

***THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE, HERDING AND  
DISPOSITION EFFECT BIAS ON INVESTMENT DECISION:  
MEDIATING BY RISK PERCEPTION AND MODERATING BY  
FINANCIAL LITERACY***

**TESIS**

Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Magister pada  
Program Magister Akuntansi



**Disusun oleh:**

**ANIS SUKHA ANIFA**

**12-20-00741**

**MAGISTER AKUNTANSI**

**PROGRAM PASCASARJANA**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA**

**YOGYAKARTA**

**2023**

## UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE, HERDING AND DISPOSITION EFFECT BIAS ON  
INVESTMENT DECISION: MEDIATING BY RISK PERCEPTION AND MODERATING BY FINANCIAL  
LITERACY

Telah diuji pada tanggal: 17 Januari 2023

Tim Pengaji:



Ketua

Prof. Dr. Baldric Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Anggota

Dr. Bambang Suripto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Pembimbing

Dr. Soegiharto, M.Acc., C.M.A., Ak., CA.

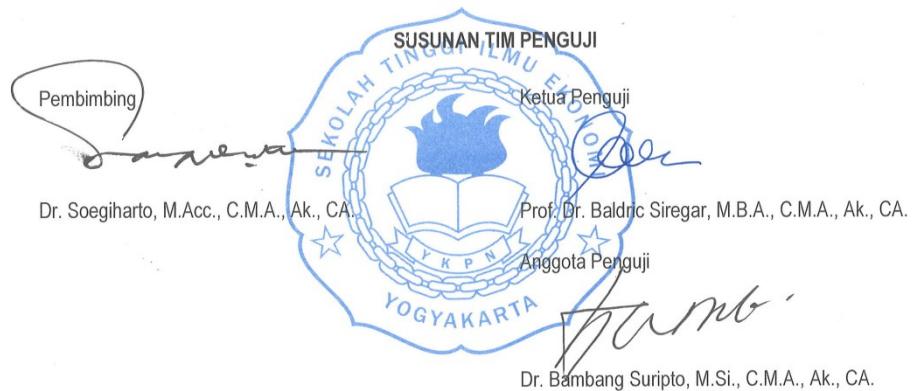
**THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE, HERDING AND DISPOSITION EFFECT BIAS ON  
INVESTMENT DECISION: MEDIATING BY RISK PERCEPTION AND MODERATING BY  
FINANCIAL LITERACY**

dipersiapkan dan disusun oleh:

**Anis Sukha Anifa**

Nomor Mahasiswa: 122000741

telah dipresentasikan di depan Tim Pengaji pada tanggal: 17 Januari 2023 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi



Yogyakarta, 17 Januari 2023  
Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN  
Ketua,

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.



**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**  
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA YOGYAKARTA  
JL. SETURAN, YOGYAKARTA 55281, P.O. BOX 1014 YOGYAKARTA 55010  
TELP. (0274) 486160, 486321, FAKS. (0274) 486155 www.stieykpn.ac.id

### Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE, HERDING AND DISPOSITION EFFECT BIAS ON INVESTMENT DECISION: MEDIATING BY RISK PERCEPTION AND MODERATING BY FINANCIAL LITERACY**

diajukan untuk diuji pada tanggal 17 Januari 2023, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Yogyakarta, 17 Januari 2023

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Pengudi

Yang memberi pernyataan

Prof. Dr. Baldric Siregar, M.B.A., C.M.A., Ak., CA.

Anis Sukha Anifa

Saksi 2, sebagai Anggota Pengudi

Saksi 3, sebagai Pembimbing

Dr. Bambang Suripto, M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Dr. Soegiharto, M.Acc., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta

Dr. Wisnu Prajogo, MBA.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *overconfidence*, *herding effect* dan *disposition effect bias* terhadap *investment decision* yang dimediasi oleh *risk perception* dan dimoderasi oleh *financial literacy*. Sampel studi ini menggunakan 184 investor dari 19 provinsi di Indonesia dengan teknik *purposive sampling*. Regresi *partial least squares* digunakan untuk menguji hipotesis dengan aplikasi warp pls versi 8. Hasil studi menemukan bahwa *overconfidence bias*, *herding effect bias*, *disposition effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. *Risk perception* memediasi secara penuh hubungan antara *herding* dan *disposition effect bias* terhadap *investment decision*, tetapi *risk perception* tidak memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap *investment decision*. Sementara, *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan antara *risk perception* terhadap *investment decision*.

**Kata kunci:** *Investment Decision, Overconfidence Bias, Herding Effect Bias, Disposition Effect Bias, Risk Perception, Financial Literacy.*

## ABSTRACT

*This study aims to examine and analyze the effect of overconfidence, herding effect, and disposition effect bias on investment decisions mediated by risk perception and moderated by financial literacy. The sample for this study uses 184 investors from 19 provinces in Indonesia using a purposive sampling technique. Regression partial least squares are used to test the hypothesis with warp pls application version 8. The results of the study found that overconfidence bias, herding effect bias, disposition bias have a positive effect on risk perception. Risk perception have a positive effect on investment decision. Risk perception fully mediates the relationship between herding and disposition effect bias on investment decisions, but risk perception does not mediate the relationship between overconfidence bias on investment decisions. Meanwhile, financial literacy cannot moderate the relationship between risk perception and investment decisions.*

**Keywords:** *Investment Decision, Overconfidence Bias, Herding Effect Bias, Disposition Effect Bias, Risk Perception, Financial Literacy*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Selama empat tahun terakhir, fenomena mengenai tingginya minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal terpantau terus meningkat secara signifikan. Terutama, minat investasi pada instrumen saham, reksa dana, obligasi atau Surat Berharga Negara. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) melaporkan per Desember tahun 2022 jumlah investor dalam *single investor identification* mencapai 10.300.069 orang. Tingginya antusiasme masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal disebabkan oleh adanya peluang penciptaan kemakmuran. Oleh sebab itu, pasar saham diharapkan dapat berfungsi dengan baik agar dapat memobilisasi investasi secara optimal. Secara keseluruhan, peran investasi dapat membantu peningkatan pembangunan ekonomi negara. (Ul Abdin *et al.*, 2022)

Beberapa dekade terakhir, rasionalitas investor individu di pasar keuangan diragukan karena terdapat pergeseran paradigma investor yang dipengaruhi oleh bias rasional maupun bias psikologis. Evolusi ini dapat digambarkan oleh dua faktor utama yakni bukti baru yang menggambarkan dampak bias psikologis pada perilaku pelaku ekonomi dan kurangnya model investasi rasional dalam menjelaskan volume maupun *return* dari *trading* di pasar saham (Daniel & Hirshleifer, 2015). Oleh sebab itu, muncul *behavioral finance literatur* untuk menjelaskan prinsip-prinsip psikologis dalam membuat keputusan investasi (Kapoor & Prosad, 2017).

Pada pasar yang efisien, investor dianggap sebagai aktor yang rasional atau tidak memihak dan konsisten dalam membuat keputusan investasi yang optimal tanpa terpengaruh oleh emosional (Shah *et al.*, 2018). Akan tetapi, pada praktiknya investor tidak selalu bertindak rasional, melainkan bertindak irasional dalam membuat keputusan investasi yang tercermin pada perilaku *bias*. Ajmal *et al* (2011) membuktikan bahwa perilaku bias investor dan anomali informasi membuat pasar menjadi tidak efisien sehingga perilaku ini bertentangan dengan teori keuangan.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pada saat proses pertimbangan keputusan investasi, investor seringkali merasa kesulitan karena keterbatasan faktor kognitif, intelektual maupun emosional. Pada penelitian ini lebih fokus membahas faktor keterbatasan emosional. Tujuannya untuk melihat dampak kesalahan pengambil keputusan yang cenderung mengutamakan sisi emosional dan mengabaikan fakta yang tersedia. Pengamatan pada *emotional bias* menarik karena berkaitan dengan psikologi individu yang dapat mempengaruhi perilakunya dalam membuat keputusan investasi. Secara spesifik, bias yang akan dibahas adalah *overconfidence*, *herding effect* dan *disposition effect*. Bias tersebut mencerminkan perilaku irasional investor yang terjadi karena misrepresentasi dalam persepsi atas penilaian yang salah dari investor (Babajide & Adetiloye, 2012).

