



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 4 (2026) pp: 13172-13184

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh *Herding* dan *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Ni Kadek Ayu Prianti, I.G.A. Desy Arlita, I Gusti Agung Ayu Pramita Indraswari, Putu Sri Arta Jaya Kusuma
Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Nasional

priantiayu04@gmail.com, desyarlita@undiknas.ac.id, pramitaindraswari@undiknas.ac.id, sriarta@undiknas.ac.id

Abstrak

Penelitian ini mengkaji pengaruh signifikan bias perilaku, khususnya herding dan loss aversion, terhadap keputusan investasi Generasi Z di Bali. Latar belakang penelitian ini didasarkan pada fenomena paradoks meningkatnya partisipasi investor muda di pasar modal yang tidak diimbangi dengan tingkat literasi keuangan yang memadai. Berdasarkan data yang tersedia, tingkat literasi keuangan Generasi Z baru mencapai 44,04%, sehingga menimbulkan kerentanan terhadap pengambilan keputusan investasi yang kurang rasional. Kondisi tersebut mendorong munculnya perilaku herding, yaitu kecenderungan investor mengikuti keputusan mayoritas atau tren pasar tanpa analisis yang memadai, yang sering dipicu oleh Fear of Missing Out (FoMO). Selain itu, Generasi Z juga rentan terhadap bias loss aversion, yakni kecenderungan individu merasakan kerugian secara lebih intens dibandingkan kepuasan atas keuntungan yang setara, sehingga memengaruhi keberanian dalam mengambil risiko investasi. Penelitian ini bertujuan menganalisis secara empiris pengaruh herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi Generasi Z di Bali, dengan fokus utama pada peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Hipotesis penelitian menyatakan bahwa tingkat literasi keuangan yang tinggi mampu memitigasi dampak negatif kedua bias perilaku tersebut, sehingga mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis informasi. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif melalui penyebaran kuesioner kepada investor Generasi Z di Bali dan dianalisis menggunakan regresi moderasi. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi perancangan program edukasi keuangan yang tepat sasaran, serta menjadi referensi bagi regulator dan institusi keuangan dalam meningkatkan kualitas dan stabilitas pasar modal di Indonesia.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Herding, Loss Aversion, Literasi Keuangan, Generasi Z

1. Latar Belakang

Generasi Z (Gen Z), yang terdiri dari individu yang lahir antara tahun 1997 hingga 2012, kini mulai aktif dalam dunia investasi (Qosidah & Djati Purnama, 2025). Berbeda dari generasi sebelumnya, Gen Z dibesarkan dalam era digital yang sangat terhubung, sehingga mereka memiliki akses yang lebih mudah terhadap informasi terkait keuangan dan berbagai peluang investasi (Susiaty et al., 2024). Dengan kemudahan akses ini, mereka memiliki potensi untuk mengelola keuangan mereka dengan cara yang lebih modern dan inovatif.

Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), proporsi investor individu di wilayah Bali, Nusa Tenggara Timur (NTT), dan Nusa Tenggara Barat (NTB) mencapai 3,36%, yang tergolong lebih rendah jika dibandingkan dengan wilayah lainnya. Hingga Juni 2022, total investor pasar modal di Bali, yang mencakup saham, obligasi, reksa dana, serta produk derivatif lainnya, berjumlah 173.066 orang (Indriani et al., n.d.). Kota Denpasar tercatat memiliki konsentrasi investor tertinggi di wilayah tersebut. Kepala Perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI) Bali, I Gusti Agus Andiyasa, menyampaikan bahwa jumlah investor di Bali pada Juni 2022 mengalami peningkatan sebesar 11.115 atau naik 14,31% dibandingkan tahun sebelumnya. Di antara instrumen investasi pasar modal, saham menjadi yang paling diminati oleh para investor di Bali, dengan jumlah mencapai 86.507 investor. Berdasarkan klasifikasi usia investor saham per Juli 2022 (Supartika Putu, 2022), mayoritas berasal dari kelompok usia 18-25 tahun, yang merupakan bagian dari Generasi Z, dengan persentase mencapai 36%.

