jenis instrumen investasi yang dimiliki. Informasi ini membantu memahami latar belakang responden yang berpartisipasi dalam penelitian.

Tabel 2. Karakteristik Responden.

Karakteristik	Indikator	n	Persentase
Jenis Kelamin	Pria	160	44,7%
	Wanita	198	55,3%
Usia	20-25 tahun	294	82,1%
	26-30 tahun	43	12%
	31-35 tahun	12	3,4%
	36-40 tahun	8	2,2%
	41-45 tahun	1	0,3%
Tingkat Pendidikan Terakhir	SMA/sederajat	188	52,5%
	Diploma	9	2,5%
	Sarjana	154	43%
	Magister	7	2%
Pekerjaan	Pelajar/Mahasiswa	212	59,2%
	Pegawai Negeri Sipil (PNS)	18	5%
	Karyawan Swasta	91	25,4%
	Wiraswasta/Pengusaha	31	8,7%
	Profesional (Dokter, Pengacara, dll)	2	0,6%
	Tidak Bekerja	4	1,1%
Penghasilan Bulanan	< Rp 5.000.000,00	184	51,4%
	Rp 5.000.001,00 – Rp 10.000.000,00	135	37,7%
	Rp 10.000.001,00 – Rp 20.000.000,00	27	7,5%
	> Rp 20.000.000,00	12	3,4%
Pengalaman Investasi	0-6 bulan (Investor Pemula)	158	44,1%
	7-12 bulan	108	30,2%
	1-3 tahun	79	22,1%
	4-6 tahun	12	3,4%
	>6 tahun	1	0,3%
Tujuan Investasi Utama	Jangka Pendek	91	25,4%
	Jangka Menengah	147	41,1%
	Jangka Panjang	120	33,5%
Jenis Instrumen Investasi yang Dimiliki	Tabungan/Deposito	228	51%
	Emas/Logam Mulia	247	55,3%
	Reksadana	121	27,1%
	Saham	226	50,5%
	Obligasi/Surat Berharga	21	4,7%
	Cryptocurrency	31	6,9%

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 2, mayoritas responden adalah wanita (55,3%), berusia 20–25 tahun (82,1%), berpendidikan SMA/sederajat (52,5%), berstatus pelajar/mahasiswa (59,2%), memiliki pendapatan di bawah Rp5.000.000 (51,4%), pengalaman investasi 0–6 bulan (44,1%), tujuan investasi jangka menengah (41,1%), serta paling banyak berinvestasi pada emas (55,3%).

Pengujian Validitas dan Reliabilitas

Pengujian validitas dan reliabilitas dilakukan untuk menjamin bahwa alat penelitian dapat mengukur konstruk dengan tepat dan stabil. Dalam analisis PLS-SEM, evaluasi ini dilaksanakan melalui model pengukuran (*outer model*) dengan memeriksa *convergent validity* serta reliabilitas konstruk. *Convergent validity* dapat diperoleh dari nilai *outer loading* yang melebihi 0,70 dan *Average Variance Extracted* (AVE) melebihi 0,50, yang menggambarkan bahwa indikator dapat mencerminkan konstruk dengan baik (Akhter et al., 2024). Di sisi lain,

reliabilitas konstruk diukur dengan *Cronboach's Alpha* (CA) dan *Composite Reliability* (CR) dengan nilai yang disarankan adalah diatas 0,70 untuk mencerminkan stabilitas internal yang cukup baik (Li & Lay, 2024).

Tabel 3. Pengujian Validitas Konvergen dan Reabilitas.