*Overconfidence bias* merupakan fenomena pertama yang akan diteliti karena perilaku ini berhubungan dengan penilaian saham yang tidak berdasar, tetapi percaya dengan kemampuan dirinya. Odean, (1998) menjelaskan bahwa investor yang *overconfidence* dapat menyebabkan pasar bereaksi lebih rendah terhadap informasi investor rasional. Efek *overconfidence* juga membuat investor lebih banyak terlibat dalam *trading* daripada investor lain (Daniel & Hirshleifer, 2015) dengan harapan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Investor yang terpapar *overconfidence bias* dalam membuat keputusan investasi akan menunjukkan satu sisi terlalu percaya diri berdasarkan pengalaman investasi yang sukses sebelumnya, sementara sisi yang lain mereka membuat asumsi sendiri berdasarkan informasi yang mereka kumpulkan. Oleh sebab itu, mereka akan sulit mengenali ketidakpastian. Akibatnya, mereka cenderung meremehkan risikonya

*Herding effect bias* merupakan perilaku yang berkaitan dengan cara investor membuat keputusan investasi yang seringkali tidak berdasarkan pada kognitif, melainkan hanya mengikuti investor lain dengan kecenderungan tinggi dalam mengambil keputusan investasi. Alasan perilaku *herding* adalah meminimalkan risiko kerugian (S. M. Ullah & Elahi, 2014).

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

*Disposition effect bias* disebabkan karena keinginan untuk segera merealisasikan profit dari investasi dan menghindari kerugian. Perilaku ini sesuai dengan teori prospek dalam kondisi laba investor cenderung *risk averse*, sementara dalam kondisi rugi cenderung *risk seeking* (Combrink & Lew, 2020).

Secara psikologis, persepsi risiko investor dapat mempengaruhi pertimbangan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan persepsi seseorang terhadap ketidakpastian risiko akan menentukan perilakunya saat membuat keputusan investasi. Sementara, secara kognitif, *financial literacy* berperan penting pada persepsi ketidakpastian risiko karena memiliki relevansi terhadap keputusan investasi (Aren & Dinç Aydemir, 2014). Apabila investor memiliki literasi keuangan yang baik, maka harapannya investor dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi investasi. Lusardi & Mitchell (2008) mengungkapkan bahwa literasi keuangan memungkinkan investor dapat mengelola dan mendapatkan hasil yang optimal dari. Data Otoritas Jasa Keuangan menyebutkan bahwa indeks literasi keuangan di Indonesia di tahun 2022 menunjukkan angka sebesar 49,68%. Artinya, setiap 100 orang hanya sekitar 49 orang yang *well literate*. Apabila proporsi ini dikaitkan dengan jumlah investor tahun 2022 yang berjumlah 10.300.069 orang, maka hanya 5.117.074 orang yang memiliki *well literate*. Sementara, 5.182.995 orang mengalami *bad literate*. Fenomena ini menunjukkan bahwa masih banyak jumlah investor yang *bad literate*. Padahal, peranan *financial literacy* sangat penting sebagai dasar kognitif persepsi ketidakpastian risiko investasi yang akan menentukan proses pertimbangan keputusan investasi.

Berdasarkan fenomena di atas, maka peranan *financial literacy* perlu dikaji lebih lanjut sebagai variabel moderasi untuk mengisi *methodological gap*. Tujuannya yaitu untuk memperkuat hubungan positif antara *risk perception* terhadap *investment decision* yang masih memiliki hasil studi inkonsistensi. Oleh sebab itu, variabel *financial literacy* diharapkan dapat meningkatkan kemampuan menjelaskan pengaruhnya. Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “The Impact of Overconfidence, Herding and Disposition Effect Bias on Investment Decision: Mediating by Risk Perception and Moderating by Financial Literacy”.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 1.2 Rumusan Masalah

Rasionalitas investor individu di pasar keuangan diragukan karena terdapat pergeseran paradigma investor yang dipengaruhi oleh *cognitive* maupun *emotional bias*. Daniel & Hirshleifer (2015) menjelaskan bahwa evolusi ini digambarkan oleh dua faktor utama. Pertama yaitu bukti yang menggambarkan adanya pengaruh psikologis yang menentukan perilaku keuangan. Kedua adalah kurangnya model yang dapat menjelaskan investasi secara rasional. Oleh sebab itu, peran *behavioral finance literatur* penting untuk menjelaskan prinsip-prinsip psikologis dalam membuat keputusan investasi (Kapoor & Prosad, 2017), sehingga investor diharapkan dapat membuat keputusan investasinya yang rasional.

## 1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka pertanyaan penelitian ini dapat diringkas sebagai berikut:

1. Apakah *Overconfidence Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*?
2. Apakah *Herdung Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*?
3. Apakah *Disposition Effect Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*?
4. Apakah *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*?
5. Apakah *Risk perception* memediasi hubungan antara *Overconfidence Bias* dan *Investment Decision*?
6. Apakah *Risk perception* memediasi hubungan antara *Disposition Effect Bias* dan *Investment Decision*?
7. Apakah *Risk perception* memediasi hubungan antara *Herdung Bias* dan *Investment Decision*?
8. Apakah *Financial Literacy* memoderasi hubungan antara *Risk perception* terhadap *Investment Decision*?

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pemaparan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap *Risk Perception*
2. Menguji pengaruh *Herding Bias* terhadap *Risk Perception*
3. Menguji pengaruh *Disposition Effect Bias* terhadap *Risk Perception*
4. Menguji pengaruh *Risk perception* berpengaruh terhadap *Investment Decision*.
5. Menguji hubungan antara *Overconfidence Bias* dan *Investment Decision* yang dimediasi *Risk Perception*.
6. Menguji hubungan antara *Disposition Effect Bias* dan *Investment Decision* yang dimediasi *Risk Perception*.
7. Menguji hubungan antara *Herding Bias* dan *Investment Decision* yang dimediasi *Risk Perception*.
8. Menguji hubungan antara *Risk perception* terhadap *Investment Decision* yang dimoderasi oleh *Financial Literacy*

## 1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk berbagai pihak, diantaranya yaitu:

### 1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat mengkonfirmasi teori yang digunakan yakni *prospect* dan *portofolio theory*. dan menambah referensi pada penelitian selanjutnya pada bidang akuntansi keperilakuan, secara spesifik pada penelitian yang berkaitan dengan *investment decision*.

### 2. Bagi praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor sebagai bahan pertimbangan, saran atau solusi dalam proses pengambilan keputusan investasi. lebih optimal.

### 3. Bagi Kebijakan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu pemerintah, secara khususnya lembaga Otoritas Jasa Keuangan untuk mendukung peningkatan literasi keuangan investor dalam investasi di pasar modal.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 1.6 Kontribusi Penelitian

Kontribusi pertama terletak pada *empirical gap*. Studi sebelumnya telah dilakukan pengujian pengaruh *overconfidence*, *hearding* dan *disposition effect bias* terhadap *risk perception* oleh (Kartika & Iramani, 2013; Hussain & Ali, 2014; Yaowen *et al.*, 2015; Dar *et al.*, 2022; Ahmed *et al.*, 2022; dan Nareswari *et al.*, 2022). Hasil temuan beberapa studi tersebut masih inkonsistensi sehingga peneliti perlu untuk mengkonfirmasi. Selain itu, studi mengenai pengaruh *risk perception* terhadap *investor decision making* juga telah dilakukan oleh Sindhu & Kumar (2014); Butt *et al* (2015); Yaowen *et al* (2015); Alquraan *et al* (2016); Ademola *et al* (2019); Nur Aini & Lutfi, (2019) Ahmad & Shah (2020) dan Ahmed *et al* (2022) yang masih terdapat inkonsistensi hasil sehingga peneliti perlu untuk mengkonfirmasi. Meskipun banyak penelitian mengenai pengaruh *risk perception* terhadap *investor decision making*, tetapi belum menyelidiki efek moderator dari hubungan ini. Oleh sebab itu, peneliti memperluas studi sebelumnya dengan menyelidiki peran moderasi *financial literacy* untuk meningkatkan kemampuan menjelaskan pengaruhnya. Dasar penambahan variabel moderasi ini adalah inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya.

