

Peran Mediasi *Risk Perception* antara *Behavioral Bias* dan *Investor Investment Decisions*

Durrotun Nabilah^{1*}, Syam Widia²

^{1*,2} Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Informasi

Artikel

History of article:

Accepted July 2025

Approved September 2025

Published September 2025

Kata Kunci:

Behavioral Finance,
Investment Decision, *Risk Perception*

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi melalui mediasi *risk perception* berdasarkan perspektif *Behavioral Finance Theory*. Studi dilakukan pada investor Generasi Z di Jawa Tengah menggunakan metode kuantitatif dengan 151 responden yang dipilih melalui *purposive sampling*. Analisis data menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *SmartPLS* menunjukkan temuan penting: seluruh *behavioral bias* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*, yang kemudian secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Lebih lanjut, *risk perception* berperan sebagai mediator penuh yang signifikan dalam hubungan antara semua *behavioral bias* dengan keputusan investasi. Temuan ini mengungkap mekanisme penting di mana investor Generasi Z memproses berbagai *bias* perilaku melalui persepsi risiko sebelum mengambil keputusan investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dalam pengembangan *Behavioral Finance Theory* dan implikasi praktis bagi pengembangan strategi investasi yang lebih efektif untuk generasi muda. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah mengeksplorasi faktor-faktor tambahan yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan antara *behavioral bias* dan keputusan investasi.

PENDAHULUAN

Keputusan investasi salah satu elemen penting dalam manajemen keuangan yang berdampak langsung pada keberhasilan finansial jangka pendek maupun jangka panjang (Ahmed *et al.*, 2022). menganalisis informasi fundamental maupun teknikal (Pratama *et al.*, 2020). Sebuah keputusan investasi yang tepat tidak hanya didasarkan pada faktor fundamental dan teknikal belaka (Sadeli *et al.*, 2021). Perilaku investor juga melandasi cara investor mengambil keputusan investasi (Putri & Ishanah, 2020). faktor psikologis yang dimiliki investor

dapat berdampak pada pemilihan keputusan investasi, sehingga investor mengambil keputusan yang tidak logis atau irrasional (Setiawan *et al.*, 2018). Investor yang tidak dapat menganalisis informasi yang tersedia secara rasional dapat membuat keputusan tidak logis atau bias (Fitra, 2023). Bias perilaku dapat memengaruhi keputusan investasi yang disebabkan oleh keterampilan yang minim dalam menganalisis informasi (Ahmed *et al.*, 2022).

Behavioral Finance Theory menyebutkan bahwa *Behavioral bias* adalah bentuk dari penyimpangan dalam pengambilan keputusan berdasarkan proses berpikir, perasaan, dan emosi yang sedang terjadi (Kartini & Nahda, 2021). Puspawati & Yohanda (2022) menyatakan bahwa banyak investor yang mengalami kerugian saat berinvestasi di pasar modal. Hal tersebut disebabkan oleh tingkat emosi para investor yang tidak terkendali dalam pengambilan keputusan, sehingga mengakibatkan terjadinya bias. Bias yang dimiliki investor menjadi salah satu faktor utama yang menyebabkan buruknya kinerja investasi (Ayaa *et al.*, 2022). Pada penelitian Ahmed *et al.* (2022), menyebutkan terdapat beberapa bias yang memengaruhi keputusan investasi, antara lain yaitu *Disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*. *Disposition effect* terjadi di pasar akibat adanya penilaian yang tidak objektif dalam pengambilan keputusan investasi sebagai dampak dari bias psikologis (Frydman *et al.*, 2014). *Disposition effect* menggambarkan kecenderungan investor untuk menjual saham yang menghasilkan keuntungan terlalu cepat, sementara menahan saham yang merugi dalam jangka waktu lama dengan harapan nilainya akan kembali naik (Frydman *et al.*, 2014; Henderson, 2012). Ketidakpastian dalam berinvestasi akan memengaruhi investor untuk meniru tindakan investor lain tanpa melakukan analisis pada informasi yang tersedia. Fenomena ini disebut dengan *herding bias*, yang terjadi ketika perilaku investor meniru keputusan investasi investor lain dengan mengabaikan informasi serta analisis fundamental (Shahzad *et al.*, 2024). *Herding bias* dapat memberikan hasil yang berisiko dalam keputusan investor karena investor cenderung mengabaikan kemampuan yang dimilikinya dan mengikuti perilaku investor lain, suara mayoritas, teman, ataupun pakar investasi yang pada kenyataannya keputusan yang diambil belum tentu optimal (Mutawally & Haryono, 2019).

Investor memiliki sikap penghindaran risiko saat berinvestasi, yang ditandai dengan kecenderungan untuk memilih tingkat risiko yang lancar dan stabil (Douglas & Wildavsky, 1982). Saham *blue chip* dipertimbangkan dalam pilihan investasi sebagai penghindaran risiko yang memiliki reputasi yang kuat di pasar (Çal & Lambkin, 2017). Risiko yang rendah dan optimis tentang investasi pada saham-saham tersebut. Saham *blue chip* sering dipilih sebagai bentuk penghindaran risiko karena memiliki reputasi yang kuat, serta potensi laba yang tinggi yang membantu mengurangi risiko yang dirasakan investor (Casidy & Wymer, 2016; Liébana-Cabanillas *et al.*, 2018). Investor yang bias terhadap saham *blue chip* memiliki kecenderungan terindikasi *overconfidence bias* (Shiva & Singh, 2020). Investor yang terlalu percaya diri menganggap dirinya memiliki lebih banyak pengetahuan, keterampilan, dan pengalaman daripada investor lainnya. Sehingga, menjadikan investor meremehkan informasi yang tidak sesuai dengan pemikirannya dalam pengambilan keputusan (Walters & Fernbach, 2021).