Variabel	Indikator	*Outer Loadings*	CA	CR	AVE
Overconfidence Bias	OB 1	0,834	0,855	0,902	0,697
	OB 2	0,834			
	OB 3	0,847			
	OB 4	0,825			
Anchoring Bias	AB 1	0,865	0,832	0,899	0,748
	AB 2	0,856			
	AB 3	0,875			
Herding Bias	HB 1	0,878	0,832	0,899	0,749
	HB 2	0,856			
	HB 3	0,862			
Representativeness Bias	RB 1	0,801	0,834	0,889	0,667
	RB 3	0,803			
	RB 4	0,841			
	RB 5	0,822			
Risk Tolerance	RT 1	0,848	0,826	0,896	0,742
	RT 2	0,876			
	RT 3	0,859			
Risk Perception	RP 2	0,888	0,725	0,879	0,784
	RP 3	0,883			
Investment Decision	ID 1	0,825	0,797	0,881	0,711
	ID 2	0,850			
	ID 3	0,855			

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 3, seluruh konstruk memenuhi kriteria *convergent validity* dengan nilai *outer loading* di atas 0,70 dan AVE di atas 0,50. Nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* juga melebihi batas minimum 0,70 sehingga seluruh konstruk dinyatakan valid dan reliabel. Beberapa indikator yang mempunyai nilai *outer loading* di bawah 0,70 dieliminasi untuk meningkatkan kualitas model pengukuran.

Pengujian Validitas Diskriminan

Pengujian validitas diskriminan ini diterapkan dengan menggunakan pendekatan *Fornell–Larcker* dan juga pendekatan *Heterotrait-Monotrait Ratio Test* (HTMT).

Tabel 4. Pengujian Validitas Diskriminan (*Fornell–Larcker*).

	AB	HB	ID	OB	RB	RP	RT
AB	0,865						
HB	0,800	0,865					
ID	0,677	0,688	0,843				
OB	0,781	0,766	0,721	0,835			
RB	0,769	0,788	0,750	0,782	0,817		
RP	0,730	0,706	0,765	0,730	0,731	0,886	
RT	0,662	0,667	0,599	0,688	0,689	0,667	0,861

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 4, nilai akar kuadrat AVE pada setiap konstruk lebih besar dibandingkan korelasi antar konstruk. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh variabel telah memenuhi kriteria validitas diskriminan berdasarkan metode *Fornell-Larcker.* Dengan demikian, setiap konstruk mampu membedakan dirinya secara memadai dari konstruk lainnya sehingga model pengukuran dinyatakan valid.

Pengujian Hipotesis

Tabel 5. *Path Coefficients (Direct Effects).*

Hipotesis	Pengujian	*Sample Mean*	P-value	Hasil
H_1	OB -> ID	0,180	0,004	Diterima
H_2	AB -> ID	-0,016	0,773	Ditolak
H_3	HB -> ID	0,073	0,285	Ditolak
H_4	RB -> ID	0,295	0,000	Diterima
H_5	RT -> ID	-0,033	0,501	Ditolak
H_6	RP -> ID	0,401	0,000	Diterima

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil dari pengujian Hipotesis 1 menggambarkan bahwa *OB* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ID*. Hasil ini menyatakan bahwa semakin besar *overconfidence* investor pada kemampuan dan pengetahuannya dalam bidang investasi, maka semakin tinggi pula kecenderungannya untuk membuat *ID*. Hipotesis 2 menjelaskan bahwa *AB* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ID,* dengan nilai p-value sebesar 0,773 (>0,05). Ini menunjukkan bahwa

pemanfaatan data awal, seperti harga saham di masa lalu atau pengalaman investasi sebelumnya, bukanlah faktor utama yang memengaruhi pilihan investasi investor.

Hasil dari uji Hipotesis 3 menggambarkan bahwa *HB* berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *ID*, yang terlihat dari nilai *p-value* yang mencapai 0,285 (>0,05). Temuan ini menyatakan para investor tidak sepenuhnya meniru langkah atau pilihan investor lain saat memilih investasi. Selanjutnya, hasil dari uji Hipotesis 4 menggambarkan bahwa *RB* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *ID.* Investor sering mengandalkan pengalaman atau pola investasi yang telah terjadi di masa lalu sebagai dasar untuk menentukan *ID*.

Hasil dari pengujian Hipotesis 5 menggambarkan bahwa *RT* memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap *ID*, dengan nilai *p-value* sebesar 0,501 (>0,05). Ini menyatakan bahwa tingkat *RT* yang dimiliki oleh investor tidak selalu menjadi faktor penentu dalam *ID.* Terakhir, hasil dari uji Hipotesis 6 menggambarkan bahwa *RP* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *ID*. Hal ini menunjukkan bahwa *RP* merupakan elemen krusial dalam mempengaruhi pilihan investasi.