Generasi Z cenderung menunjukkan pola perilaku konsumsi yang tinggi, sehingga lonjakan partisipasi mereka di pasar investasi memunculkan kekhawatiran terkait pengaruh tren yang memicu fenomena Fear of Missing Out (FoMO) dalam pengambilan keputusan finansial. Peningkatan jumlah investor dari kelompok ini tidak serta merta

Pengaruh Herding dan Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi

menjamin pengambilan keputusan yang rasional, mengingat kurangnya pengetahuan mendalam tentang mekanisme investasi. Selain itu, ekspansi tersebut belum diimbangi dengan peningkatan literasi keuangan di sektor pasar modal, di mana survei menunjukkan tingkat pemahaman Generasi Z masih di bawah 60%, tepatnya 44,04% (Laturette, 2021).

Generasi Z memperlihatkan pola pengelolaan keuangan yang berbeda dibandingkan generasi sebelumnya. Jika generasi terdahulu menempatkan kepemilikan aset fisik, seperti rumah, sebagai tujuan utama, maka generasi muda saat ini lebih memilih menunda hal tersebut (Delvina Wijaya & Anastasia, 2021). Mereka cenderung mengalihkan dana yang dimiliki ke dalam bentuk investasi. Kondisi harga properti yang terus meningkat, ditambah dengan besarnya cicilan serta keterbatasan penghasilan pada usia produktif awal, menjadikan kepemilikan rumah dipandang sebagai target jangka panjang yang sulit dicapai (Delvina Wijaya & Anastasia, 2021). Sebaliknya, investasi dipandang lebih masuk akal karena dapat dimulai dengan modal yang relatif kecil, mudah dicairkan, dan semakin terbuka aksesnya melalui platform digital.

Fenomena ini dapat dijelaskan melalui teori perilaku keuangan (*behavioral finance*) yang menyoroti perbedaan cara individu memandang risiko dan likuiditas. Bagi Gen Z, berinvestasi pada instrumen keuangan dipersepsikan memberikan fleksibilitas lebih besar dibandingkan mengikatkan diri pada aset tetap (Yuke addria Putri et al., 2025). Sementara itu, dalam perspektif teori keputusan investasi, setiap individu mempertimbangkan faktor risiko, tingkat pengembalian, serta tujuan keuangan sebelum menentukan langkah (Perilaku et al., 2023). Dengan demikian, kecenderungan Gen Z untuk lebih memprioritaskan investasi ketimbang membeli rumah merupakan bentuk keputusan yang dipengaruhi oleh pertimbangan rasional dan psikologis, dengan literasi keuangan, kemudahan memperoleh informasi, serta gaya hidup digital sebagai faktor pendukung utama.

Dalam penelitian (Yuke addria Putri et al., 2025), proses pengambilan keputusan dalam investasi tidak selalu mengikuti prinsip rasionalitas seperti yang diuraikan dalam teori keuangan konvensional. Secara ideal, investor sebaiknya menentukan pilihan mereka berdasarkan analisis fundamental, teknikal, atau pertimbangan matematis yang melibatkan risiko dan potensi imbal hasil (Adnyana & Nasional, 2020). Akan tetapi, dinamika pasar menunjukkan bahwa keputusan tersebut kerap kali dipengaruhi oleh faktor lain yang lebih bersifat emosional maupun sosial. Hal ini sejalan dengan pendekatan *behavioral finance* yang menekankan bahwa aspek psikologis, pengalaman pribadi, serta kondisi lingkungan sekitar memiliki kontribusi besar terhadap perilaku seorang investor.

Penelitian yang dilakukan oleh (Galvani & Nahda, 2025) menemukan bahwa banyak investor tidak sepenuhnya mengandalkan informasi objektif dalam mengambil keputusan. Mereka juga dipengaruhi oleh kondisi sekitar dan pengalaman emosional yang pernah dialami sebelumnya. Sebagai contoh, ketika terjadi tren kenaikan pada suatu saham dan sebagian besar pelaku pasar melakukan pembelian, investor lain cenderung mengikuti langkah yang sama meskipun tidak memiliki dasar analisis yang kuat. Perilaku ini umumnya muncul karena adanya rasa takut kehilangan peluang keuntungan yang sedang ramai diperbincangkan (*fear of missing out*) (Galvani & Nahda, 2025).

