
PENGARUH BIAS PERILAKU INVESTOR TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR SAHAM JUDUL

Yopi Adhimas Fitra

Univesitas Negeri Padang

Yopiadhimasfitra@gmail.com

Riwayat Artikel

Received : 30-05-2023

Revised : 05-06-2023

Accepted : 26-06-2023

Abstraksi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengumpulkan data tentang variabel-variabel yang mempengaruhi kemampuan seseorang untuk membuat keputusan investasi yang tepat. 158 responden menjadi populasi sampel penelitian. Informasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang dikumpulkan dengan menggunakan metode survei, dan pengambilan sampel dilakukan melalui penyebaran kuesioner penelitian. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa herding behavior berpengaruh positif terhadap pilihan investasi, Heuristic Behavior tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi, Disposition Effect berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi, dan Attitudes on Risk berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi. Dan rekomendasi kajian lebih lanjut diharapkan dapat menjadi acuan dalam mengambil keputusan dan menyesuaikan variabel yang digunakan dengan psikologi masing-masing sebelum menentukan pilihan investasi sehingga dapat mengurangi resiko dan meningkatkan pendapatan yang diperoleh dan juga sebelum mengambil keputusan bagi investor pemula diharapkan untuk mencoba untuk mempelajari konsep berinvestasi atau bertanya kepada teman atau individu yang telah berpengalaman dalam berinvestasi sebelum mengambil keputusan karena hal ini penting untuk mengurangi resiko kerugian dan mendorong keberhasilan dalam berinvestasi di sekuritas terutama saham.

Kata Kunci

Keputusan Investasi,
Perilaku Menggiring,
Perilaku Heuristik, Efek
Disposisi, Sikap Terhadap
Risiko

Abstract.

The goal of this study was to analyze and collect data on the variables that affect a person's ability to make informed investing decisions. 158 respondents made up the study's sample population. The information utilized this research were primary data collected using survey methods, and the sample was gathered through the distribution of research questionnaires. The The findings of this study demonstrate that herding behavior positively affects investment choices, Heuristic Behavior has no effect on Investment Decisions,

Keyword:

Investment Decision, Herding
Behavior, Heuristic Behavior,
Disposition Effect, Attitude to

Risk,

Disposition Effect has a positive effect on Investment Decisions, and Attitudes on Risk have a negative and significant effect on Investment Decisions. And recommendations for more study are anticipated to be a reference in making decisions and adjusting the variables used with each other's psychology before making investment making choices so they can reduce risk and increase the revenue obtained and also before making decisions for novice investors are expected to try to learn the concept invest or ask friends or individuals who have experience in investing before making a decision because it is important to reduce the risk of loss and encourage success in investing in securities, especially stocks.

PENDAHULUAN

Teori keuangan berperilaku (*behavioral finance theory*) banyak membahas tentang perilaku investor yang tidak rasional (*behavioral bias*). Keuangan berperilaku adalah studi tentang kesalahan kognisi dan emosi dalam pengambilan keputusan keuangan yang dapat menyebabkan keputusan investasi investor menjadi buruk. Dalam teori keuangan berperilaku data keuangan dan aspek pasar diasumsikan mempengaruhi pilihan keputusan investor untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi kinerja investasi (Kenneth A. Kim, 2008). Dan dalam mengkaji rasionalitas mempertimbangkan irasional investor penting untuk mulai diperhitungkan dalam memahami perilaku investor individu. Ketidakrasionalan investor membuat pasar menjadi tidak normal yang dipengaruhi oleh faktor kognitif dan emosi menjadikan investor tidak dapat menerjemahkan informasi dengan tepat sehingga investor menjadi irrasional. Keputusan yang hanya didasarkan pada pertimbangan yang tidak rasional akan menghasilkan hasil yang tidak rasional pula dan kejadian ini dikenal dengan *Financial Behavior*. Bentuk-bentuk investor yang irrasional itu dinyatakan dalam bias perilaku yang merupakan kecenderungan kesalahan prediksi dan bias perilaku terdiri dari faktor kognitif dan emosi dari masing-masing individu yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan, terkadang investor sering mengikuti tindakan investor lain dalam pengambilan keputusan, kejadian tersebut dikenal dengan *herding behavior* dan (Ha, 2011) *Herding Behavior* diindikasikan sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti tindakan orang lain. Dimana bias yang ada dalam perilaku berdampak pada hampir semua pengambilan keputusan, terutama yang terkait dengan investasi dan uang. Sebagaimana hasil riset terkini dari *neuroeconomics* menunjukkan tidak ada investor yang mengambil keputusan rasional secara penuh atau sebaliknya, irasional penuh.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, secara khusus permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah efek disposisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham?
2. Apakah perilaku *heading* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham?
3. Apakah perilaku heuristik berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar saham?
4. Apakah sikap investor terhadap resiko berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar saham?

KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Keputusan Investasi Saham

Investasi merupakan proses atau tindakan penanaman modal terhadap pihak yang membutuhkan dana dengan harapan akan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Orang yang menanamkan modalnya disebut dengan investor dan setiap investor dalam kegiatan investasinya memiliki tujuan yang berbeda, tetapi secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan yang diinginkan oleh investor tersebut. Namun, kondisi yang terjadi didalam dunia investasi cenderung dibawah kondisi ketidak pastian. Jika ingin mendapatkan keuntungan yang diinginkan, maka investor harus tepat dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses memilih alternatif dari berbagai alternatif. Mengambil keputusan investasi adalah tantangan penting yang dihadapi oleh investor (Subash, 2012). Bagi investor, pencapaian tujuan investasi tergantung pada pengambilan keputusan yang diambil karena hal ini akan berdampak pada hasil yang akan diperoleh. Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan yaitu keputusan secara rasional dan pengambilan keputusan menggunakan intuisi atau irasional. Pengambilan keputusan secara rasional, merupakan keputusan yang diambil dengan pendekatan rasional atau melakukan rasionalisasi berdasarkan logika dan informasi-informasi tentang investasi tersebut. Dalam menentukan keputusan investasi, investor dengan pendekatan rasional akan melalui dua tahap yaitu analisis efek dan manajemen portofolio. Pada komponen pertama melakukan analisis efek, pemodal akan melakukan analisis dan valuta (penilaian) terhadap masing-masing efek. Kemudian hasil valuasi efek

akan dibandingkan dengan harga pasar efek tersebut untuk mengetahui wajar atau tidaknya harga tersebut.

Perilaku *Herding*

Perilaku *herding* terjadi disaat investor mengikuti keramaian atau meniru investor lainnya di pasar saham, sehingga pasar menjadi tidak stabil, harga terdorong untuk membentuk *excess volatility* (kelebihan volatilitas) dan inilah yang disebut dengan pasar tidak efisien. Pasar tidak efisien disebabkan oleh harga saham yang tinggi bukan disebabkan oleh adanya informasi yang berkualitas. Dengan adanya perilaku *herding* ini yang menyebabkan keramaian *trading* di pasar saham.

Praktisi biasanya mempertimbangkan keberadaan *herding* ini berkaitan dengan fakta bahwa investor mengandalkan informasi kolektif lebih dari sekedar informasi pribadi yang bisa menghasilkan penyimpangan harga saham dari nilai fundamental. Dalam perspektif perilaku, *herding* bisa menyebabkan beberapa bias emosional, termasuk kesesuaian, *congruity* dan konflik kognisi. Investor mungkin lebih menyukai *herding* jika percaya bahwa *herding* dapat membantu mengolah dan menghasilkan informasi yang berguna dan terpercaya. (Lindhe, 2012) menyebutkan bahwa, *herding* merupakan perilaku investor yang kerap kali mengikuti arah dari *financial gurus* (ahli). Menurut Bikchandani dan Sharma (2001) dalam Chasanah (2015), *herdign* merupakan fenomena terjadinya pembelian atau penjualan secara berkelompok atas satu atau lebih saham secara berkelompok yang terjadi di pasar modal atau bursa. *Herding* tidak semata-mata terjadi secara terencana setiap kali terjadi pembelian berkelompok.

Perilaku *Heuristik*

Heuristik mengacu pada mendapatkan pengetahuan atau hasil yang menguntungkan dengan menggunakan tebakan pintar daripada rumus yang di tentukan. *Heuristik* melibatkan teknik berbasis pengalaman sederhana untuk pemecahan masalah, yang dikenal sebagai *rule-or-thumb* atau pintas, yang telah diperkenalkan untuk menjelaskan bagaimana investor membuat keputusan, terutama selama periode, karena informasi yang buruk, keadaan investasi yang kompleks dan ketidakstabilan pasar, sulit untuk membuat keputusan (Nada,2013).