Berdasarkan penelitian yang ada, dapat disimpulkan bahwa dari enam hipotesis yang diuji, tiga hipotesis diterima serta tiga hipotesis ditolak. Hipotesis yang diterima meliputi *OB*, *RB*, dan *RP* terhadap *ID,* sedangkan hipotesis yang ditolak meliputi *AB*, *HB*, dan *RT* terhadap *ID*. Cuandra et al. (2024), juga menyatakan bahwa berbagai bias perilaku investor dan *RP* adalah faktor krusial yang memengaruhi cara pengambilan *ID*, meskipun tidak semua bias memberikan dampak yang signifikan pada setiap konteks penelitian.

Tabel 6. *Indirect Effect*.

Hipotesis	Pengujian	*Sample Mean*	*P-value*	Hasil
H_7	OB -> RP -> ID	0,079	0,006	Diterima
H_8	AB -> RP -> ID	0,085	0,009	Diterima
H_9	HB -> RP -> ID	0,037	0,146	Ditolak
H_{10}	RB -> RP -> ID	0,088	0,029	Diterima
H_{11}	RT -> RP -> ID	0,072	0,002	Diterima

Sumber: Data diolah (2026).

Hasil pengujian Hipotesis 7 mengindikasikan bahwa *OB* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *ID* melalui *RP*. Temuan ini menunjukkan bahwa *RP* mampu memediasi *OB* dan *ID* dalam konteks penelitian ini. Hasil dari pengujian Hipotesis 8 menggambarkan bahwa *AB* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *ID* melalui *RP,* seperti yang terlihat dari nilai *p-value* sebesar 0,009 (<0,05) dengan koefisien pengaruh tidak langsung

senilai 0,085. Ini menggambarkan *RP* berfungsi sebagai variabel mediasi dalam keterkaitan antar *AB* dan *ID.*

Hipotesis 9 mengindikasikan bahwa *HB* berpengaruh positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap *ID* melalui *RP*. Sebagai hasilnya, *RP* terbukti tidak dapat memediasi *HB* dan *ID* dalam penelitian ini. Selanjutnya, hasil pengujian Hipotesis 10 menggambarkan bahwa *RB* mempunyai dampak positif dan signifikan terhadap *ID* melalui *RP*. Temuan ini menyatakan bahwa *RP* berfungsi sebagai variabel mediasi antara *RB* dan *ID.*

Hasil dari uji Hipotesis 11, menggambarkan *RT* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *ID* melalui *RP*. Ini menandakan bahwa *RP* juga berfungsi sebagai variabel mediasi dalam keterkaitan antara *RT* dan *ID*.

Tabel 7. Pengujian *R-square.*

	R-square	***R-square Adjusted***
Investment Decision	0,676	0,670
Risk Perception	0,644	0,639

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 7, nilai R^2 untuk *Investment Decision* sebesar 0,676 dan *Risk Perception* sebesar 0,644. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 67,6% variasi *ID* dan 64,4% variasi *RP*, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Dengan demikian, model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang baik.

Tabel 8. Pengujian *Q-square.*

	Q-square	**Hasil**
Investment Decision	0,470	Tinggi
Risk Perception	0,490	Tinggi

Sumber: Data diolah (2026).

Nilai Q^2 sebesar 0,470 untuk *ID* dan 0,490 untuk *RP* menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* yang tinggi karena seluruh nilai lebih besar dari nol. Dengan demikian, model mempunyai kemampuan prediksi yang baik terhadap variabel endogen.

Tabel 9. Pengujian *f-square.*

Hubungan Variabel	***f-square***	**Kriteria**
AB → ID	0,000	Tidak ada
HB → ID	0,004	Kecil
OB → ID	0,027	Kecil
RB → ID	0,073	Kecil
RT → ID	0,001	Sangat kecil
RP → ID	0,179	Sedang

Sumber: Data diolah (2026).