Sebaliknya, ketika harga saham anjlok dan menimbulkan potensi kerugian, tidak sedikit investor memilih menahan aset tersebut dengan harapan nilai akan kembali pulih. Mereka enggan menjual meskipun kondisi pasar menunjukkan risiko yang lebih besar di masa depan (Syukur et al., 2025). Hal ini menggambarkan bahwa tekanan psikologis akibat kerugian terasa lebih berat dibandingkan kepuasan yang didapat dari keuntungan.

Fenomena-fenomena tersebut memperlihatkan bahwa keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya ditentukan oleh analisis logis semata. Pengaruh lingkungan, rasa takut mengalami kerugian, serta bias yang terbentuk dari pengalaman sebelumnya menjadi faktor penting yang membentuk pola perilaku investor. Faktor-faktor psikologis tersebut kemudian memunculkan perilaku tertentu dalam pengambilan keputusan investasi, salah satunya adalah *herding*.

Herding menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru mayoritas tanpa melakukan evaluasi mendalam berdasarkan analisis fundamental atau teknikal (Fadillah & Patrisia, 2025). Bias ini biasanya timbul saat kondisi pasar tidak pasti, karena investor merasa lebih aman mengikuti keputusan orang lain. Di era digital dan media sosial, perilaku *herding* semakin meluas khususnya di kalangan Generasi Z (Yuke addria Putri et al., 2025). Investor yang terpengaruh oleh perilaku ini cenderung meniru keputusan orang lain karena merasa bahwa langkah kolektif dianggap lebih aman dibandingkan mengambil keputusan sendiri. Faktor sosial seperti rasa takut tertinggal dari peluang (*fear of missing out*), tekanan kelompok, serta kepercayaan pada “kebijaksanaan pasar” mendorong

perilaku tersebut (Galvani & Nahda, 2025). Selain itu, kurangnya informasi yang lengkap dan ketidakpastian di pasar menyebabkan investor lebih memilih mengikuti kerumunan daripada mengandalkan analisis pribadi demi meminimalkan risiko dan mencari keuntungan (Wijaya et al., 2023).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Patwarani & Husodo, 2023) Herding merujuk pada kecenderungan individu untuk mengikuti langkah mayoritas tanpa melakukan pertimbangan matang berdasarkan analisis fundamental maupun teknikal. Investor yang terpengaruh oleh perilaku ini cenderung meniru keputusan orang lain karena merasa bahwa langkah kolektif dianggap lebih aman dibandingkan mengambil keputusan sendiri. Selain itu, ketidakpastian pasar dan kurangnya informasi lengkap membuat investor lebih memilih mengikuti mayoritas demi meminimalkan risiko serta meraih keuntungan secara bersama-sama.

Dalam jangka pendek, herding dapat memberikan rasa aman secara psikologis karena berada dalam kelompok yang lebih besar, namun dalam jangka panjang, perilaku ini justru berpotensi menimbulkan ketidakseimbangan harga, gelembung spekulatif (price bubble), hingga kepanikan massal saat terjadi pembalikan pasar (Agusta & Yanti, 2022). Dengan kata lain, keputusan investasi yang lahir dari herding sering kali tidak mencerminkan kualitas pertimbangan rasional, melainkan hanya mengikuti arus yang sedang terjadi di pasar. Selain herding yang bersifat kolektif, investor juga rentan terhadap bias perilaku individu seperti loss aversion, yang semakin memperburuk ketidakrasionalan dalam pengambilan keputusan keuangan.

Dalam teori keuangan perilaku, kecenderungan menghindari kerugian (loss aversion) merupakan salah satu bias kognitif yang paling berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor (Nkukporu et al., 2020). Menurut (Galvani & Nahda, 2025), fenomena ini sering memicu efek disposisi, yaitu situasi di mana pelaku pasar cenderung enggan menjual aset yang mengalami penurunan nilai, karena mereka masih memegang harapan bahwa harga akan pulih di masa mendatang. Namun, di balik harapan tersebut, terdapat ketakutan mendalam terhadap realisasi kerugian yang nyata, meskipun analisis data fundamental ekonomi seperti laporan keuangan perusahaan atau indikator makroekonomi sering kali merekomendasikan tindakan penjualan untuk meminimalkan kerugian lebih lanjut (Galvani & Nahda, 2025). Efek disposisi ini mencerminkan dominasi faktor emosional atas pertimbangan rasional, yang pada akhirnya dapat memperburuk kinerja portofolio investasi secara keseluruhan, sebagaimana terlihat dalam studi empiris pada pasar saham yang volatil.