Behavioral bias memengaruhi keputusan investasi yang akan menentukan kinerja investasi. Semakin investor bias dalam pengambilan keputusan maka utilitas yang dicapai akan semakin

tidak optimal (*Shahzad et al.*, 2024). Pompian (2012) menyatakan bahwa setiap pernyataan investasi berasal dari profil investor, yang merupakan proses paling efisien untuk mengendalikan bias perilaku. Profil investor dibentuk dari persepsi risiko suatu individu dalam menyusun strategi pengambilan keputusan investasi (Anifa, Sukha, 2023). Persepsi risiko dapat mengurangi investasi di pasar saham dan meningkatkan frekuensi transaksi. Pengaruh *behavioral bias* terhadap keputusan investasi dengan adanya persepsi risiko masih dalam pembahasan (Almansour *et al.*, 2023). Mempertimbangkan persepsi risiko sebagai mediator dapat menjelaskan interaksi rumit antara faktor perilaku, persepsi risiko, dan pengambilan keputusan investasi, sehingga memberikan pemahaman komprehensif tentang proses pengambilan keputusan dalam investasi (Almansour *et al.*, 2023).

Hasil-hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh keempat bias perilaku tersebut terhadap keputusan investasi menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Misalnya, disposition effect dalam beberapa studi ditemukan berpengaruh signifikan (Ahmed *et al.*, 2022; Liu & Kan, 2021), namun di studi lain tidak berpengaruh sama sekali (Ayaa *et al.*, 2022; Justyanita & Agustin, 2024). Hal serupa terjadi pada *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence bias*, yang menunjukkan hasil beragam positif, negatif, signifikan, hingga tidak signifikan (Almansour *et al.*, 2023; Shiva & Singh, 2020). Ketidakkonsistenan ini mengindikasikan bahwa kemungkinan terdapat variabel lain yang menjembatani atau menjelaskan hubungan tersebut, yang belum diperhitungkan secara menyeluruh. Dalam realitas psikologis, bias tidak secara langsung menghasilkan keputusan, melainkan terlebih dahulu diproses melalui persepsi terhadap risiko. penelitian sebelumnya tentang peran mediasi *risk perception* juga menunjukkan hasil yang belum seragam. Beberapa studi menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi secara penuh (Anifa, Sukha, 2023), sementara studi lain hanya sebagian atau bahkan tidak signifikan (Ahmed *et al.*, 2022). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara bias perilaku, persepsi risiko, dan keputusan investasi belum dipahami secara tuntas. Sebagian besar penelitian sebelumnya dilakukan di negara maju, sehingga penelitian ini berfokus pada konteks Indonesia untuk memperkaya literatur di negara berkembang.

Penelitian ini memiliki hal baru yang menarik untuk diteliti, yaitu memasukkan *risk perception* sebagai variabel mediasi penuh dalam hubungan antara *behavioral bias* dan *investment decision*. Data KSEI Indonesia Central Securities Depository (2024) menunjukkan bahwa per 8 Agustus 2024, generasi Z dan Millenial mendominasi pasar modal di Indonesia. Sebagaimana diuraikan pada Gambar 1.1, dari 13,45 juta investor individu di Indonesia, 67,99% diantaranya berasal dari pulau Jawa, yang menunjukkan bahwa pulau Jawa mendominasi dari besaran jumlah investor di Indonesia. Oleh karena itu, peneliti menargetkan investor individu generasi Z di Jawa Tengah sebagai sampel penelitian.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Disposition Effect* terhadap *Investment Decision* dan *Risk Perception*

Efek disposisi secara signifikan memengaruhi keputusan investasi investor dengan mengarahkan mereka untuk menjual saham-saham yang unggul terlalu cepat sementara

menahan saham-saham yang merugi dalam waktu yang lama. *Disposition effect* didorong oleh faktor emosional seperti rasa takut akan penyesalan dan keinginan untuk menghindari kerugian, yang dapat menghasilkan strategi investasi yang tidak optimal (Shefrin & Statman, 1985). Ketika investor mengalami keuntungan, mereka mungkin merasa terdorong untuk mengunci keuntungan, karena takut fluktuasi pasar dapat membalikkan keuntungan mereka. Ketika mengalami kerugian, mereka sering kali berpegang teguh pada harapan bahwa investasi mereka akan pulih kembali, yang dapat menghalangi mereka untuk merealokasi sumber daya secara lebih efektif (Odean, 1998). *Disposition effect* tidak hanya memengaruhi portofolio individu tetapi juga dapat berkontribusi pada inefisiensi pasar yang lebih luas. Selain itu, efek disposisi diperburuk oleh faktor-faktor seperti persepsi risiko dan demografi investor. Penelitian (Ahmed *et al.*, 2022; Almansour *et al.*, 2023; Fitra, 2023; P. Prasetyo *et al.*, 2023) yang berfokus pada bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi, menemukan bahwa *disposition effect* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Investor cenderung menahan saham yang merugi karena persepsi risiko dan menjual saham yang menang sebelum waktunya (Ahmed *et al.*, 2022). *Disposition effect* biasa muncul pada investasi jangka pendek karena investor tidak ingin mengambil risiko investasi, dan investor akan mendapatkan keuntungan dari saham pemenang (Ritter, 2003). Karena *disposition effect* di pasar, investor lebih suka menghindari risiko daripada mengambilnya. Setelah investor memperoleh keuntungan dari saham pemenang, maka investor akan segera menjual sahamnya (Almansour *et al.*, 2023). Penelitian (Ahmed *et al.*, 2022; Almansour *et al.*, 2023) menunjukkan hasil bahwa *disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Penelitian (Anifa, Sukha, 2023; Cuandra & Susanto, 2024) memperkuat penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *disposition effect* berpengaruh positif terhadap *risk perception*. Dengan demikian, berikut dirumuskan hipotesis penelitian ini:

H1 : *Disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*

H1a : *Disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

Pengaruh *Herding Bias* terhadap *Investment Decision* dan *Risk Perception*

Herding bias sering kali muncul dari keinginan untuk mengurangi risiko yang dirasakan, terutama di kalangan investor pemula yang kurang percaya diri dengan kemampuan pengambilan keputusan (Fitra, 2023). Ketika investor mengamati orang lain membeli atau menjual saham tertentu, terdapat dorongan untuk mengikuti tindakan tersebut karena percaya bahwa tindakan kolektif merupakan indikasi tindakan terbaik. *Herding bias* dapat mengakibatkan pengabaian terhadap riset dan analisis individual, yang pada akhirnya menyebabkan Keputusan investasi tidak optimal dan inefisiensi pasar (P. Prasetyo *et al.*, 2023). Beberapa penelitian (Almansour *et al.*, 2023; Fitra, 2023; Madaan & Singh, 2019; Shahzad *et al.*, 2024) menemukan bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, yang mengindikasikan bahwa investor cenderung mengikuti keputusan investasi orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh (Hidajat *et al.*, 2022) menunjukkan hasil bahwa *herding bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Perilaku *herding* terjadi karena besarnya persepsi risiko dengan return saham (Shah *et al.*, 2018). Alasan dari perilaku *herding* ini adalah kecenderungan risiko rendah atau penghindaran risiko dari investor, dan ingin meminimalisir risiko kerugian (Ahmed *et al.*, 2022). Selama masa *herding*, orang yang rasional mulai berperilaku tidak rasional dengan menetapkan penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi (Anifa, Sukha, 2023). Investor tidak ingin mengambil risiko investasi atau tidak memiliki ide tentang bagaimana cara berinvestasi dan mengikuti pendapat/arahan orang lain (Agusta C. M. & Yanti H. B., 2022). Penelitian (Ahmed *et al.*, 2022; Almansour *et al.*, 2023; Anifa, Sukha, 2023) menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*, mengindikasikan bahwa individu cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam menilai risiko.

H2 : *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*

H2a : *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

Pengaruh *Blue Chip Stock Bias* terhadap *Investment Decision* dan *Risk Perception*

Blue chip stock bias secara signifikan memengaruhi keputusan investasi investor dengan menciptakan preferensi terhadap perusahaan-perusahaan mapan dengan rekam jejak stabilitas dan kinerja yang telah terbukti. Investor sering kali tertarik pada saham *blue chip* karena dianggap lebih aman, percaya bahwa perusahaan-perusahaan ini lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami penurunan yang parah (Shiva & Singh, 2020). ketergantungan pada saham *blue chip* dapat menyebabkan rasa puas diri, yang berujung pada kurangnya analisis menyeluruh terhadap investasi dan pengambilan keputusan yang kurang optimal (Makwana, 2024). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa bias terhadap saham *blue chip* dapat mempengaruhi keputusan investasi secara berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh (Shiva & Singh, 2020) menemukan bahwa *blue chip bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, penelitian lain (Ahmed *et al.*, 2022; Almansour *et al.*, 2023) menunjukkan bahwa bias terhadap saham *blue chip* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi.

Saham *blue chip* menjalankan fungsi sebagai penghilang risiko saham atau saham prestisius, dan juga menekankan pada keuntungan dan manfaat yang dirasakan (Çal & Lambkin, 2017). Para ahli menganggap *blue chip stock bias* sebagai investasi pada organisasi yang kuat dan memiliki reputasi yang baik untuk menghindari risiko (Ahmed *et al.*, 2022). Investor sangat fokus untuk berinvestasi pada saham *blue chip* untuk menghindari risiko (Almansour *et al.*, 2023). Penelitian yang dilakukan oleh (Ahmed *et al.*, 2022; Almansour *et al.*, 2023) menunjukkan bahwa *blue chip bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap *risk perception*. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian Cuandra & Susanto (2024) juga menyatakan bahwa *blue chip stock bias* berpengaruh terhadap *risk perception*.