Berdasarkan Tabel 9, *risk perception* memiliki *effect size* kategori sedang terhadap *ID*, sedangkan *OB, RB, HB, AB*, dan *RT* menunjukkan *effect size* kecil hingga sangat kecil. Hal ini menunjukkan bahwa *RP* merupakan variabel yang memberikan kontribusi terbesar dalam menjelaskan perubahan *ID*.

Pembahasan

Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis bagi investor memiliki peran yang berbeda dalam memengaruhi *ID* pada investor di Indonesia. Dari pengujian hipotesis yang dilakukan, *OB*, *RB*, dan *RP* terbukti memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *ID*. Di sisi lain, *AB*, *HB*, dan *RT* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *ID*. Temuan ini menunjukkan tidak semua jenis bias perilaku berpengaruh sama dalam proses pengambilan *ID*. Dalam perspektif *behavioral finance*, *ID* dipengaruhi tidak hanya oleh faktor rasional tetapi juga oleh sejumlah faktor psikologis yang memengaruhi cara investor menilai informasi dan risiko sebelum membuat *ID* (Cuandra et al., 2024).

Pada Hipotesis 1, *OB* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *ID*. Hasil ini menunjukkan bahwa investor yang mempunyai *overconfidence* yang tinggi terhadap kemampuan dan pengetahuan investasinya cenderung lebih aktif dalam membuat *ID*. Kumar & Kumar, (2024), menunjukkan bahwa *OB* mempunyai dampak positif pada proses pengambilan *ID* karena investor biasanya lebih percaya pada kemampuan analisis mereka saat menghadapi ketidakpastian di pasar.

Pada Hipotesis 2, *AB* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *ID*. Temuan ini menyatakan bahwa para investor tidak mengutamakan informasi awal sebagai pertimbangan utama dalam membuat *ID*. Meskipun data seperti harga saham di masa lalu, pengalaman investasi sebelumnya, atau informasi pasar yang diterima pertama kali dapat dijadikan referensi, investor biasanya lebih memilih untuk menilai berbagai informasi lain sebelum menentukan *ID*. Kemudahan untuk mengakses informasi melalui platform digital memberi kesempatan kepada investor untuk mendapatkan berbagai sumber informasi, sehingga mereka tidak hanya berdasarkan pada satu referensi saat membuat *ID*. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari & Isbanah, (2024), yang mengungkapkan bahwa *AB* tidak selalu menjadi unsur utama dalam pengambilan *ID*, karena investor juga mempertimbangkan faktor-faktor lain yang lebih relevan.

Selanjutnya, Hipotesis 3 mengindikasikan bahwa *HB* tidak mempunyai dampak yang signifikan terhadap *ID*. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor tidak sepenuhnya terpengaruh oleh keputusan atau tindakan dari investor lain saat berinvestasi. Meskipun investor memperhatikan pergerakan pasar dan perilaku para investor lainnya, keputusan yang

diambil lebih banyak didasarkan pada penilaian pribadi dan hasil analisis yang dikerjakan secara mandiri. Hasil ini sejalan dengan Purwidianti et al. (2023), menyatakan bahwa dampak *HB* terhadap *ID* tidak selalu signifikan karena sifat investor dan kemampuan dalam mengakses informasi dapat menurunkan kecenderungan untuk mengikuti keputusan dari investor lain.

Pada Hipotesis 4, *RB* terbukti memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *ID*. Ini menandakan bahwa para investor biasanya mengandalkan pengalaman atau pola investasi yang pernah terjadi sebelumnya sebagai landasan dalam membuat *ID*. Ketika pengalaman sebelumnya memberikan hasil positif, para investor cenderung merasa lebih yakin untuk membuat keputusan yang serupa dalam situasi yang dianggap sama. Di sisi lain, pengalaman dengan kerugian dapat membuat investor lebih waspada saat memilih investasi. Murhadi et al. (2024), mengungkapkan bahwa *RB* memengaruhi *ID*, karena para investor cenderung mengandalkan pola serta pengalaman sebelumnya untuk memprediksi keadaan investasi di masa mendatang.