Selain itu, loss aversion juga mempengaruhi perilaku investor ketika menghadapi keuntungan yang telah terealisasi. (Galvani & Nahda, 2025) menjelaskan bahwa rasa cemas yang berlebihan terhadap potensi kehilangan profit yang sudah aman sering mendorong investor untuk segera menjual aset yang sedang mengalami apresiasi harga, meskipun dari perspektif valuasi rasional, aset tersebut masih memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang.

Fenomena ini dapat diamati dalam konteks pasar saham, di mana investor individu sering kali menjual saham mereka untuk mengamankan keuntungan kecil demi menghindari kemungkinan penurunan harga mendadak, padahal metode analisis keuangan seperti arus kas diskonto (discounted cash flow) atau rasio harga terhadap laba (price-to-earnings ratio) menunjukkan potensi pengembalian yang lebih tinggi jika saham tersebut dipertahankan lebih lama (Valentina et al., 2022). Perilaku semacam ini tidak hanya mengurangi peluang akumulasi kekayaan, tetapi juga menghasilkan pola transaksi yang tidak efisien, di mana keputusan lebih didasarkan pada respons emosional dari pada proyeksi data historis atau simulasi risiko yang obyektif.

Herding dan loss aversion sering menyebabkan investor membuat keputusan yang tidak optimal, seperti berinvestasi hanya karena banyak orang melakukannya atau menjual aset secara terburu-buru karena takut mengalami kerugian, meskipun kondisi pasar sebenarnya masih menguntungkan. Hal ini dapat menyebabkan kerugian finansial dan volatilitas pasar yang tidak sehat.

Penelitian sebelumnya, variabel Herding digunakan untuk menjelaskan keputusan investasi seseorang. Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Puspitasari et al., 2024) menunjukkan Herding berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku sosial dan tekanan kelompok menjadi faktor penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, yang perlu diperhatikan dalam upaya meningkatkan literasi keuangan dan mengurangi dampak bias perilaku. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Puspawati & Yohanda, 2022) menunjukkan herding tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi.

Hasil yang tidak konsisten ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Limarus & Pamungkas, 2023a) menunjukkan Loss Aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Investor yang mengalami loss aversion cenderung lebih berhati-hati dan selektif dalam memilih instrumen investasi, dengan tujuan meminimalkan potensi kerugian, meskipun hal ini terkadang membatasi peluang untuk meraih keuntungan yang lebih besar. Namun, penelitian yang dilakukan oleh (Nkukupornu et al., 2020) menemukan bahwa Loss Adversion tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi, menunjukkan adanya perbedaan dalam temuan mengenai dampak psikologis ini terhadap perilaku investasi.

Penelitian sebelumnya sering menunjukkan hasil yang tidak konsisten mengenai pengaruh herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi, di mana temuan positif di satu studi bertentangan dengan efek negatif atau netral di studi lain. Sehingga dilakukan penelitian kembali dengan menambahkan variabel moderasi yaitu Literasi Keuangan. Literasi keuangan pada dasarnya merujuk pada keterampilan seseorang dalam mengenali serta memanfaatkan prinsip-prinsip keuangan sederhana untuk urusan harian, seperti paham soal alat investasi, cara mengelola kerugian, dan cara membaca situasi pasar (Siregar et al., 2022). Khusus pada investasi, literasi keuangan menjadi pondasi utama bagi para pelaku pasar agar bisa pisahkan fakta logis dari dorongan perasaan, yang akhirnya kurang ketergantungan pada pola pikir keliru semacam mengikuti arus orang banyak atau takut rugi berlebihan. Jika pengetahuan ini kuat, orang berinvestasi bisa nilai data inti dengan teliti, alih-alih ikut-ikutan mode pasar atau hindari kerugian tanpa alasan kuat (Antika Khairunnisah et al., 2024).