Kontribusi kedua yakni terletak pada *methodological gap*. Studi sebelumnya hanya dilakukan di sebagian wilayah Indonesia, misalnya penelitian Nur Aini & Lutfi (2019) dan Nareswari *et al* (2022) yang lingkup populasinya pada investor di daerah Surabaya dan Jombang. Oleh sebab itu, mengacu studi Ahmed *et al* (2022) maka respondennya seluruh investor di Indonesia yang berinvestasi di pasar modal, baik yang terlibat langsung maupun tidak dalam *trading* saham di Bursa Efek Indonesia.

## BAB II LANDASAN TEORI

### 2.1 Tinjauan Teori

#### 2.1.1 Prospect Theory

Teori prospek pertama kali dirumuskan oleh Kahneman & Tversky (1979) sebagai metode alternatif untuk menjelaskan pilihan yang dibuat oleh individu dalam kondisi berisiko. Pada dasarnya, teori ini dirancang sebagai pengganti *expected utility theory* karena Kahneman dan Tversky menyadari fakta bahwa model *expected utility theory* tidak sepenuhnya menggambarkan cara individu membuat keputusan dalam situasi berisiko sehingga keputusannya tidak dapat diprediksi.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Terdapat tiga aksioma dalam teori prospek. Pertama, *reference point* yakni perilaku individu yang menentukan laba atau rugi berdasarkan titik referensi, bukan berdasarkan nilai absolut laba atau rugi tersebut. Kedua, *utility function* yakni perilaku individu yang cenderung *risk averse* dalam kondisi laba, sedangkan dalam kondisi rugi cenderung *risk seeking*. Ketiga, *loss aversion* yakni perilaku individu yang cenderung menghindari rugi daripada mencari peluang laba. Secara psikologis, individu yang cenderung *loss aversion* membobot kerugian *overweight* dan *underweight* pada laba.

## 2.1.2 *Portfolio Theory*

Teori Portofolio merupakan teori yang pertama kali dirumuskan oleh (Markowitz, 1952). Teori ini menjelaskan mengenai strategi memaksimalkan *expected return* dan meminimalkan risiko investasi agar portofolionya mencapai titik optimal. Berdasarkan model Markowitz, portofolio optimal yaitu portofolio yang dapat memberikan tingkat return yang maksimal sesuai dengan risiko yang berani dihadapi oleh investor. Secara teori, portofolio yang optimal terletak pada persinggungan dari efisien frontier dengan kurva utilitas yang menyatakan risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Reilly & Brown (2012) menyatakan bahwa portofolio optimal adalah portofolio efisien yang mempunyai utilitas yang tertinggi untuk investor tertentu.

## 2.1.3 *Investment Decision*

*Investment decision* merupakan keputusan untuk membeli aset dari sumber daya yang tersedia dengan tujuan untuk memperoleh manfaat masa depan yang lebih besar. Pada pasar modal, istilah aset mengacu pada instrumen keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi, dan Surat Berharga Negara. sempurna (Bikhchandani *et al.*, 1992), rasionalitas terbatas (Pompian, 2011) dan anomali perilaku (*Ajmal et al.*, 2011). Hampir semua jenis investasi memiliki risiko yang memiliki hubungan positif dengan tingkat *return*. Investor yang mengharapkan *return* tinggi, maka probabilitas risiko yang harus ditanggung tinggi. Investor yang mengharapkan *return rendah*, maka probabilitas risiko yang harus ditanggung rendah.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.1.4 *Overconfidence Bias*

*Overconfidence bias* merupakan keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitif seseorang (Pompian, 2011). *Simon et al* (2000) menyatakan bahwa perilaku *overconfidence* pada investor individu disebabkan karena tidak cukupnya revisi penilaian awal atas informasi yang diperoleh sehingga mereka tidak menyadari kesalahan penilaian mereka. Oleh sebab itu, investor yang *overconfidence* akan cenderung melebih-lebihkan akurasi kemampuan penilaian sendiri. Akibatnya, mereka akan membuat keputusan investasi yang mengabaikan sinyal publik (Abbes *et al.*, 2009).. Investor yang *overconfidence* membuat *financial markets* menjadi tidak efisien dengan menciptakan *mispricing* dalam bentuk volatilitas besar dan variabilitas *return* (Ko & Huang, 2007).

## 2.1.5 *Herding Effect Bias*

*Herding effect bias* adalah kecenderungan umum dari sifat manusia untuk merujuk, mengamati dan meniru perilaku orang lain selama kondisi *financial market* tidak teratur (Yu *et al.*, 2018). Perilaku *herding effect* sering ditemukan selama *market distress* seperti *market anomalies*, *price bubbles* dan *rumors* (Mertzanis & Allam, 2018). Investor yang terpapar *herding bias* cenderung bertindak tidak rasional dalam pilihan investasinya karena mereka hanya mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan investasi dan cenderung mengabaikan informasi pribadi (Baddeley *et al.*, 2010).

## 2.1.6 *Disposition Effect Bias*

*Disposition effect bias* adalah kecenderungan investor untuk menahan diri dari kerugian investasi saat ini dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa depan (Pelster & Hofmann, 2018). Shefrin & Statman, (1985) mengembangkan kerangka teoritis secara empiris berkaitan dengan penjualan saham yang menang dan mempertahankan saham yang merugi. Studi ini menjelaskan bahwa *disposition effect bias* disebabkan karena perilaku investor yang cenderung menghitung (*mental accounting*), menghindari penyesalan (*regret aversion*) dan pertimbangan pajak (*tax consideration*). Berbeda dengan studi Odean, (1998) yang menjelaskan bahwa peran *tax consideration* sangat penting pada akhir tahun.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.1.7 *Risk Perception*

*Risk perception* menjelaskan mengenai cara individu memandang risiko *financial asset* berdasarkan informasi yang diterima, pengalaman pribadi dan keyakinan yang dimiliki. Forlani & Mullins (2000) menjelaskan bahwa *risk perception* menyangkut cara individu untuk menaksir tingkat ketidakpastian risiko atau probabilitas kerugian di masa depan. *Risk perception* dapat berubah menjadi bias kognitif, apabila investor tidak berpikir rasional. Semakin tinggi bias kognitif investor, maka semakin rendah persepsi risiko investasi (Simon *et al.*, 2000). Oleh sebab itu, *risk perception* memiliki peran penting dalam membuat keputusan investasi karena berkaitan dengan penilaian ketidakpastian risiko investasi yang bergantung pada kondisi psikologis investor.

## 2.1.8 *Financial Literacy*

*Financial literacy* merupakan pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang mempengaruhi perilaku individu untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan agar mencapai kesejahteraan (OJK, 2021). Huston (2010) menjelaskan bahwa individu yang memiliki keterampilan *financial literacy* dengan baik, maka cenderung membuat keputusan keuangan secara efektif. Oleh sebab itu, investor setidaknya perlu pemahaman dasar tentang konsep *financial literacy* seperti tingkat bunga, inflasi dan risiko investasi (Huston, 2010). Lusardi & Mitchell (2007) mengungkapkan bahwa faktor demografi dan sosial ekonomi juga mempengaruhi literasi keuangan. Faktor demografi terdiri atas jenis kelamin, usia, kualifikasi Pendidikan dan status perkawinan. Faktor sosial ekonomi terdiri atas jenis pekerjaan, pendapatan, preferensi risiko dan karakteristik investasi yang dipilih.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.2 Pengembangan Hipotesis