Sementara itu, Hipotesis 5 mengindikasikan bahwa *RT* tidak berpengaruh signifikan terhadap *ID*. Temuan ini menunjukkan bahwa sejauh mana investor mampu menerima risiko tidak selalu menjadi hal terpenting dalam pengambilan *ID*. Investor yang memiliki *RT* tinggi maupun rendah tetap bisa memperhatikan banyak faktor lainnya, termasuk situasi pasar, kemungkinan investasi, potensi keuangan yang diinginkan, serta data yang ada sebelum membuat *ID*. Penemuan ini selaras dengan penelitian Islam et al. (2024), yang menyatakan bahwa pilihan investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor perilaku dan keadaan pasar, sehingga *RT* tidak selalu menjadi faktor utama dalam setiap aspek penelitian.

Hipotesis 6 mengindikasikan bahwa *RP* memiliki dampak positif dan signifikan terhadap *ID*. Temuan ini menegaskan bahwa *RP* adalah elemen penting dalam proses pengambilan *ID*. Para investor yang mempunyai pemahaman risiko yang baik cenderung lebih waspada serta logis saat memilih instrumen investasi yang sesuai dengan tujuan dan kapasitas finansial mereka. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Cuandra et al. (2024), yang mengindikasikan bahwa *RP* adalah salah satu faktor penting yang memengaruhi *ID* karena para investor biasanya memperhitungkan tingkat risiko sebelum membuat pilihan investasinya.

Pada pengujian *indirect effect*, *RP* terbukti dapat menjadi penghubung dalam hubungan antara *OB*, *AB*, *RB*, dan *RT* terhadap *ID*. Di sisi lain, *RP* tidak dapat menjadi mediasi dalam hubungan antara *HB* dan *ID* karena dampaknya yang tidak signifikan. Temuan ini didukung oleh penelitian Cuandra et al. (2024), yang menyatakan bahwa *RP* memainkan peran krusial sebagai cara yang menjelaskan hubungan antara faktor perilaku dan *ID*.

Temuan dari penelitian ini mendukung teori *behavioral finance* yang mengemukakan bahwa faktor psikologis dan *RP* berperan penting dalam proses pengambilan *ID*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Cuandra et al. (2024), yang menandakan bahwa *behavioral bias* dan *RP* adalah faktor penting dalam menjelaskan pilihan investasi para investor.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Bias perilaku seperti *OB*, *RB*, dan *RP*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ID*. Sebaliknya, *AB*, *HB*, dan *RT* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *ID*. Selain itu, *RP* terbukti menjadi elemen yang paling berpengaruh dalam memengaruhi *ID* serta berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *OB*, *AB*, *RB*, serta *RT* terhadap *ID,* namun tidak memediasi hubungan *HB* terhadap *ID*.

Penelitian ini memiliki sejumlah batasan. Pertama, fokus penelitian ini terbatas pada para investor di Indonesia, sehingga hasilnya mungkin tidak dapat diterapkan pada kelompok usia lain atau pada investor dengan karakteristik berbeda. Kedua, penggunaan metode pengambilan sampel dengan *snowball sampling* dapat menimbulkan masalah dalam keragaman karakteristik responden. Ketiga, penelitian ini hanya mempertimbangkan beberapa variabel perilaku tertentu, sehingga terdapat faktor lain yang berpotensi berpengaruh terhadap *ID* yang tidak termasuk dalam model ini, seperti *financial literacy*, kondisi pasar, *emotional bias*, *financial technology*, dan faktor sosial ekonomi. Selain itu, data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari kuesioner yang bersifat *self-assessment*.