Sebagai variabel moderasi, literasi keuangan berperan dalam mengendalikan tingkat pengaruh herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi. Investor dengan tingkat literasi keuangan yang rendah cenderung rentan terhadap herding, yaitu kecenderungan mengikuti perilaku kelompok tanpa analisis mendalam, atau terperangkap dalam loss aversion yang menyebabkan mereka mempertahankan saham berkinerja buruk dalam waktu yang terlalu lama (Limarus & Pamungkas, 2023a). Sebaliknya, literasi keuangan yang lebih tinggi memungkinkan mitigasi efek negatif ini melalui strategi berbasis bukti empiris, seperti diversifikasi aset, sehingga keputusan investasi menjadi lebih rasional, objektif, dan berkelanjutan dalam jangka panjang.

Bukti empiris dari penelitian lapangan secara jelas menunjukkan bahwa peningkatan literasi keuangan mampu meredam fluktuasi dalam keputusan investasi yang dipicu oleh bias emosional (Limarus & Pamungkas, 2023a). Di Bursa Efek Indonesia yang ditandai dengan volatilitas tinggi, di mana pergerakan harga sering kali dipengaruhi oleh sentimen kelompok, pemahaman keuangan ini memungkinkan investor untuk mengantisipasi risiko secara lebih efektif dan mengejar keuntungan jangka panjang. Oleh karena itu, penguatan program pendidikan keuangan menjadi semakin mendesak, guna memperkuat peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi dan mengatasi keterbatasan dari studi-studi sebelumnya.

Oleh karena itu, penelitian ini penting untuk memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang bagaimana literasi keuangan dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan terhindar dari bias perilaku. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dalam meningkatkan literasi keuangan dan mengurangi dampak negatif bias perilaku pada keputusan investasi.

Di tengah lonjakan signifikan partisipasi investor Generasi Z di pasar modal Bali yang tidak sejalan dengan tingkat literasi keuangan yang memadai, terlihat adanya disparitas mencolok antara tingginya aksesibilitas dan kualitas pengambilan keputusan yang rasional, dipicu oleh bias perilaku seperti herding serta loss aversion. Fenomena Fear of Missing Out (FoMO) semakin memperparah pola ini, dengan investor muda kerap terdorong mengikuti arus tren tanpa evaluasi mendalam, sebagaimana ditunjukkan oleh stagnasi indeks literasi pasar modal di bawah 5% meskipun inklusi keuangan terus melonjak. Dengan demikian, isu krusial yang menanti pengujian empiris adalah dampak herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi Generasi Z di Bali, termasuk fungsi literasi keuangan sebagai moderator yang potensial meredam pengaruh bias tersebut.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan di Bali dengan fokus pada Generasi Z (lahir 1997-2012, berusia 18-28 tahun) sebagai subjek utama, yang meliputi mahasiswa dan pegawai swasta yang telah berinvestasi. Populasi ini dipilih karena karakteristiknya sebagai digital native yang memungkinkan analisis mendalam terhadap perilaku investasi. Penelitian menggunakan metode non-probability sampling dengan teknik purposive sampling (Sugiyono, 2018),

di mana responden harus memenuhi kriteria usia 18-28 tahun, pernah berinvestasi, dan berdomisili di Bali. Penentuan ukuran sampel mengacu pada rumus Hair, dengan target 5-10 kali jumlah indikator, sehingga ditetapkan sebanyak 200 responden untuk memastikan representativitas. Data primer dikumpulkan melalui angket (kuesioner) yang menggunakan skala Likert 1-5 (Sugiyono, 2018) untuk mengukur variabel Herding, Loss Aversion, Keputusan Investasi, dan Literasi Keuangan. Instrumen penelitian diuji validitasnya untuk memastikan ketepatan pengukuran dan reliabilitasnya untuk menjamin konsistensi hasil (Sugiyono, 2018). Teknik analisis data yang digunakan adalah Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM), yang dipilih karena kemampuannya bekerja dengan ukuran sampel relatif kecil tanpa asumsi distribusi data yang ketat (Joseph F. Hair Jr., 2021). Analisis dimulai dengan pengujian model pengukuran (outer model) untuk menilai validitas dan reliabilitas instrumen. Validitas konvergen diukur melalui loading factor (>0.7) dan Average Variance Extracted/AVE (>0.5), sementara validitas diskriminan dinilai dengan cross-loading (Setiawan & Eko Prasetyo Utomo, 2024; Sofyani, 2025a). Uji reliabilitas menggunakan Composite Reliability (>0.7) dan Cronbach's Alpha (>0.6) (Setiawan & Eko Prasetyo Utomo, 2024). Setelah instrumen terbukti valid dan reliabel, dilanjutkan dengan pengujian model struktural (inner model) yang meliputi evaluasi R-square untuk mengukur daya jelaskan model dan F-square (effect size) untuk menilai kontribusi variabel (Joseph F. Hair Jr., 2021). Pengujian hipotesis akhir dilakukan dengan teknik bootstrapping pada SmartPLS, di mana hipotesis diterima jika nilai t-statistics > 1.96 dan p-value < 0.05 (Setiawan & Eko Prasetyo Utomo, 2024).