Heuristik adalah aturan praktis sederhana dan efisien yang telah diusulkan untuk menjelaskan bagaimana orang membuat keputusan, sampai pada penilaian dan memecahkan masalah, biasanya ketika menghadapi masalah yang kompleks atau informasi

yang tidak lengkap. Aturan-aturan ini bekerja dengan baik dalam sebagian besar keadaan, tetapi dalam kasus-kasus tertentu mengarah pada bias kognitif sistematis (Kimeu, 2016). *Heuristik* merupakan proses di mana orang mencapai kesimpulan, biasanya berdasarkan apa yang mereka temukan untuk diri mereka sendiri, dari informasi yang tersedia. Ini sering membuat mereka mengembangkan aturan, tetapi ini tidak selalu akurat. *Heuristik* ini menyebabkan investor melakukan kesalahan dalam situasi tertentu (Chandra & Kumar, 2011). Didalam penelitian (Ha, 2011) bahwa *heuristik* sebagai aturan praktis, yang membuat pengambilan keputusan tidak mudah, terutama dalam lingkungan yang kompleks dan tidak pasti dengan mengurangi kerumitan dan menilai kemungkinan-kemungkinan yang mungkin terjadi serta memprediksi nilai untuk penilaian yang lebih sederhana.

Efek Disposisi (*Disposition Effect*)

Efek disposisi lahir dari adanya teori prospek yang dikembangkan oleh (Shefrin, 2011) bahwa dalam penelitiannya adanya perbedaan *gain* dan *loss*. Penelitian tersebut menguji adanya faktor-faktor psikologis yakni jiwa menghitung (*mental accounting*), menghindari adanya sikap penyesalan (*regretaversion*), pengendalian diri (*self-control*), dan pertimbangan pajak (*tax-consideration*) dalam pengambilan keputusan. *Tax-consideration* terjadi dalam pengambilan keputusan karena tidak dapat menjelaskan pola realisasi *loss* dan *gain* dan tidak disarankan untuk digunakan. Hasil studi ini secara umum menemukan adanya rasa ingin menghindari penyesalan yang dilakukan oleh investor dan berusaha mencari kebanggaan atas aset-asetnya, sehingga mempengaruhi keputusan investor. (Odean, 1998) lebih lanjut mengembangkan efek disposisi kepada para investor yang terlalu cepat merealisasikan *winning* dan menahan *loss* terlalu lama dengan menggunakan metode perhitungan proporsi realisasi keuntungan (*Proportion of Gain Realized*) dan proporsi realisasi kerugian (*Proportion of Losses Realized*). Hasil studinya dengan menggunakan metode tersebut menyatakan bahwa investor individu memiliki preferensi signifikan untuk menjadi *winner* dan menolak *losser*, kecuali pada bulan Desember ketika ada motivasi menjual karena mempertimbangkan faktor pajak. Namun berbeda dengan (Kaustia, 2010) yang mereplikasi penelitian dari (Odean, 1998) menemukan bahwa investor akan tetap menjual walaupun dalam kondisi harga saham *loss*. Hal ini disebabkan karena perbedaan investor di negara diujikan yakni Finlandia dan Amerika Serikat yang data studinya diambil dari *Finnish Central Securities Depository* (FCSD). Lebih lanjut Kaustia mengungkapkan bahwa teori prospek berbeda dengan efek disposisi.

Dalam studi (Kaustia, 2010) mengatakan Teori Prospek tidak sama dengan Efek Disposisi. Teori Prospek memprediksi kecenderungan menjual saham yang harganya menurun dari harga belinya. Pada data transaksi, disisi lainnya, memperlihatkan kecenderungan menjual pada imbal hasil nol, akan tetapi rata-rata *range*-nya konstan. Realisasi imbal hasil tidak sama dengan *optimal after-tax portopolio rebalancing*, kepercayaan rata-rata imbal hasil, dan tindakan investor pada target harga. Efek Disposisi (ED) merupakan implikasi dari model perilaku transaksi pasar modal. Implikasi praktek sebagai pemberi saran yang tergantung kepada tingkat pengaruh preferensi, keyakinan dan bias psikologi. Seorang investor dengan Teori Prospek (TP) membuat preferensinya menjadi “*risk averse*” setelah mengalami “*gains*”. Sebaliknya, preferensinya menjadi “*risk seeking*” setelah mengalami “*losses*”. Perubahan persepsi resiko ini disebabkan “Efek Disposisi”. Maka, “Teori Prospek” memiliki peran murni terhadap “preferensi” dasar penjelasan “Efek Disposisi”. Penelitian di Indonesia mengenai efek disposisi pernah dilakukan oleh (Sitinjak, 2012) yang meneliti pengaruh efek disposisi, aspek kognisi dan informasi akuntansi terhadap investor di Indonesia.