H3 : *Blue chip stock bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*

H3a : *Blue chip stock bias* berpengaruh signifikan terhadap *risk perception*

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* dan *Risk Perception*

Overconfidence bias merupakan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan investasi (I. Prasetyo & Prawidya, 2024). Kepercayaan diri yang berlebihan mendorong investor untuk lebih sering melakukan trading, yang pada akhirnya meningkatkan biaya transaksi dan mengurangi keuntungan investasi (Walters & Fernbach, 2021). Investor dengan *overconfidence bias* cenderung meremehkan informasi negatif dan hanya fokus pada data yang mendukung keputusan mereka (Anifa, Sukha, 2023). Dampak *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi cukup besar karena memengaruhi cara investor mengevaluasi informasi dan mengambil risiko. Penelitian yang dilakukan oleh (Almansour *et al.*, 2023; Fitri & Cahyaningdyah, 2021; Hidajat *et al.*, 2022; Madaan & Singh, 2019; Shahzad *et al.*, 2024; ul Abdin *et al.*, 2022; Walters & Fernbach, 2021) secara konsisten menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Berbanding terbalik dengan penelitian (Justyanita & Agustin, 2024) yang menyatakan hasil bahwa *overconfidence bias* justru memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Pada penelitian Parveen *et al.* (2020), investor yang *overconfidence* menunjukkan persepsi risiko yang positif dan lebih cenderung mengadopsi sikap berisiko ketika membuat keputusan investasi. Menurut studi tersebut, hal ini menunjukkan bahwa kepercayaan diri investor terhadap kemampuan mereka membuat secara aktif mengejar investasi yang memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda mengenai pengaruh *overconfidence bias* terhadap *risk perception*. Penelitian yang dilakukan oleh (Anifa, Sukha, 2023; Cuandra & Susanto, 2024), menyatakan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif terhadap *risk perception*. Berbeda dengan hasil penelitian Almansour *et al.* (2023), menyatakan bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh terhadap *risk perception*

H4 : Overconfidence bias berpengaruh signifikan terhadap investment decision

H4a : Overconfidence bias berpengaruh signifikan terhadap risk perception

Pengaruh Risk Perception terhadap Investment Decision

Chen *et al.* (2022) meneliti bagaimana penyertaan data persepsi risiko historis dapat meningkatkan pengambilan keputusan investasi. Studi tersebut menemukan bahwa memasukkan data persepsi risiko historis meningkatkan akurasi prediksi hasil investasi, menunjukkan peran penting persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Ishfaq *et al.* (2020), juga menemukan bahwa persepsi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan. Holzmeister *et al.* (2020) menyatakan bahwa persepsi risiko dan perilaku penghindaran kerugian merupakan komponen terpenting dalam pengambilan keputusan investasi.

H5 : Risk perception berpengaruh signifikan terhadap investment decision

Peran Mediasi *Risk Perception* antara *Disposition Effect*, *Herding Bias*, *Blue Chip Stock Bias*, *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*

Risk perception berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara berbagai *behavioral bias* dan keputusan (Ahmed *et al.*, 2022). Persepsi risiko yang tinggi akibat *disposition effect* mendorong pengambilan keputusan yang kurang rasional, seperti menolak menjual saham yang nilainya terus menurun karena takut mengalami kerugian nyata (Almansour *et al.*, 2023). *Herding bias* juga berkontribusi terhadap perubahan *risk perception* dalam pengambilan keputusan investasi. *Risk perception* dalam konteks *herding bias* dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang impulsif, investor yang menyesuaikan tindakannya dengan mayoritas tanpa mempertimbangkan risiko potensial (Kengatharan & Kengatharan, 2014).

Investor yang terlalu bergantung pada *blue chip stocks* memiliki persepsi risiko yang lebih rendah, sehingga cenderung mengabaikan diversifikasi portofolio yang lebih optimal (Almansour *et al.*, 2023). *Risk perception* dalam hal ini dapat memediasi hubungan antara *blue chip stock bias* dan keputusan investasi dengan memengaruhi cara investor menilai stabilitas dan peluang pertumbuhan aset lainnya (Ahmed *et al.*, 2022). *Overconfidence bias* juga berperan dalam meningkatkan atau menurunkan *risk perception* terhadap keputusan investasi (Odean, 1998). Investor yang terlalu percaya diri sering kali meremehkan risiko dan melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi pergerakan pasar (Anifa, Sukha, 2023).

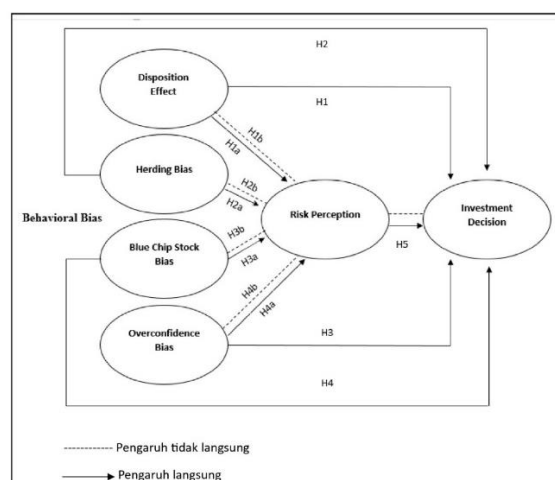
Penelitian yang dilakukan oleh (Almansour *et al.*, 2023) menunjukkan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan antara *behavioral bias* dan keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa persepsi risiko memiliki pengaruh yang signifikan dalam menentukan bagaimana bias perilaku memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Hasil serupa juga ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh (Anifa, Sukha, 2023) yang menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi pengaruh *disposition effect* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi. Namun, penelitian ini menemukan bahwa *risk perception* tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi.