### 2.2.1 *Overconfidence Bias* dan *Risk Perception*

Pompian (2006) menjelaskan bahwa *overconfidence bias* merupakan keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitif. Apabila investor terpapar *overconfidence bias*, maka perilakunya cenderung melebih-lebihkan kemampuan dirinya dan cenderung mengabaikan kemungkinan risiko yang dapat terjadi. Akibatnya, saat proses pengambilan keputusan improvisasi satu sisi investor cenderung meningkatkan kepercayaan diri mereka berdasarkan pengalaman investasi yang sukses sebelumnya. Akan tetapi, disisi lain mereka hanya membuat asumsi berdasarkan informasi yang dikumpulkan saja sehingga sulit untuk mengenali ketidakpastian risiko investasi selanjutnya. Kondisi ini menyebabkan investor cenderung meremehkan risiko (Kahneman & Lovallo, 1993). Studi sebelumnya telah dilakukan oleh Nareswari *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H1: *Overconfidence Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception***

### 2.2.2 *Herding Bias* dan *Risk Perception*

Investor yang terpapar *herding bias* mulai berperilaku tidak rasional dengan mengemukakan penilaian orang lain saat membuat keputusan investasi (Kumar & Goyal, 2015). Akibatnya, investor cenderung mengabaikan informasi pribadi yang dimilikinya (Baddeley *et al.*, 2010). Keputusan ini tanpa disadari tidak didukung informasi secara fundamental yang benar. Pada akhirnya, keputusan investasi berpotensi bias bahkan rugi. Rashid *et al* (2019) menyatakan bahwa dampak perilaku *herding* berpengaruh signifikan pada kognitif investor dalam menentukan persepsi risiko investasi pada portofolio selanjutnya. Studi sebelumnya telah dilakukan oleh Hussain & Ali (2014) dan Ahmed *et al* (2022) menyatakan bahwa *herding effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H2: *Herding Effect Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception***

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.2.3 *Disposition Effect Bias* dan *Risk Perception*

*Disposition effect bias* adalah kecenderungan investor untuk menahan saham yang *loser* dan menjual saham yang *winner* lebih awal (Genesove & Mayer, 2001). Investor yang terlalu terburu-buru bertindak *disposition effect*, maka keputusan investasi yang dibuat berpotensi bias bahkan rugi. Hal ini dikarenakan keputusannya tanpa didukung informasi secara fundamental. Rashid *et al* (2019) menyatakan bahwa dampak dari perilaku *disposition effect* berpengaruh signifikan pada kognitif investor dalam menentukan tingkat persepsi risiko investasi pada portofolio selanjutnya. Studi sebelumnya telah dilakukan oleh Ahmed *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *disposition effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H3: *Disposition Effect Bias* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception***

## 2.2.4 *Risk perception* dan *Investment Decision*

Persepsi risiko adalah cara pandang seseorang untuk menafsirkan risiko berdasarkan informasi, pengalaman pribadi dan keyakinan yang dimiliki. Persepsi risiko memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan secara kognitif tingkat pengetahuan, pengalaman dan keyakinan investasi sebelumnya membentuk persepsi ketidakpastian risiko investasi di masa depan (Forlani & Mullins, 2000), sehingga investasi selanjutnya diharapkan lebih rasional dalam memilih portofolio. Perilaku ini sesuai dengan teori portofolio risiko dan pengembalian Markowitz yang mengemukakan bahwa portofolio yang paling baik adalah portofolio yang dikelola dengan cara paling optimal yaitu dengan cara mempertimbangkan dalam setiap *trade off* antara risiko dan imbal hasil yang akan diperoleh nantinya. Studi sebelumnya telah dilakukan oleh Sindhu & Kumar (2014) yang menyatakan bahwa *risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H4: *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*.**

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.2.5 *Overconfidence Bias, Risk perception dan Investment Decision*

*Risk perception* merupakan hal krusial dalam pengambilan keputusan investasi karena persepsi ketidakpastian risiko investasi akan menentukan perilaku investor dalam alokasi asetnya ke instrumen keuangan (Forlani & Mullins, 2000). Apabila investor yang terpapar *overconfidence bias* memperoleh *return* negatif, maka perilakunya cenderung meningkatkan persepsi risiko pada portofolio investasi selanjutnya (Busenitz & Barney, 1997). Mereka berasumsi berdasarkan pada informasi, pengalaman dan keyakinan investasi masa lalunya. Studi Yaowen *et al* (2015), Ishfaq *et al* (2017) dan Ahmad & Shah (2020) menjelaskan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi.. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H5: *Risk perception* memediasi hubungan antara *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision***

## 2.2.6 *Herding Bias, Risk perception dan Investment Decision*

*Risk perception* merupakan hal krusial dalam pengambilan keputusan investasi karena persepsi risiko akan menentukan perilaku investor dalam alokasi asetnya (Forlani & Mullins, 2000). Pada saat *market crash*, individu mulai bertindak tidak rasional dengan mengikuti keputusan investor lain yang dianggap memiliki tingkat kecenderungan tinggi terhadap perkiraan risiko. Keputusan investasinya berpotensi *bias* karena tanpa didukung informasi secara fundamental (Kumar & Goyal, 2015). Pada akhirnya, perilaku *herding* berdampak pada harga saham yang akan menyimpang dari nilai intrinsiknya. Rashid *et al* (2019) menyebutkan bahwa dampak perilaku *herding* berpengaruh signifikan pada kognitif investor dalam menentukan tingkat persepsi risiko investasi pada portofolio selanjutnya. Studi Hussain & Ali (2014) menjelaskan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan antara *herding effect bias* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H6: *Risk perception* memediasi hubungan antara *Herding Effect Bias* terhadap *Investment Decision***

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 2.2.7 *Disposition Effect Bias, Risk perception dan Investment Decision*

*Risk perception* merupakan hal krusial dalam pengambilan keputusan investasi karena persepsi risiko akan menentukan perilaku investor dalam alokasi asetnya ke instrumen keuangan (Forlani & Mullins, 2000). Berdasarkan teori prospek, investor yang terpapar *disposition effect bias* cenderung memiliki persepsi berpikir lebih baik menghindari risiko atau yang dikenal dengan aksioma *loss aversion* (Genesove & Mayer, 2001). Investor mengasumsikan lebih baik segera menjual saham yang *winner* lebih awal daripada menanggung risiko investasi yang tidak pasti (Singh, 2016a). Investor yang terlalu terburu-buru bertindak *disposition effect*, maka keputusan investasi yang dibuat berpotensi bias. Hal ini dikarenakan keputusannya tanpa didukung informasi secara fundamental.

Rashid *et al* (2019) menyatakan bahwa dampak perilaku *disposition effect* berpengaruh signifikan pada kognitif investor dalam menentukan tingkat persepsi risiko investasi pada portofolio selanjutnya. Studi Ahmed *et al* (2022) menjelaskan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan antara *disposition effect bias* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H7: *Risk perception* memediasi hubungan antara *Disposition Effect Bias* terhadap *Investment Decision***

## 2.2.8 *Risk Perception, Investment Decision dan Financial Literacy*

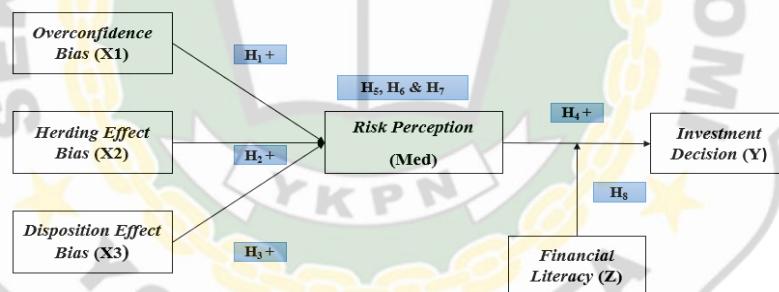
Secara kognitif, *financial literacy* merupakan hal krusial dalam membuat keputusan investasi karena berkaitan dengan pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan individu yang dapat menentukan persepsi ketidakpastian risiko investasi kedepannya. Huston (2010) menjelaskan bahwa individu yang memiliki keterampilan *financial literacy* dengan baik, maka cenderung memiliki persepsi risiko yang rasional dalam membuat keputusan investasi. Oleh sebab itu, investor setidaknya perlu pemahaman dasar tentang konsep *financial literacy* agar investasi memperoleh keuntungan yang optimal.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Sindhu & Kumar (2014) yang menyatakan bahwa *risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Semakin tinggi persepsi investor terhadap ketidakpastian risiko, maka semakin tinggi proporsi investasi pada portofolio aset yang berisiko tinggi dengan asumsi *high risk high return*. Problematikanya adalah tingkat persepsi individu tergantung pada kondisi psikologi investor. Oleh sebab itu, Rooij *et al* (2011) menjelaskan secara kognitif terdapat cara untuk menyiasati persepsi investor agar keputusan investasinya tidak bias yakni pemahaman *financial literacy* dengan baik. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang dikembangkan sebagai berikut:

**H8: *Financial Literacy* memoderasi hubungan *Risk perception* terhadap *Investment Decision*.**

## 2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1  
Kerangka Pemikiran

## BAB III METODE PENELITIAN

### 3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini melingkupi seluruh investor di Indonesia yang memiliki berinvestasi pada instrumen keuangan di pasar modal. Sampel penelitian ini diperkirakan berjumlah 184 orang. Penentuan jumlah sampel tersebut mengacu pada studi Malhotra (2014). Penelitian ini menggunakan sampel berdasarkan teknik *purposive sampling* dengan cara memilih sampel sesuai dengan kriteria dan tujuan penelitian. Kriteria yang digunakan dalam mengkaji sampel yaitu individu yang memiliki akun sekuritas di pasar modal dan setidaknya bertransaksi lebih dari satu kali dalam setahun.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

### 3.2 Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data primer. Data diperoleh secara langsung dari responden dengan cara mengumpulkannya melalui penyebaran kuesioner di laman *Google Form*. Data yang diperoleh berupa jawaban responden atas beberapa instrumen pengukuran variabel melalui skala Likert 5 poin

### 3.3 Tempat dan Waktu Penelitian

Tempat penelitian ini tidak dibatasi oleh kota maupun kabupaten dengan tujuan untuk menjangkau responden lebih luas. Oleh sebab itu, penyusunan kuesioner dilakukan melalui *google form* agar mempermudah peneliti dalam penyebaran kepada masyarakat umum di seluruh wilayah Indonesia yang berinvestasi di pasar modal.

### 3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran**

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala	Acuan Pengukuran
<i>Investment Decision</i>	<i>Investment decision</i> merupakan proses pembelian aset dari sumber daya yang tersedia dengan tujuan untuk memperoleh manfaat masa depan yang lebih besar.	<i>Goal of Money</i> <i>Investment choice satisfaction</i> <i>Willingness to invest in stock</i>	Likert 5 poin	S. Ullah (2015)
<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Overconfidence bias</i> merupakan keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitif seseorang.	<i>Success belief</i> <i>Predictive confidence</i> <i>Better than average</i>	Likert 5 poin	Khan <i>et al</i> (2016)
<i>Herding Effect Bias</i>	<i>Herding effect bias</i> adalah kecenderungan umum dari sifat manusia untuk merujuk, mengamati dan meniru perilaku orang lain.	<i>Choice of stock to trade of other investors.</i> <i>Volume of stock to trade of other investors.</i>	Likert 5 poin	Kengatharan & Kengatharan, (2014)

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

		<i>Buying and Selling decisions of other investors.</i>  <i>Speed of herding.</i>		
<i>Disposition Effect Bias</i>	<i>Disposition effect bias</i> adalah kecenderungan investor untuk menahan diri dari kerugian yang direalisasikan dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa depan.	<i>Confidence to sell the winning shares early</i>  <i>Confidence to hold down losing stocks</i>  <i>Don't want big profits</i>	Likert 5 poin	Pompian (2011)
<i>Risk Perception</i>	<i>Risk perception</i> menjelaskan mengenai bagaimana cara individu memandang risiko <i>financial asset</i> berdasarkan informasi yang diterima, pengalaman pribadi dan keyakinan yang dimiliki.	<i>Perception of investment risk as an opportunity</i>  <i>Perception of risk as a situation that must be faced</i>  <i>The desire to get more income from high-risk investments</i>  <i>Willingness to take risks in investment decisions</i>	Likert 5 poin	Ahmed <i>et al</i> (2022)
<i>Financial Literacy</i>	<i>Financial literacy</i> merupakan pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang mempengaruhi perilaku individu untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan agar mencapai kesejahteraan.	<i>Understanding of investment</i>  <i>Ability to manage and maintain finances</i>  <i>Ability to allocate assets into financial instruments</i>	Likert 5 poin	S. Ullah (2015)

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 3.5 Teknik Analisis Data

### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Pada penelitian ini, analisis deskriptif dapat memberikan solusi suatu masalah melalui data yang tersedia dengan menyajikan, menganalisis dan menginterpretasikannya. Komponen hasil pengolahan statistika deskriptif dapat berupa *standard deviation, mean, maximum, minimum* dan *average* (Algafari, 2016).

### 3.5.2 Uji Validitas

Uji validitas bertujuan untuk mengukur valid atau tidaknya suatu kuesioner. Penentuan validitas dapat dilihat dari nilai *outer loading* masing-masing pernyataan kuesioner tersebut. Apabila nilai *outer loading* di atas 0,5 maka dapat dikatakan bahwa item pernyataan tersebut valid, sedangkan nilai *outer loading* di bawah 0,5 maka dapat dikatakan bahwa item pernyataan tersebut tidak valid (Hair *et al.*, 2010).

### 3.5.3 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas bertujuan untuk mengukur keandalan, ketepatan atau konsistensi seluruh pernyataan setiap kuesioner. Apabila nilai Cronbach Alpha lebih dari 0,7 maka data semakin reliabel dan handal, sedangkan nilai Cronbach Alpha yang kurang dari 0,7 maka data tidak reliabel dan tidak handal (Hair *et al.*, 2010).

### 3.5.4 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan metode SEM (*Structural Equation Model*) dengan WarpPLS versi 8.0. Uji hipotesis bertujuan untuk menguji nilai koefisien jalur dalam uji model internal, sedangkan uji *path analysis* bertujuan untuk menguji jalur atau model penelitian.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## BAB IV Hasil dan Pembahasan

### 4.1 Analisis Deskriptif Karakteristik Demografi Responden

Responden pada penelitian ini berjumlah 184 orang. Peneliti mengkategorikan responden berdasarkan delapan karakteristik responden yakni jenis kelamin, asal provinsi, usia, tingkat pendidikan, pekerjaan, jumlah penghasilan, pengalaman investasi, intensitas melakukan transaksi (jual/beli) instrumen keuangan. Sebagian besar responden berjenis kelamin laki-laki (52%), asal provinsi dari Daerah Istimewa Yogyakarta (53,80%), usia 20 s/d 25 tahun (73,36%), tingkat pendidikan S1 (77,17%), pekerjaan mahasiswa (44,56%), jumlah penghasilan < Rp 10.000.000 (90,76%), pengalaman investasi 1-2 tahun (71,73%), intensitas melakukan transaksi (jual/beli) 1-3 kali (76,63%), instrumen keuangan saham (6,86%).