3. Hasil dan Diskusi

Deskripsi Data

1. Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Tabel 1. Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Jenis Kelamin	Frekuensi	Persentase (%)	Persentase Valid (%)	Persentase Kumulatif (%)
Laki-laki	99	49,5	49,5	49,5
Perempuan	101	50,5	50,5	100
Total	200	100	100	

Sumber: data primer diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 1. diketahui bahwa responden dalam penelitian ini terdiri dari 101 responden perempuan atau sebesar 50,5% dan 99 responden laki-laki atau sebesar 49,5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa komposisi responden berdasarkan jenis kelamin relatif seimbang, sehingga data yang diperoleh dapat merepresentasikan pandangan responden secara proporsional tanpa adanya dominasi dari salah satu kelompok jenis kelamin.

2. Karakteristik Responden Berdasarkan Kelompok Usia

Tabel 2. Karakteristik Responden Berdasarkan Kelompok Usia

Kelompok Usia (Tahun)	Frekuensi	Persentase (%)	Persentase Valid (%)	Persentase Kumulatif (%)
18–20 Tahun	18	9	9	9
21–23 Tahun	65	32,5	32,5	41,5
24–26 Tahun	73	36,5	36,5	78
27–28 Tahun	44	22	22	100
Total	200	100	100	

Sumber: data primer diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2. dapat diketahui bahwa mayoritas responden berada pada kelompok usia 24–26 tahun, yaitu sebanyak 73 orang atau sebesar 36,5%. Selanjutnya, responden pada kelompok usia 21–23 tahun berjumlah 65 orang atau sebesar 32,5%, diikuti oleh kelompok usia 27–28 tahun sebanyak 44 orang atau sebesar 22,0%. Sementara itu, kelompok usia 18–20 tahun merupakan kelompok dengan jumlah responden paling sedikit, yaitu

sebanyak 18 orang atau sebesar 9,0%. Distribusi ini menunjukkan bahwa responden didominasi oleh individu pada usia produktif yang dinilai telah memiliki tingkat kematangan dalam pengambilan keputusan.

3. Karakteristik Responden Berdasarkan Domisili

Tabel 3. Karakteristik Responden Berdasarkan Domisili

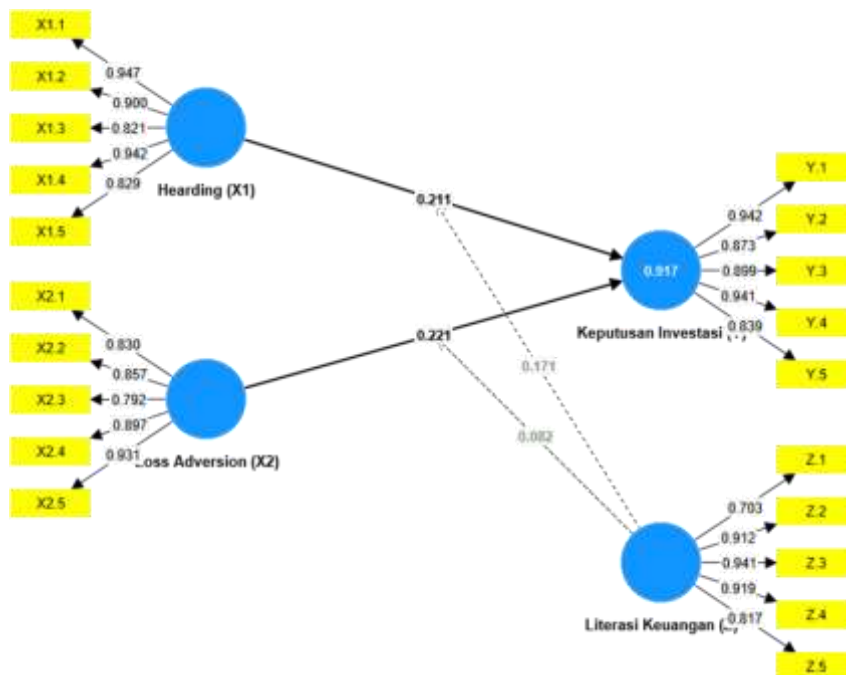
Domisili	Frekuensi	Persentase (%)	Persentase Valid (%)	Persentase Kumulatif (%)
Badung	23	11,5	11,5	11,5
Bangli	17	8,5	8,5	20
Buleleng	24	12	12	32
Denpasar	22	11	11	43
Gianyar	34	17	17	60
Jembrana	20	10	10	70
Karangasem	20	10	10	80
Klungkung	20	10	10	90
Tabanan	20	10	10	100
Total	200	100	100	