H1b : *Disposition effect* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebagai mediator

H2b : *Herding bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebagai mediator

H3b : *Blue chip stock bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebagai mediator

H4b : *Overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebagai mediator



Gambar 1. Kerangka Berpikir

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian eksplanatori untuk menguji pengaruh *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence bias* terhadap *investment decision* dengan *risk perception* sebagai variabel mediasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria responden adalah investor Gen Z (lahir antara tahun 1997–2012), berdomisili di Jawa Tengah, dan telah melakukan aktivitas investasi minimal satu tahun terakhir. Jumlah data yang terkumpul dan memenuhi kriteria berjumlah 151 responden. Data dikumpulkan menggunakan kuesioner daring yang disusun berdasarkan indikator dari penelitian terdahulu dan diukur dengan skala Likert lima poin. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari enam, yaitu *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, *overconfidence*, *risk perception*, dan *investment decision*. *Disposition effect* diukur dengan tiga indikator, *herding bias* dengan tiga indikator, *blue chip stock bias* dengan dua indikator, *overconfidence* dengan dua indikator, *risk perception* dengan tiga indikator, dan *investment decision* dengan dua indikator. Indikator variabel diadaptasi dari penelitian Ahmed *et al.* (2022) dan Shah *et al.* (2018).

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis software SmartPLS 4.0. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian validitas dan reliabilitas instrumen melalui *outer loading*, *composite reliability*, dan *Average Variance Extracted* (AVE). Setelah model pengukuran memenuhi syarat validitas dan reliabilitas, pengujian dilanjutkan pada *inner model* untuk menguji hipotesis *direct effect* menggunakan nilai *path coefficient* dan *t-statistic* melalui teknik *bootstrapping*. Untuk mengetahui peran mediasi *risk perception* dalam hubungan antara *behavioral bias* dan *investment decision*, digunakan uji hipotesis *indirect effect* dengan nilai *original sample* dan *confidence interval* untuk mengukur signifikansi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Instrumen Tidak Valid

Instrumen	Loading Factor	Pernyataan
DE2	0.524	Anda yakin untuk menjual saham Anda lebih awal ketika saham tersebut memberikan kerugian yang kecil
HB5	0.509	Anda percaya bahwa keterampilan dan pengetahuan Anda tentang pasar saham dapat membantu Anda menguasai pasar
HB6	0.556	Anda mengandalkan pengalaman sebelumnya di pasar untuk investasi selanjutnya
HB7	0.615	Anda memprediksi perubahan harga saham di masa depan berdasarkan harga saham terkini
BC2	0.643	Saya akan riset terlebih dahulu sebelum membeli saham blue chip
RP1	0.567	Saya melihat risiko sebagai peluang

Sumber: Data yang diolah (2025)

Hasil uji validitas penelitian ini menunjukkan tidak semua instrumen yang digunakan valid. Dari total 31 instrumen, terdapat 6 instrumen yang tidak valid yang disajikan pada Tabel 1. Instrumen yang tidak valid tidak digunakan pada analisis lanjutan. Dilanjutkan dengan uji reliabilitas instrumen yang ditetapkan menunjukkan semua instrumen reliabel, Dimana nilai *Cronbach Alpha* >0,70 dan nilai *Composite Reliability* >0,70. Berikut hasil uji validitas dan uji reliabilitas yang disajikan pada tabel dibawah ini.

Tabel 2. Uji Validitas Konvergen

Instrumen	Loading Factor	AVE
ID1	0,864	0,682
ID2	0,807	
ID3	0,806	
DE1	0,732	0,522
DE3	0,725	
DE4	0,711	
DE5	0,717	
DE6	0,726	
HB1	0,784	0,607
HB2	0,765	

HB3	0,774	
HB4	0,806	
BC1	0,796	0,641
BC3	0,829	
BC4	0,774	
BC5	0,801	
OC1	0,826	0,763
OC2	0,893	
OC3	0,881	
OC4	0,892	
RP2	0,725	0,560
RP3	0,721	
RP4	0,783	
RP5	0,737	
RP6	0,774	

Pada Tabel 2. menunjukkan bahwa hasil dari *Loading Factor* (FL) setiap item pada indikator memiliki nilai lebih dari 0,70 sehingga seluruh indikator dapat dikatakan valid. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai *Average Variance Extracted* (AVE) lebih dari 0,5 sehingga seluruh variabel memenuhi kriteria validitas konvergen (*convergent validity*). Nilai AVE tertinggi terdapat pada variabel *overconfidence bias* yaitu sebesar 0,763 dan nilai AVE terendah terdapat pada variabel *disposition effect* yaitu sebesar 0,544.

Tabel 3. Uji Validitas Diskriminan

	ID	DE	HB	BC	OC	RP
ID	0,826					
DE	0,315	0,722				
HB	0,280	0,548	0,779			
BC	0,501	0,503	0,606	0,800		
OC	0,335	0,562	0,612	0,501	0,873	
RP	0,436	0,726	0,702	0,670	0,639	0,748

Source: Data yang diolah (2025)

Tabel 3. menunjukkan hasil validitas diskriminan pada penelitian ini. Nilai-nilai akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar dibanding dengan nilai korelasi suatu konstruk dengan konstruk yang lain. Secara keseluruhan konstruk tersebut memenuhi kriteria validitas diskriminan, sehingga dapat dikatakan valid.