### 4.2 Uji Kualitas Data

#### 4.2.1 Uji Validitas

Tabel 4. 10

Hasil Uji Validitas

Variabel	Indikator	Loading Factor	Kriteria	Keputusan
Investment Decision (Y)	Y1.1	0,525	>0,5	Valid
	Y1.2	0,814	>0,5	Valid
	Y1.3	0,792	>0,5	Valid
	Y1.4	0,772	>0,5	Valid
	Y1.5	0,848	>0,5	Valid
	Y1.6	0,735	>0,5	Valid
	Y1.7	0,793	>0,5	Valid
Overconfidence Bias (X1)	X1.1	0,528	>0,5	Valid
	X1.2	0,760	>0,5	Valid
	X1.3	0,640	>0,5	Valid
	X1.4	0,877	>0,5	Valid
	X1.5	0,914	>0,5	Valid
	X1.6	0,882	>0,5	Valid
	X1.7	0,882	>0,5	Valid
Herdin Effect Bias (X2)	X2.1	0,891	>0,5	Valid
	X2.2	0,896	>0,5	Valid
	X2.3	0,907	>0,5	Valid
	X2.4	0,856	>0,5	Valid
Disposition Effect Bias (X3)	X3.1	0,613	>0,5	Valid
	X3.2	0,628	>0,5	Valid
	X3.3	0,703	>0,5	Valid
	X3.4	0,688	>0,5	Valid
	X3.5	0,780	>0,5	Valid
Risk Perception (Med)	MED1.1	0,696	>0,5	Valid
	MED1.2	0,787	>0,5	Valid
	MED1.3	0,814	>0,5	Valid
	MED1.4	0,634	>0,5	Valid
	MED1.5	0,789	>0,5	Valid
Financial Literacy (Z)	Z1.1	0,691	>0,5	Valid
	Z1.2	0,746	>0,5	Valid
	Z1.3	0,771	>0,5	Valid
	Z1.4	0,720	>0,5	Valid
	Z1.5	0,758	>0,5	Valid

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan data (lihat Tabel 4.10) di atas, hasil pengujian validitas menunjukkan bahwa semua item pernyataan variabel Y, X1, X2, X3, MED, dan Z valid karena nilai *outer loading factor* telah memenuhi kriteria  $>0,5$ .

## 4.2.2 Uji Reliabilitas

**Tabel 4. 11**  
**Hasil Uji Reliabilitas**

Variabel	Cronbach's Alpha	Kriteria	Keputusan
Y	0,904	$>0,7$	Reliabel
X1	0,921	$>0,7$	Reliabel
X2	0,937	$>0,7$	Reliabel
X3	0,814	$>0,7$	Reliabel
MED	0,862	$>0,7$	Reliabel
Z	0,856	$>0,7$	Reliabel

Berdasarkan data (lihat Tabel 4.11) di atas, hasil pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa semua item pernyataan variabel Y, X1, X2, X3, MED, dan Z reliabel karena nilai *composite reliability* telah memenuhi kriteria  $>0,7$ .

## 4.3 Uji Kecocokan Model

**Tabel 4. 12**  
**Hasil Uji Kecocokan Model**

Indeks	P-Value	Kriteria	Keputusan
APC	$P<0,001$	$P<0,005$	Memenuhi Kriteria
ARS	$P<0,001$	$P<0,005$	Memenuhi Kriteria
AARS	$P<0,001$	$P<0,005$	Memenuhi Kriteria

Berdasarkan data (lihat Tabel 4.12) di atas, hasil pengujian kecocokan model menunjukkan bahwa semua indeks (APC, ARS dan AARS) telah memenuhi kriteria karena nilainya  $< 0,05$ . Artinya, *Average Path Coefficient* (APC) mampu menggambarkan hubungan antar variabel. *Average R-squared* (ARS) mampu menilai besarnya variabel eksogen, endogen, mediasi dan moderasi yang digunakan dalam penelitian ini. *Average Adjusted R-squared* (AARS) mampu menilai kesesuaian dari nilai ARS. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ketiga indeks APC, ARS dan AARS memenuhi kriteria pengukuran *goodness-of fit*, sehingga model penelitiannya diasumsikan *fit* atau cocok.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 4.4 Statistika Deskriptif

**Tabel 4. 1**  
**Statistika Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Investment Decision</i>	184	1,57	5,00	3,82	0,76
<i>Overconfidence bias</i>	184	1,00	5,00	3,10	0,80
<i>Herding Effect Bias</i>	184	1,00	5,00	3,10	1,00
<i>Disposition Effect Bias</i>	184	1,00	5,00	3,10	0,80
<i>Risk Perception</i>	184	1,60	5,00	4,00	0,60
<i>Financial Literacy</i>	184	1,40	5,00	3,50	0,70

Berdasarkan data (lihat Tabel 4.13) di atas, hasil pengujian statistika deskriptif menunjukkan bahwa responden cenderung menjawab setuju pada pernyataan kuesioner variabel *investment decision*, *risk perception* dan *financial literacy*. Sementara, hasil jawaban responden pada variabel *overconfidence bias*, *herding effect bias* dan *disposition effect bias* cenderung netral.

## 4.5 Uji Hipotesis

**Tabel 4. 14**  
**Hasil Uji Hipotesis**

Hipotesis		B	p-value	Keterangan
H1	<i>Overconfidence Bias</i> berpengaruh positif terhadap <i>Risk Perception</i>	0,133	0,033	Diterima
H2	<i>Herding Effect Bias</i> berpengaruh positif terhadap <i>Risk Perception</i>	0,188	0,004	Diterima
H3	<i>Disposition Effect Bias</i> berpengaruh positif terhadap <i>Risk Perception</i>	0,203	0,002	Diterima
H4	<i>Risk perception</i> berpengaruh positif terhadap <i>Investment Decision</i>	0,621	< 0,001	Diterima
H5	<i>Risk perception</i> memediasi hubungan antara <i>Overconfidence Bias</i> terhadap <i>Investment Decision</i>	0,082	0,055	Ditolak
H6	<i>Risk perception</i> memediasi hubungan antara <i>Herding Effect Bias</i> terhadap <i>Investment Decision</i>	0,117	0,011	Diterima
H7	<i>Risk perception</i> memediasi hubungan antara <i>Disposition Effect Bias</i> terhadap <i>Investment Decision</i>	0,126	0,007	Diterima
H8	<i>Financial Literacy</i> <del>memoderasi</del> hubungan <i>Risk perception</i> terhadap <i>Investment Decision</i> .	-0,046	0,267	Ditolak

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Berdasarkan data (lihat Tabel 4.14) di atas, hasil menunjukkan bahwa *overconfidence bias*, *herding effect bias*, *disposition effect bias* berpengaruh positif *risk perception*. *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. *Risk perception* memediasi secara penuh hubungan antara *herding* dan *disposition effect bias* terhadap *investment decision*, tetapi *risk perception* tidak memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap *investment decision*. Sementara, *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan antara *risk perception* terhadap *investment decision*.

## 4.5.1 Overconfidence Bias dan Risk Perception

Hasil temuan studi ini menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Nareswari *et al* (2022). Semakin tinggi tingkat kecenderungan *overconfidence bias* dalam investasi sebelumnya, maka semakin tinggi persepsi ketidakpastian risiko investasi pada portofolio selanjutnya berdasarkan informasi, pengalaman dan keyakinan yang dimiliki. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan aksioma teori prospek *loss aversion*. Artinya, individu yang mengalami *overconfidence bias* yang berdampak *cut loss*, maka dalam investasi selanjutnya cenderung berhati-hati dan memiliki persepsi ketidakpastian risiko investasi lebih tinggi.

## 4.5.2 Herding Effect Bias dan Risk Perception

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *herding effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Hussain & Ali (2014) dan Ahmed *et al* (2022). Semakin tinggi kecenderungan perilaku *herding effect bias*, maka semakin tinggi persepsi ketidakpastian risiko investasi pada portofolio selanjutnya berdasarkan informasi, pengalaman dan keyakinan yang dimiliki. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan aksioma teori prospek *loss aversion* yang menyatakan bahwa perilaku individu cenderung menghindari menghindari ketidakpastian risiko dan mengoptimalkan probabilitas keuntungan investasi (Combrink & Lew, 2020).

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 4.5.3 *Disposition Effect Bias dan Risk Perception*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *disposition effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Ahmed *et al* (2022). Semakin tinggi *disposition effect bias*, maka semakin tinggi persepsi ketidakpastian risiko investasi pada portofolio selanjutnya berdasarkan informasi, pengalaman dan keyakinan yang dimiliki. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan aksioma teori prospek *utility function* dan *loss aversion*. Pada aksioma *utility function* yang menjelaskan bahwa perilaku individu cenderung *risk averse* dalam kondisi laba dengan segera menjual saham yang *winner* (Singh, 2016), sedangkan aksioma *loss aversion* tercermin pada perilaku individu yang cenderung tidak menginginkan risiko investasi kedepannya (Ritter, 2003).