Sikap Pada Risiko

Manusia pada prinsipnya merupakan makhluk yang tidak menyukai risiko, ini sesuai dengan asumsi teori ekonomi. Perilaku investor sangat beragam dalam menanggapi risiko perdagangan. Bila investor mengambil risiko yang tinggi maka investor memastikan tingkat pengembalian yang tinggi pula atas investasinya tersebut (Sitinjak, 2012). Investor yang rasional akan menanggapi risiko berdasarkan pemikiran bahwa jika keputusan investasi diprediksi akan menimbulkan kerugian, maka keputusan tersebut tidak akan diambil, dan sebaliknya. Akan tetapi, banyak investor yang berperilaku tidak rasional dalam merespon risiko yang akan terjadi. Perilaku bias investor dan calon investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan, antara lain adalah perilaku *herding*, perilaku heuristik, dan sikap investor terhadap risiko (*prospect*) (Kengatharan, 2014). Sikap terhadap risiko sangat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan (Javed, 2017).

Pemikiran yang lahir dari teori prospek Kahneman dan Tversky (1974) bahwa investor tidak selalu berpikir rasional. Investor berfokus pada subyektivitas pengambilan keputusan yang dipengaruhi oleh sistem nilai investor. Bisa saja investor mengambil risiko tinggi namun tidak diikuti dengan keuntungan yang tinggi seperti yang diharapkan. Hal ini menandakan bahwa ada bias yang melekat pada perilaku investasi yang

dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis saat menentukan pilihan. Teori ini memprediksi bahwa jika investor berani berisiko (*risk seeking*) dalam domain rugi (kemungkinan untung nol atau merugi adalah sama), maka investor akan menahan lebih lama saham tertentu. Investor menahan *loser* karena dia beranggapan bahwa rasa sakit akibat kerugian lebih lanjut lebih kecil daripada rasa senang akibat pengejaran kembali harga pembelian saham (Shefrin dan Statman, 1984). Sebaliknya, jika investor enggan berisiko dalam domain untung, dia akan menjual saham untuk memperoleh untung yang pasti daripada berspekulasi menahan saham dengan kemungkinan yang sama untuk memperoleh laba yang lebih tinggi atau malah harga saham mengarah jatuh kembali ke harga pembelian.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan seluruh investor yang aktif melakukan transaksi dalam perdagangan di Bursa Efek Indonesia. Mengingat jumlah sampel yang tidak terbatas maka Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan teknik yang disesuaikan dengan tujuan penelitian dimana sampel yang digunakan memiliki kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan berdasarkan tujuan (Sitinjak, 2012).

Penelitian ini menggunakan data primer dengan metode survey. Data diperoleh langsung dari obyek penelitian dan dikumpulkan dengan cara penyebaran kuesioner. Indikator dalam kuesioner diadopsi dari indikator yang pernah digunakan oleh penelitian sebelumnya yakni Kengatharan dan Kengatharan (2014) dan Mahmood (2016) untuk indikator variabel perilaku herding, perilaku heuristik, sikap terhadap risiko (*prospect*) dan keputusan investasi. Untuk variabel efek disposisi menggunakan indikator yang pernah digunakan oleh Sitinjak dan Ghazali (2012).