Tabel 4. Uji Reliabilitas

Konstruk	Cronbach Alpha	Composite Reliability
ID	0,767	0,866
DE	0,771	0,845
HB	0,784	0,861
BC	0,813	0,877
OC	0,896	0,928
RP	0,803	0,864

Source: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan tabel 4., nilai *Cronbach Alpha* dan *Composite Reliability* (CR) pada seluruh variabel memiliki nilai lebih dari 0,70. Hal ini menunjukkan semua konstruk yang digunakan memiliki akurasi, konsistensi, dan ketepatan dari pengukurannya atau reliabel.

Tabel 5. Deskripsi Demografi

Deskripsi	Frekuensi	Persentase
Gender		
Laki-laki	82	54%
Perempuan	69	46%
Pengalaman Investasi		
Lebih dari 1 Tahun	73	48%
Kurang dari 1 Tahun	78	52%

Source: Data yang diolah (2025)

Pada Tabel 5., karakteristik responden menurut jenis kelamin menunjukkan bahwa mayoritas responden adalah laki-laki, yaitu sebanyak 82 orang atau sebesar 54%. Sementara itu, responden perempuan berjumlah 69 orang atau sebesar 46%. Sementara karakteristik responden menurut lama berinvestasi menunjukkan bahwa mayoritas responden memiliki pengalaman investasi kurang dari 1 tahun, yaitu sebanyak 78 orang atau sebesar 52%. Sementara itu, responden dengan pengalaman investasi lebih dari 1 tahun berjumlah 73 orang atau sebesar 48%.

Tabel 6. Statistik Deskriptif

	Mean	Standar Deviasi
ID	3,854	0,994
DE	3,941	0,888
HB	4,020	0,969
BC	4,166	0,789
OC	3,888	0,762
RP	3,889	0,686

Source: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 6., hasil mean menunjukkan rata-rata jawaban responden untuk setiap variabel yang diteliti cenderung menunjukkan jawaban positif. Artinya, responden memberikan jawaban yang sebagian besar mendekati nilai rata-rata yang relatif tinggi untuk setiap variabel. Sementara itu, standar deviasi menunjukkan variasi jawaban responden terhadap rata-rata, dengan nilai berkisar antara 0,686 (RP) hingga 0,994 (ID). Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat konsistensi atau keragaman jawaban responden berbeda antara setiap variabel, dengan variabilitas yang lebih rendah pada beberapa variabel dan lebih tinggi pada yang lain.

Tabel 7. Koefisien Determinasi

	R-square	Hasil
ID	0,209	Lemah
RP	0,715	Kuat

Source: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 7., variabel *investment decision* (Y) menunjukkan nilai R-squared (R²) sebesar 0,209 menunjukan adanya pengaruh langsung variabel *disposition effect* (X1), *herding bias* (X2), *blue chip stock bias* (X3), *overconfidence bias* (X4) sebesar 20,9%, sedangkan sisanya sebesar 79.1% dipengaruhi oleh variabel eksogen lain. Berbeda dengan hasil *R-squared* (R²) *risk perception* (Z) sebesar 0,715. Hal tersebut memiliki arti bahwa variabel endogen *risk perception* dipengaruhi sebesar 71,5% oleh variabel eksogen variabel *disposition effect* (X1), *herding bias* (X2), *blue chip stock bias* (X3), *overconfidence bias* (X4). Sisanya sebesar 28,5% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel yang diteliti.

Tabel 8. Hasil Uji *Direct Effect*

	Original sample (O)	T statistics	P values
DE → ID	-0,022	0,157	0,875
DE → RP	0,379	6,792	0,000

HB → ID	-0,125	0,745	0,456
HB → RP	0,251	3,581	0,000
BC → ID	0,137	0,933	0,351
BC → RP	0,255	4,030	0,000
OC → ID	0,117	1,218	0,223
OC → RP	0,145	2,342	0,019

Source: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 8., diuraikan bahwa pengaruh langsung dari masing-masing variabel independen, yaitu *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence* terhadap *investment decision* menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *t-statistic* seluruh variabel yang berada di bawah 1,96 serta *p-value* yang lebih besar dari 0,05. Secara statistik menunjukkan bahwa keempat variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap keputusan investasi. Berbeda dengan pengaruh langsung dari keempat variabel independen tersebut terhadap *risk perception* menunjukkan hasil yang signifikan, dengan nilai *t-statistic* seluruhnya di atas 1,96 dan *p-value* di bawah 0,05. Artinya, *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko investor. Selain itu, variabel *risk perception* juga terbukti berpengaruh langsung secara signifikan terhadap *investment decision*, yang ditunjukkan oleh nilai *t-statistic* sebesar 2,134 dan *p-value* 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa *risk perception* berperan sebagai variabel penting yang menjembatani pengaruh bias-bias perilaku investor terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Almansour et al., 2023; Ayaa et al., 2022; Justyanita & Agustin, 2024) yang mendapatkan hasil bahwa *disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Tabel 9. Hasil Uji *Indirect Effect*

	Original sample (O)	Lower Bound	Upper Bound
DE → RP → ID	0,141	0,020	0,275
HB → RP → ID	0,094	0,012	0,190
BC → RP → ID	0,095	0,009	0,217
OC → RP → ID	0,054	0,000	0,139