Secara praktis, penelitian ini menawarkan dampak bagi investor untuk lebih memahami dampak dari bias perilaku dalam proses pengambilan *ID*. Untuk perusahaan sekuritas, platform investasi digital, dan lembaga keuangan, hasil dari penelitian ini dapat menjadi landasan dalam meningkatkan edukasi investasi, khususnya yang berkaitan dengan manajemen risiko dan pengelolaan bias perilaku investor. Disamping itu, penelitian ini juga membawa implikasi akademis dengan memperkuat teori *behavioral finance* yang menunjukkan bahwa faktor psikologis tertentu, khususnya *OB, RB*, serta *RP* berperan signifikan dalam memengaruhi *ID* investor.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengembangkan jangkauan responden dengan melibatkan berbagai kelompok usia, daerah, atau jenis investor yang lebih bervariasi agar hasilnya lebih mencerminkan populasi. Penelitian selanjutnya dapat memasukkan variabel lain, seperti *financial literacy*, *financial behavior*, *market sentiment*, *emotional intelligence*, maupun *technological factors* agar model penelitian dapat menjelaskan *ID* secara lebih komprehensif. Selain itu, dengan mempertimbangkan penggunaan metode penelitian

longitudinal atau *mixed method* juga bisa menjadi pilihan untuk mendapatkan wawasan yang lebih baik tentang perubahan perilaku investor seiring berjalannya waktu.

DAFTAR REFERENSI

Adiputra, G. (2021). The influence of overconfidence, representative bias, and RT in ID making: Evidence on stock investors in Indonesia. *Journal of Hunan University (Natural Sciences), 48*(4). https://jonuns.com/index.php/journal/article/view/562/559

Ahmad, U., Van Keulen, M., Briassouli, A., & Saad, M. (2025). Cognitive biases, robo advisor and ID psychology: An investor's perspective from New York Stock Exchange. *Acta Psychologica, 256*, 105048. https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.105048

Akhter, M., Ahmed, A., Momen, M. A., Sultana, N., Sultana, S., & Ferdousi, F. (2024). Determinants of online merchants' satisfaction on third party logistics in a developing nation: A partial least square (PLS) approach. *Cogent Business & Management, 11*(1), 2382338. https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2382338

Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and IDs: A mediating role of RP. *Cogent Economics & Finance, 11*(2), 2239032. https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032

Cuandra, F., Susanto, S., Hesniati, H., & Candy, C. (2024). Deciphering ID in fintech: The role of behavioral bias and RP. *Jurnal Organisasi dan Manajemen, 20*(2), 271–286. https://doi.org/10.33830/jom.v20i2.8248.2024

Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics, 1*(3), 100027. https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027

I Gede Adiputra, Bangun, N. A., & Graceilla, B. (2024). The influence of financial socialization, overconfidence and mental accounting on IDs. *Jurnal Manajemen, 28*(1), 200–221. https://doi.org/10.24912/jm.v28i1.1792

Islam, K. U., Bhat, S. A., Lone, U. M., Darzi, M. A., & Malik, I. A. (2024). Financial risk propensity and IDs: An empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review, 36*(3), 213–229. https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.06.004

Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic biases as mental shortcuts to ID-making: A mediation analysis of RP. *Risks, 11*(4), 72. https://doi.org/10.3390/risks11040072

Kresnawati, E., Sofia, L., & Utami, E. R. (2024). Herding behavior, information type, and OB: An experimental study on novice investors' IDs. *Journal of Accounting and Investment, 25*(1), 369–386. https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.14823

Kulintang, A., & Putri, E. (2024). Peran literasi keuangan, RT, overconfidence serta financial technology dalam mendorong keputusan investasi. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan), 11*, 39–55. https://doi.org/10.35838/jrap.2024.011.01.04

Kumar, A. P., & Sahu, P. K. (2024). Decoding the factors influencing IDs of investors: An empirical evidence. *Educational Administration: Theory and Practice, 30*(4). https://doi.org/10.53555/kuey.v30i4.11061

Kumar, M. P., & Kumar, A. (2024a). Impact of OB on ID making. *Journal of Informatics Education and Research, 4*. http://jier.org

Kumar, M. P., & Kumar, A. (2024b). Impact of OB on ID making. *Journal of Informatics Education and Research, 4*. http://jier.org