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pengaruh *Herding Behavior* Terhadap Keputusan Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh disebabkan sebagian besar responden jika diamati dari demografis responden, dimana sebagian besar dari mereka memiliki pengalaman investasi

sekuritas kecil dari tiga tahun, sehingga peneliti menyimpulkan sebagian besar responden merupakan investor pemula, yang tidak memiliki pengetahuan spesifik tentang investasi, atau mereka tidak memiliki konsep yang diperoleh melalui pendidikan dan pengalaman dalam berinvestasi, dimana keputusan investasi lebih di dorong oleh sugesti dari keberhasilan orang-orang terdekat dalam berinvestasi. Begitu banyaknya kemudahan yang ditawarkan untuk dapat berinvestasi seperti adanya aplikasi online dalam memuluskan hasrat atau keinginan investor pemula untuk berinvestasi, mendorong keputusan untuk segera membeli sekuritas khususnya saham sangat besar kemungkinan terjadinya. Sebagian besar publik yang mengambil keputusan untuk berinvestasi hanya didasarkan karena meniru atau sebagai bentuk spekulasi tertentu dalam jangka pendek.

2. Pengaruh *Heuristic Behavior* Terhadap Keputusan Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh didukung pendapat Lin et al., (2020) mengungkapkan bagi investor pemula mereka cenderung ragu dalam mengambil keputusan investasi, sehingga terkadang mereka tidak memandang *heuristic behavior* sebagai instrumen yang mendorong mereka dalam berinvestasi. Hal yang sama juga terjadi pada investor professional, mereka memiliki dasar pengetahuan dan pengalaman dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga mereka tidak terpengaruh dengan orang lain. Hasil penelitian yang sama diperoleh oleh Khan et al., (2020) yang menemukan *heuristic behavior* tidak mempengaruhi keputusan investor jangka panjang. Selanjutnya Abdin et al., (2017) menemukan *heuristic behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada sekuritas jenis saham dalam jangka panjang.

Temuan yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis kedua menunjukkan sebagian besar responden yang teridentifikasi merupakan investor pemula cenderung kurang mempercayai saran atau masukan dari orang-orang terdekat termasuk investor professional, karena mereka memiliki keterbatasan pengetahuan dan pengalaman, akibatnya mereka mengambil keputusan investasi atas dasar spekulasi yang muncul dalam diri mereka sendiri, dalam hal ini spekulasi yang mereka inginkan adalah keuntungan jangka pendek, seandainya mereka mendapatkan kerugian dari spekulasi tersebut, barulah *heuristic behavior* akan terjadi.

3. Pengaruh *Disposition Effect* Terhadap Keputusan Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa kecenderungan investor yang dijadikan responden untuk menjual saham yang produktif untuk mendapatkan

keuntungan sangat besar, ketika saham yang mereka miliki sudah terjual maka keputusan investasi pada sekuritas jenis saham akan semakin tinggi. Selain itu jika investor yang melakukan disposition effect juga cenderung menaham saham yang tidak produktif, tetapi terus berburu saham yang dianggap memiliki prospek yang baik dimasa depan. Oleh sebab itu ketika disposition effect dipegang teguh sebagai prinsip dalam diri investor dalam berinvestasi maka keputusan mereka untuk terus berinvestasi sekuritas dalam jumlah yang besar akan semakin tinggi.

4. Pengaruh Sikap Pada Risiko Terhadap Keputusan Investasi Saham di Bursa Efek Indonesia.

Hasil yang diperoleh pada tahapan pengujian hipotesis keempat didukung oleh temuan penelitian yang diperoleh oleh Faward (2020) yang menemukan sikap pada risiko berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi yang dilakukan investor pada sekuritas jenis saham. Temuan yang diperoleh juga sejalan dengan penelitian Saputra et al., (2020) menemukan bahwa semakin tinggi risiko yang akan dihadapi dalam berinvestasi akan semakin menurunkan keputusan investai merkea. Selanjutnya hasil penelitian Zhang et al., (2022), serta hasil penelitian yang diperoleh Jude dan Silaghi (2016) yang sama sama menemukan pemahaman yang tinggi pada faktor risiko akan cenderung membuat investor menghindari risiko yang dapat memicu kerugian, sehingga mengurangi keinginan mereka untuk berinvestasi khususnya pada saham saham memiliki risiko ketidakpastian yang tinggi.