Source: Data yang diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 9., Seluruh variabel independen terbukti memiliki pengaruh tidak langsung yang positif dan signifikan terhadap *investment decision* melalui *risk perception*, karena nilai *lower bound* dan *upper bound* pada interval kepercayaan tidak melintasi angka nol. Artinya seluruh hipotesis *indirect effect* diterima. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *risk perception* memediasi penuh pengaruh dari seluruh bias perilaku yang digunakan

dalam penelitian ini terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Almansour *et al.*, 2023) menunjukkan bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator penuh dalam hubungan antara *behavioral bias* dan keputusan investasi. Meskipun seluruh variabel independen tidak berpengaruh langsung secara signifikan terhadap keputusan investasi, namun secara tidak langsung seluruh variabel independent berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui *risk perception*.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Penelitian terhadap 151 investor Generasi Z di Jawa Tengah menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis SmartPLS mengungkap bahwa *risk perception* berperan sebagai mediator signifikan dalam hubungan antara *behavioral biases* (*disposition effect*, *herding bias*, *blue chip stock bias*, dan *overconfidence bias*) dengan keputusan investasi. Meskipun keempat bias tidak berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi, semuanya secara signifikan meningkatkan persepsi risiko, yang pada akhirnya memengaruhi keputusan investasi secara tidak langsung. Temuan ini menegaskan bahwa persepsi risiko menjadi faktor kunci dalam menghubungkan bias perilaku irasional dengan pengambilan keputusan investasi, terutama di kalangan investor muda.

Bagi investor individu, terutama Generasi Z, disarankan untuk lebih menyadari berbagai bias perilaku yang mungkin memengaruhi keputusan investasi mereka. Peningkatan literasi keuangan dan kesadaran akan bias-bias ini dapat membantu dalam membuat keputusan yang lebih rasional dan berbasis data. Bagi profesional di bidang keuangan, seperti manajer investasi dan penasihat keuangan, temuan ini menekankan perlunya pendekatan yang lebih personal dengan mempertimbangkan profil risiko masing-masing klien, terutama investor pemula. Untuk penelitian selanjutnya, perlu dilakukan eksplorasi lebih mendalam terhadap bias perilaku lainnya yang belum tercakup dalam studi ini. Perluasan cakupan penelitian baik secara geografis maupun demografis juga disarankan untuk memperkuat validitas temuan. Selain itu, penelitian mendalam tentang karakteristik spesifik investor seperti jenis kelamin, pengalaman investasi, dan latar belakang pendidikan dapat memberikan wawasan yang lebih kaya tentang dinamika perilaku investasi. Dengan demikian, penelitian di masa depan dapat memberikan kontribusi yang lebih komprehensif bagi pengembangan teori keuangan perilaku dan praktik investasi di Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah mendukung penelitian ini, termasuk dosen pembimbing, rekan peneliti, dan kolega yang memberikan masukan berharga selama proses penelitian. Kami juga menyampaikan apresiasi kepada responden yang telah berpartisipasi dalam pengumpulan data. Dukungan dan bantuan dari berbagai pihak telah sangat berarti dalam penyelesaian karya ini.

DAFTAR PUSTAKA

Agusta C. M., & Yanti H. B. (2022). Pengaruh Risk Perception dan Herding terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 1179–1188.

- 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). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Anifa, Sukha, A. (2023). *The Impact of Overconfidence, Herding, Disposition Effect Bias o Investment Decision: Mediating by Risk Perception and Moderating by Financial Litercy*. [http://repositorybaru.stieykpn.ac.id/1813/1/Jurnal Anis Sukha Anifa_122000741.pdf](http://repositorybaru.stieykpn.ac.id/1813/1/Jurnal%20Anis%20Sukha%20Anifa_122000741.pdf)
- Ayaa, M. M., Peprah, W. K., Mensah, M. O., Owusu-Sekyere, A. B., & Daniel, B. (2022). Influence of Heuristic Techniques and Biases in Investment Decision-Making: A Conceptual Analysis and Directions for Future Research. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(5). <https://doi.org/10.6007/ijarbss/v12-i5/13339>
- Çal, B., & Lambkin, M. (2017). Stock exchange brands as an influence on investor behavior. *International Journal of Bank Marketing*, 35(3), 391–410. <https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2016-0072>
- Casidy, R., & Wymer, W. (2016). A risk worth taking: Perceived risk as moderator of satisfaction, loyalty, and willingness-to-pay premium price. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 32, 189–197. <https://doi.org/10.1016/j.jretconser.2016.06.014>
- Chen, C., Ishfaq, M., Ashraf, F., Sarfaraz, A., & Wang, K. (2022). Mediating Role of Optimism Bias and Risk Perception Between Emotional Intelligence and Decision-Making: A Serial Mediation Model. *Frontiers in Psychology*, 13(June), 1–9. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.914649>
- Cuandra, F., & Susanto, S. (2024). *Deciphering Investment Decision in Fintech : The Role of Behavioral Bias and Risk Perception*. 20(2), 271–286. <https://doi.org/10.33830/jom.v20i2.8248.2024>
- Douglas, M., & Wildavsky, A. (1982). *Risk and culture: An essay on the selection of technical and environmental dangers*. University of California
- Fitra, Y. A. (2023). Pengaruh Bias Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Saham. *JURNAL CAPITAL : Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1), 88–98. <https://doi.org/10.33747/capital.v5i1.185>
- Fitri, H. K., & Cahyaningdyah, D. (2021). The Influence of Representativeness on Investment Decision Through Overconfidence. *Management Analysis Journal*, 10(2), 739–748. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/48890>
- Frydman, C., Barberis, N., Camerer, C., Bossaerts, P., & Rangel, A. (2014). Using Neural Data to Test a Theory of Investor Behavior: An Application to Realization Utility. *Journal of Finance*, 69(2), 907–946. <https://doi.org/DOI10.1111/jofi.12126>
- Henderson, V. (2012). Prospect theory, liquidation, and the disposition effect. *Management Science*, 58(2), 445–460. <https://doi.org/https://doi.org/10.1287/mnsc.1110.1468>
- Hidajat, A., Margaretha, F., Ilmiah, Y. P.-F. V. J., & 2022, U. (2022). Bias perilaku investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(8), 3327–3336. <http://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/download/1385/1254>
- Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2022). Perilaku Bias Emosional dan Risk Tolerance dalam Pengambilan Keputusan Investasi. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 4(1), Press. <https://doi.org/10.37859/mrabj.v4i1.4036>