Lathief, J. T. A., Kumaravel, S. C., Velnadar, R., Vijayan, R. V., & Parayitam, S. (2024). Quantifying risk in ID-making. *Journal of Risk and Financial Management, 17*(2), 82. https://doi.org/10.3390/jrfm17020082

Lestari, F. I., & Isbanah, Y. (2024). The influence of financial literacy, RP, herding, loss aversion, anchoring, and income on gold IDs at PT. Pegadaian (Persero). *International Seminar on Contemporary Business and Management*. https://doi.org/10.21009/ISC-BEAM.012.33

Li, W., & Lay, Y. F. (2024). Examining the reliability and validity of measuring scales related to informatization and instructional leadership using the PLS-SEM approach. *Humanities and Social Sciences Letters, 12*(3), 461–480. https://doi.org/10.18488/73.v12i3.3789

Lutfi, L. (2024). Determinants of individual ID: A moderated mediation model. *The Indonesian Accounting Review, 14*(1), 43–60. https://doi.org/10.14414/tiar.v14i1.3916

Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on IDs and the moderation effect of financial literacy: An evidence of Pakistan. *Acta Psychologica, 247*, 104303. https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303

Mardiana, Yossinomita, & Saputra, H. (2025). Behavioral bias (availability, representativeness, anchoring, and confirmation) toward ID-making. *Jurnal Organisasi dan Manajemen, 18*(1). https://doi.org/10.35508/jom.v18i1.17769

Murhadi, W. R., Irvansyah, D., & Mahadwartha, P. A. (2024). The effect of overconfidence, representative, anchoring, and availability biases on IDs and market efficiency. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan, 18*(2). https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2024.v18.i02.p03

Oppong, C., Salifu Atchulo, A., Akwaa-Sekyi, E. K., Grant, D. D., & Kpegba, S. A. (2023). Financial literacy, investment and personal financial management nexus: Empirical evidence on private sector employees. *Cogent Business & Management, 10*(2), 2229106. https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2229106

Purnomo, A., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2025). Bias perilaku dan persepsi risiko dalam pembuatan keputusan investasi: Peran moderasi literasi keuangan. *Jurnal Manajemen Maranatha, 24*(2), 145–162. https://doi.org/10.28932/jmm.v24i2.10288

Purwidianti, W., Rahmawati, I. Y., & Dwiyanti, R. (2023). Overconfidence and HB on IDs: The role of RP as a mediator. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting, 23*(18), 36–45. https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i181056

Putri, A., & Yulianti, E. (2025). Pengaruh perilaku anchoring dan HB terhadap pengambilan keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi pada investor di Kota Bandung tahun 2024. *Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan, 8*(3). https://doi.org/10.54371/jiip.v8i3.7242

Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024). Perceived behavioral factors and individual investor stock market ID: Multigroup analysis and major stock markets perspectives. *SAGE Open, 14*(2). https://doi.org/10.1177/21582440241256210

Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of RB, availability bias and AB on IDs. *Journal of Economics and Business, 7*(2). https://doi.org/10.31014/aior.1992.07.02.586

Suprapto, Y., Wilson, & Candy, C. (2026). The moderating role of financial literacy on the impact of behavioral biases toward IDs among Generation Z in Indonesia. *Jurnal Kajian Bisnis, 24*(1). https://doi.org/10.32524/jkb.v24i1.1927

Utama, A. N. B., Sangaji, J., & Rimbano, D. (2024). The influence of behavioral finance on ID-making: Understanding the role of overconfidence and RP in stock market trends. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business, 4*(6), 3132–3144. https://doi.org/10.54373/ifijeb.v4i6.2358

Yahya, A., Affandi, A., Herwani, A., Hermawan, A., & Suteja, J. (2024). Herding behavior in the sharia capital market on IDs. *JRAK, 16*(1), 107–118. https://doi.org/10.23969/jrak.v16i1.12172

Yuliawati, T., Sari, M., Waspada, I., Purnamasari, I., Hendrayati, H., & Afif Muhamat, A. (2024). Overconfidence and herding: How these biases affect Generation Z investments decision making. *Image*. https://doi.org/10.17509/image.2024.012