Temuan yang diperoleh tersebut menunjukkan pada pada umumnya investor yang dijadikan responden dalam penelitian ini merupakan investor dari kalangan publik yang belum memiliki pengalaman investasi yang tinggi, sehingga ketika merek mengetahui bahwa risiko investasi yang mereka hadapi relatif tinggi maka mereka akan menghindari saham-saham tersebut dan bermain aman dengan mencari perusahaan-perusahaan BUMN atau perusahaan terkemuka yang memiliki kinerja keuangan yang baik, untuk menjamin return atau keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

KESIMPULAN

Sejalan dengan uraian analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan maka dapat diajukan beberapa kesimpulan penting yaitu:

1. Bias investasi yang diukur dengan *herding behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investor dalam berinvestasi pada sekuritas jenis saham di Bursa Efek Indonesia.
2. Bias investasi yang diukur dengan *heuristic behavior* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor untuk investasi pada sekuritas saham di Bursa Efek Indonesia.
3. Bias investasi yang diukur dengan disposition berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor dalam bentuk membeli saham di Bursa Efek Indonesia
4. Sikap pada risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham yang dilakukan oleh investor di Bursa Efek Indonesia.

SARAN

Sesuai dengan uraian teori dan keterbatasan penelitian maka diajukan beberapa saran yang dapat memberikan manfaat bagi:

1. Bagi peneliti dimasa mendatang disarankan untuk mencoba merubah model analisis yang digunakan dengan menempatkan *financial literacy* sebagai variabel moderasi, mengingat secara teori antara bias psikologis investor dalam berinvestasi akan mempengaruhi *financial literacy* yang membentuk keputusan mereka dalam berinvestasi sekuritas khususnya saham di pasar sekunder.
2. Peneliti dimasa mendatang diharapkan mencoba memperbesar ukuran sampel serta menambahkan beberapa variabel lain yang juga dapat mempengaruhi keputusan investasi investor dalam berinvestasi sekuritas saham. Saran tersebut penting untuk meningkatkan kualitas hasil penelitian yang diperoleh dimasa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdin, S. Z. ul, Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42(January), 674–688. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.010>
- Ahmad, F. (2020). Personality traits as predictor of cognitive biases: moderating role of risk-attitude. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 465–484. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2019-0123>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). 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>
- Braga, R., & Fávero, L. P. L. (2017). Disposition Effect and Tolerance to Losses in Stock

- Investment Decisions: An Experimental Study. *Journal of Behavioral Finance*, 18(3), 271–280. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1308946>
- Caglayan, M., Talavera, O., & Zhang, W. (2021). Herding behaviour in P2P lending markets. *Journal of Empirical Finance*, 63(May), 27–41. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2021.05.005>
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2022). The impact of heuristic and herding biases on portfolio construction and performance: the case of Greece. *Review of Behavioral Finance*, 14(3), 436–462. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2020-0295>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis: A Global Perspective* (7th ed.). New Jersey: Pearson Education.
- Jude, C., & Silaghi, M. I. P. (2016). Employment effects of foreign direct investment: New evidence from Central and Eastern European countries. *International Economics*, 145, 32–49. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2015.02.003>
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/jmb-10-2021-0037>
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S., & Ihsan, A. (2020). The impact of heuristic biases on investors' investment decision in Pakistan stock market: moderating role of long term orientation. *Qualitative Research in Financial Markets*, 13(2), 252–274. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2020-0028>
- Lin, E. M. H., Sun, E. W., & Yu, M. T. (2020). Behavioral data-driven analysis with Bayesian method for risk management of financial services. *International Journal of Production Economics*, 228(July 2019), 107737. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107737>
- Mavruk, T. (2022). Analysis of herding behavior in individual investor portfolios using machine learning algorithms. *Research in International Business and Finance*, 62(June), 101740. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101740>
- Saputra, S. E., Natassia, R., & Utami, H. Y. (2020). The Effect of Religiosity Moderation with Loss Aversion on the Investment Decision of Personal Investors Kind of Stock Security in Padang City. *AMAR (Andalas Management Review)*, 4(1), 40–55. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.40-55.2020>
- Spence. (1973). I shall argue that the paradigm case of the market with this type of informational structure is the job market and will therefore focus upon it . By the end I hope it will be clear (although space limitations will not permit an extended argument) that a. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Stiglitz, J. (1975). Theory of Screening Information and the Distribution of Income. *The American Economic Review*, 65(3).
- Zhang, X., Wang, Z., Hao, J., & Liu, J. (2022). Stock market entry timing and retail investors' disposition effect. *International Review of Financial Analysis*, 82(May), 102205. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102205>