## 4.5.4 *Risk perception dan Investment Decision*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari Sindhu & Kumar (2014). Semakin tinggi persepsi investor terhadap ketidakpastian risiko, maka semakin tinggi proporsi investasi pada portofolio aset yang berisiko tinggi. Investor berasumsi investasi pada portofolio aset yang berisiko, maka *expected return* yang diperoleh juga tinggi. Oleh sebab itu, investor menyiasati portofolio yang berisiko tinggi dengan melakukan investasi secara terdiversifikasi. Hasil penelitian bertentangan dengan teori prospek, tetapi mendukung teori portofolio risiko dan pengembalian Markowitz yang dikemukakan oleh Harry Markowitz. Markowitz mengemukakan bahwa portofolio yang paling baik adalah yang dikelola dengan cara paling optimal yaitu dengan cara mempertimbangkan dalam setiap *trade off* antara risiko dan imbal hasil yang akan diperoleh nantinya.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 4.5.5 *Overconfidence Bias, Risk perception dan Investment Decision*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *risk perception* tidak memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap *investment decision*. Hal ini dikarenakan kecenderungan *overconfidence* setiap investor berbeda yang ditentukan oleh pola pikir dan toleransi risiko masing-masing individu. Investor yang cenderung *risk seeker*, maka perilakunya agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi. Sementara, investor yang cenderung *risk averse*, maka perilakunya konservatif dalam mengambil keputusan investasi. Oleh sebab itu, pengalaman investasi yang cenderung *overconfidence bias* tidak dapat menentukan persepsi risiko dan keputusan investasi portofolio selanjutnya lebih rasional. Temuan ini sejalan dengan studi Simon *et al* (2000) dan Butt *et al* (2015) yang menjelaskan bahwa *risk perception* tidak memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap *decision to start a new venture*. Investor cenderung berpatok konsep *high risk high return, low risk low return*.

## 4.5.6 *Herding Effect Bias, Risk perception dan Investment Decision*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi hubungan antara *herding effect bias* terhadap *investment decision*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari studi Hussain & Ali (2014). Artinya, persepsi ketidakpastian risiko investasi di masa depan secara tidak langsung dipengaruhi oleh hasil pengalaman *herding effect bias* pada investasi masa lalu dan berimbas pada pengambilan keputusan investasi selanjutnya. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor merasakan risiko dan terpapar *herding effect bias* selama investasi. Oleh sebab itu, informasi dan pengalaman masa lalunya membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang efisien, berperilaku optimal dalam situasi tertentu dan mendapatkan pengembalian investasi yang lebih baik

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## 4.5.7 *Disposition Effect Bias, Risk perception dan Investment Decision*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi hubungan antara *disposition effect bias* terhadap *investment decision*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari studi Ahmed *et al* (2022). Artinya, persepsi ketidakpastian risiko investasi di masa depan secara tidak langsung dipengaruhi oleh hasil pengalaman *disposition effect bias* di masa lalu dan berimbas pada pengambilan keputusan investasi selanjutnya. Temuan ini mendukung teori prospek yang menghindari ketidakpastian risiko dan mengoptimalkan nilai atau keuntungan pada investasi portofolio selanjutnya. Oleh sebab itu, informasi dan pengalaman masa lalunya membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang efisien, berperilaku optimal dalam situasi tertentu dan mendapatkan pengembalian investasi yang lebih baik

## 4.5.8 *Risk Perception, Investment Decision dan Financial Literacy*

Temuan studi ini menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak memoderasi hubungan *risk perception* terhadap *investment decision*. Hal ini dikarenakan kemampuan *financial literacy* masing-masing responden berbeda. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya dari hasil penelitian Tandio & Widanaputra (2016) dan Listyani *et al* (2019) yang menjelaskan bahwa persepsi risiko tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Arrow (1971) menyatakan bahwa seseorang cenderung mengabaikan risiko jika hal yang dipertaruhkan nilainya tidak besar.

## BAB V PENUTUP

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*
2. *Hherding effect* berpengaruh positif terhadap *risk perception*
3. *Disposition effect bias* berpengaruh positif terhadap *risk perception*
4. *Risk perception* berpengaruh positif terhadap *investment decision*
5. *Risk perception* tidak memediasi hubungan antara *overconfidence bias* terhadap *investment decision*

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

6. *Risk perception* memediasi hubungan antara *herding effect bias* terhadap *investment decision*
7. *Risk perception* memediasi hubungan antara *disposition effect bias* terhadap *investment decision*
8. *Financial literacy* tidak memoderasi hubungan *risk perception* terhadap *investment decision*.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini hanya memperoleh responden yang berasal dari 19 provinsi di Indonesia saja. Hal ini dikarenakan faktor kurangnya relasi peneliti terhadap responden yang berada pada provinsi-provinsi tersebut. Kurang meratanya distribusi responden penelitian dan deviasi jumlah responden antar provinsi yang cukup besar, sehingga hasil penelitian ini belum dapat digeneralisasi untuk tingkat yang lebih tinggi.

## 5.3 Saran

Peneliti memberikan saran agar penelitian selanjutnya dapat memperoleh sampel lengkap dari 34 provinsi di Indonesia. Caranya yaitu dengan membagi kuesioner secara merata pada responden yang berada di seluruh Provinsi yang ada di Indonesia dan menyiapkan rentang waktu yang lebih lama, misalnya satu bulan. Hal ini bertujuan agar peneliti dapat menjangkau responden dari berbagai provinsi lebih merata dengan jumlah respondennya cukup seimbang antar provinsi, sehingga hasil penelitian selanjutnya diharapkan dapat digeneralisasi untuk tingkat yang lebih tinggi. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah jumlah sampel setidaknya 300 sampel. Hal ini bertujuan agar proses pengujian robustness test per gender mempunyai proporsi jumlah sampel yang sebanding, sehingga hasilnya dapat digeneralisasi untuk tingkat yang lebih tinggi. Sampel penelitian disarankan agar memilih responden yang lebih sering berinvestasi seperti broker, manajer investasi, lembaga keuangan dll.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

## DAFTAR PUSTAKA

- Abbes, M., Boujelbene, Y., & Bouri, A. (2009). Overconfidence bias: Explanation of market anomalies French market case. *Journal of Applied Economic Sciences*, 4(1), 12–25.
- Ademola, S. A., Musa, A. S., & Innocent, I. O. (2019). Moderating Effect of Risk Perception on Financial Knowledge, Literacy and Investment Decision. *American International Journal of Economics and Finance Research*, 1(1), 34–44. <https://doi.org/10.46545/aijefr.v1i1.60>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2), 215824402210973. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Ajmal, S., Mufti, M., & Shah, Z. A. (2011). Impact of Illusion of Control on Perceived Efficiency in Pakistani Financial Markets. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 5(2), 100–110.
- Algifari. (2016). *Statistika Induktif untuk Ekonomi dan Bisnis*. UPP STIM YKPN.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169. [www.aijcrnet.com](http://www.aijcrnet.com)
- Aren, S., & Dinç Aydemir, S. (2014). a Literature Review on Financial Literacy. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11). <https://doi.org/10.14784/jfrs.2014117326>
- Arrow, K. (1971). *Essays in the Theory of Risk-Bearing*. Markham Publishing Company.
- Babajide, A. A., & Adetiloye, K. A. (2012). Investors' Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. *Accounting and Finance Research*, 1(1), 219–229. <https://doi.org/10.5430/afr.v1n1p219>
- Baddeley, M., Burke, C., Schultz, W., & Tobler, P. (2010). *I IMPACTS OF PERSONALITY ON HERDING IN FINANCIAL DECISION-MAKING I Michelle Baddeley , Chris Burke , Wolfram Schultz and Philippe Tobler. January*, 1–35.
- Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and cultural change as informational cascades. *Journal of Political Economy*, 100(5), 992–1026. <https://doi.org/10.1086/261849>
- Busenitz, L. W., & Barney, J. B. (1997). Differences between entrepreneurs and managers in large organizations: Biases and heuristics in strategic decision-making. *Journal of Business Venturing*, 12(1), 9–30. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(96\)00003-1](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(96)00003-1)
- Butt, M., Jamil, N., & Nawaz, R. (2015a). The Mediating Role of Risk Perception among Cognitive Biases towards Decision to Start a New Venture. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 54(2012), 88–95. <https://doi.org/10.18052/www.scipress.com/ilshs.54.88>