- Holzmeister, F., Huber, J., Kirchler, M., Lindner, F., Weitzel, U., & Zeisberger, S. (2020). What drives risk perception? a global survey with financial professionals and laypeople. *Management Science*, 66(9), 3977–4002. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2019.3526>
- Ishfaq, M., Nazir, M. S., Qamar, M. A. J., & Usman, M. (2020). Cognitive Bias and the Extraversion Personality Shaping the Behavior of Investors. *Frontiers in Psychology*, 11(October), 1–11. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.556506>
- Justyanita, & Agustin, I. N. (2024). Analisis Dampak Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrencies pada Generasi Milenial di Indonesia. *EKOMABIS: Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis*, 4(02), 197–214. <https://doi.org/10.37366/ekomabis.v4i02.377>
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>
- 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>
- KSEI Indonesia Central Securities Depository. (2024). Statistik Pasar Modal Indonesia. *Publikasi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia*, 1–7. https://www.ksei.co.id/publications/demografi_investor
- Kufepaksi, M. (2008). Overconfident Behavior in a Security Market, the Implication of Self Deceptive Behavior in Price Discovery Processes-a Market Experiment 1. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 23(1), 77–97.
- Liébana-Cabanillas, F., Muñoz-Leiva, F., & Sánchez-Fernández, J. (2018). A global approach to the analysis of user behavior in mobile payment systems in the new electronic environment. *Service Business*, 12(1), 25–64. <https://doi.org/10.1007/s11628-017-0336-7>
- Liu, H.-H., & Kan, F.-J. (2021). Overconfidence Behavior and Disposition Effect of Investors in Taiwan Stock Market: Another Features to Visit. *Journal of Finance and Economics*, 9(5), 170–183. <https://doi.org/10.12691/jfe-9-5-2>
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>
- Makwana, C. (2024). Understanding Behavioural Biases Driving Equity Investors in India: A Factor Analysis Approach. *Metamorphosis: A Journal of Management Research*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1177/09726225241264607>
- Maya Dora, Y., Rizkie Widokarti, J., Ismail, A., & Buana, D. M. A. (2023). Online Course: Factors Influencing Students' Decision. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 19(2), 316–331. <https://doi.org/10.33830/jom.v19i2.5103.2023>
- Mutawally, F. W., & Haryono, N. A. (2019). PENGARUH FINANCIAL LITERACY, RISK PERCEPTION, BEHAVIORAL FINANCE DAN PENGALAMAN INVESTASI TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI MAHASISWA SURABAYA. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 942–953.
- Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses? *The Journal of Finance*, LIII(5), 1775–1798. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.022>
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>

- Pompian, M. M. (2012). Behavioral Finance and Wealth Management. In *Behavioral Finance and Wealth Management*. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Prasetyo, I., & Prawidya, A. R. (2024). *Determinan Keputusan Investasi Investor di Pasar Modal : Overconfidence Bias , Herding Behavior , dan Financial Literacy Determinan Keputusan Investasi Investor di Pasar Modal : Overconfidence Bias , Herding Behavior , dan Financial Literacy : Irwanto Pra. November.*
- Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). The impact of disposition effect, herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *International Journal of Research in Business and Social Science* (2147- 4478), 12(9), 241–251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>
- Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., & Tri Prasetyo, P. B. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(2), 170–179. <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8659>
- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. *Akuntabilitas*, 16(1), 41–60. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>
- Putri, R. A., & Ishanah, Y. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham Di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209.
- 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)
- Sadeli, Y. A., Amiruddin, A., & Darmawati, D. (2021). Eksplorasi Perilaku Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Suatu Pendekatan Fenomenologi. *AkMen JURNAL ILMIAH*, 18(3), 279–289. <https://doi.org/10.37476/akmen.v18i3.1754>
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Shah, S., 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/https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Shahzad, M. A., Jianguo, D., Jan, N., & Rasool, Y. (2024). Perceived Behavioral Factors and Individual Investor Stock Market Investment Decision: Multigroup Analysis and Major Stock Markets Perspectives. *SAGE Open*, 14(2), 1–14. <https://doi.org/10.1177/21582440241256210>
- 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>
- Shiva, A., & Singh, M. (2020). Stock hunting or blue chip investments?: Investors' preferences for stocks in virtual geographies of social networks. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(1), 1–23. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2018-0120>
- 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*, 22(4), 780–793. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>
- Walters, D. J., & Fernbach, P. M. (2021). Investor memory of past performance is positively biased and predicts overconfidence. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 118(36), 1–8. <https://doi.org/10.1073/pnas.2026680118>