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Butt, M., Jamil, N., & Nawaz, R. (2015b). The Mediating Role of Risk Perception among Cognitive Biases towards Decision to Start a New Venture. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 54(6), 88–95. <https://doi.org/10.18052/www.scipress.com/ilshs.54.88>
- Combrink, S., & Lew, C. (2020). Potential Underdog Bias, Overconfidence and Risk Propensity in Investor Decision-Making Behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 21(4), 337–351. <https://doi.org/10.1080/15427560.2019.1692843>
- Daniel, K., & Hirshleifer, D. (2015). Overconfident investors, predictable returns, and excessive trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61–88. <https://doi.org/10.1257/jep.29.4.61>
- Dar, N. I., Shah, S. Z. A., & Ahmed, Z. (2021). Behavioral Cost of Managerial Decisions Under Risk Perception and Culture: A Comparative Study Between the United States and Pakistan. *SAGE Open*, 11(3). <https://doi.org/10.1177/21582440211027896>
- Fathinah, F. K., & Baridwan, Z. (2013). Determinan Minat Individu dan Pengaruhnya terhadap Perilaku Penggunaan Sistem Informasi Berbasis Teknologi di Bank Syariah. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 1(1).
- Forlani, D., & Mullins, J. W. (2000). Perceived risks and choices in entrepreneurs' new venture decisions. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 305–322. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(98)00017-2)
- Genesove, D., & Mayer, C. (2001). *LOSS AVersion AND SELLER BEHAVIOR : EVIDENCE FROM THE HOUSING MARKET* \* Housing markets exhibit a number of puzzling features , in- cluding a strong positive correlation between prices and sales volume and a negative correlation between prices and time on. November.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective* (7th editio). Pearson Prentice Hall.
- Hussain, M., & Ali, K. M. (2014). An Empirical Investigation on Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance; Evidence from Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(21), 2222–2847.
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296–316. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x>
- Ishfaq, M., Maqbool, Z., Akram, S., Tariq, S., & Khurshid, M. . (2017). Mediating Role of Risk Perception between Cognitive Biases and Risky Investment Decision : Empirical Evidence from Pakistan ' s Equity Market. *Journal of Managerial Sciences*, 11(03), 266–278.
- Kahneman, D., & Lovallo, D. (1993). Timid choices and bold forecasts: A cognitive perspective on risk taking. *Choices, Values, and Frames*, 39(1), 393–413. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.023>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK. *ECONOMETRICA*, 47(2), 32. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kapoor, S., & Prosad, J. M. (2017). Behavioural Finance: A Review. *Procedia Computer Science*, 122, 50–54. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.340>
- Kartika, N., & Iramani, R. (2013). Pengaruh Overconfidence, Experience, Emotion Terhadap Risk Perception Dan Risk Attitude Pada Investor Pasar Modal Di Surabaya.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Journal of Business and Banking*, 3(2), 177. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.235>
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>
- Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, C. (2016). The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7), 1–25.
- Ko, K. J., & Huang, Z. (2007). Arrogance can be a virtue: Overconfidence, information acquisition, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 529–560. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.002>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Listyani, T. T., Rois, M., & Prihati, S. (2019). Analisis Pengaruh Pengetahuan Investasi, Pelatihan Pasar Modal, Modal Investasi Minimal Dan Persepsi Risiko Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal (Studi Pada Pt Phintraco Sekuritas Branch Office Semarang). *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 2(1), 49. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v2i1.1524>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Baby Boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205–224. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2006.12.001>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). NBER WORKING PAPER SERIES PLANNING AND FINANCIAL LITERACY: HOW DO WOMEN FARE? Planning and Financial Literacy: How Do Women Fare? *NBER Working Paper No. 13750*, 413–417. <http://www.nber.org/papers/w13750>
- Malhotra, N. (2014). *Basic Marketing Research*. Pearson Education.
- Markowitz, H. M. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1002/9781118267028.ch3>
- Mertzanis, C., & Allam, N. (2018). Political Instability and Herding Behaviour: Evidence from Egypt's Stock Market. *Journal of Emerging Market Finance*, 17(1), 29–59. <https://doi.org/10.1177/0972652717748087>
- Nareswari, N., Bramanti, G. W., & Kunaifi, A. (2022). The Effect of Behavioral Biases on Risk Perception. *Proceedings of the 3rd International Conference on Business and Management of Technology (ICONBMT 2021)*, 202(Iconbmt), 95–99. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.211226.013>
- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 401. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Odean, T. (1998a). *Are Investors Reluctant to Realize Their Losses ? LIII*(5), 1775–1798.
- Odean, T. (1998b). Volume, volatility, price, and profit when all traders are above average. *Journal of Finance*, 53(6), 1887–1934. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00078>

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- OJK. (2021). Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (SNLKI) 2021 - 2025. *Ojk.Go.Id*, 1–130. <https://www.ojk.go.id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Strategi-Nasional-Literasi-Keuangan-Indonesia-2021-2025.aspx>
- Pelster, M., & Hofmann, A. (2018). About the fear of reputational loss: Social trading and the disposition effect. *Journal of Banking and Finance*, 94, 75–88. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.003>
- Pompian, M. M. (2011). Behavioral finance and wealth management: How to build investment strategies that account for investor biases. In *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases*. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Rashid, A., Fayyaz, M., & Karim, M. (2019). Investor sentiment, momentum, and stock returns: an examination for direct and indirect effects. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 32(1), 2638–2656. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2019.1650652>
- Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2012). *Investment Analysis & Portfolio Management* TENTH (10th ed.). Thomson South Western.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Rooij, V. M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>
- Simon, M., Houghton, S. M., & Aquino, K. (2000). Cognitive biases, risk perception, and venture formation: How individuals decide to start companies. *Journal of Business Venturing*, 15(2), 113–134. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(98\)00003-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(98)00003-2)
- Sindhu, & Kumar, D. S. R. (2014). *Influence of Risk Perception of Investors on Investment Decisions: An Empirical Analysis*. 2(2), 15–25.
- Singh, S. (2016a). *The Role of Behavioral Finance in Modern Age Investment*. 1(1), 234–240.
- Singh, S. (2016b). The Role of Behavioral Finance in Risk Management. *Risk Management: A Modern Perspective*, June, 653–676. <https://doi.org/10.1016/B978-012088438-4.50029-0>
- Tandio, T., & Widanaputra, A. A. G. P. (2016). *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana PENGARUH PELATIHAN PASAR MODAL , RETURN , PERSEPSI RISIKO , GENDER , DAN KEMAJUAN TEKNOLOGI PADA MINAT Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ( Unud ), Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universita*. 16, 2316–2341.

# PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- ul Abdin, S. Z., Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>
- Ullah, S. (2015). An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor's Decision Making: Moderating Role of Financial Literacy. *Research Journal of Finance and Accounting* [www.iiste.org](http://www.iiste.org) ISSN, 6(19), 109–118.
- Ullah, S. M., & Elahi, D. M. A. (2014). Analysis of Herd Behavior Using Quantile Regression: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *SSRN Electronic Journal, January 2015*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2622413>
- Yaowen, X., Suqing, S., Pengzhu, Z., & Tian, M. (2015). Impact of Cognitive Bias on Improvised Decision-Makers' Risk Behavior: An Analysis Based on the Mediating Effect of Expected Revenue and Risk Perception. *Management Science and Engineering*, 9(2), 31–42. <https://doi.org/10.3968/6843>
- Yu, H., Dan, M. H., Ma, Q., & Jin, J. (2018). They all do it, will you? Event-related potential evidence of herding behavior in online peer-to-peer lending. *Neuroscience Letters*, 681(May), 1–5. <https://doi.org/10.1016/j.neulet.2018.05.021>