Sumber: data primer diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 3. diketahui bahwa responden paling banyak berdomisili di Kabupaten Gianyar, yaitu sebanyak 34 orang atau sebesar 17,0%. Selanjutnya diikuti oleh Kabupaten Buleleng sebanyak 24 responden atau 12,0%, Kabupaten Badung sebanyak 23 responden atau 11,5%, serta Kota Denpasar sebanyak 22 responden atau 11,0%. Distribusi domisili responden yang relatif merata di seluruh wilayah Provinsi Bali menunjukkan bahwa data penelitian ini mencerminkan keberagaman latar belakang wilayah responden.

Hasil evaluasi model pengukuran (outer model)

Model pengukuran outer model dievaluasi dengan convergent dan discriminant validity dari indikatornya serta composite reliability untuk keseluruhan indikatornya.



Gambar 1 Model Pengukuran

Sumber: Data diolah (2025)

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5691>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

1. Convergent validity

Convergent validity, pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan korelasi antar *item score/component score* dengan *construct score*. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi apabila berkorelasi lebih dari 0.70. Namun untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai 0.50 sampai 0.60 dianggap cukup.

Tabel 4. Outer Loading

No	Variabel	Item Pernyataan	Outer Loading	Keterangan
1	<i>Hearding (X1)</i>	X1.1	0,947	Valid
		X1.2	0,900	Valid
		X1.3	0,821	Valid
		X1.4	0,942	Valid
		X1.5	0,829	Valid
2	<i>Loss Adversion (X2)</i>	X2.1	0,830	Valid
		X2.2	0,857	Valid
		X2.3	0,792	Valid
		X2.4	0,897	Valid
		X2.5	0,931	Valid
3	<i>Keputusan Investasi (Y)</i>	Y.1	0,942	Valid
		Y.2	0,873	Valid
		Y.3	0,899	Valid
		Y.4	0,941	Valid
		Y.5	0,839	Valid
4	<i>Literasi Keuangan (Z)</i>	Z.1	0,703	Valid
		Z.2	0,912	Valid
		Z.3	0,941	Valid
		Z.4	0,919	Valid
		Z.5	0,817	Valid

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 4. menunjukkan bahwa semua nilai *outer loading* variabel lebih besar dari 0,60. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini adalah valid, artinya indikator reflektif dengan skor variabel latennya memiliki korelasi yang baik.

Tabel 4. Hasil Uji Convergent Validity Menggunakan Average Variance Extracted (AVE)

	Average variance extracted (AVE)
<i>Hearding (X1)</i>	0,791
<i>Loss Adversion (X2)</i>	0,809
<i>Keputusan Investasi (Y)</i>	0,745
<i>Literasi Keuangan (Z)</i>	0,745

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 5. semua konstruk menunjukkan nilai lebih besar dari 0,50. Nilai tersebut sudah memenuhi persyaratan sesuai dengan batas nilai minimum AVE yang ditentukan yaitu 0,50.

2. Discriminant validity

Discriminant validity, nilai berdasarkan *crossloading* dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar dibandingkan dengan ukuran konstruk lainnya, maka menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya. Metode lain dengan membandingkan nilai *square root of average variance extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi dengan konstruk lainnya

dalam model. Pengukuran ini dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas *component score* variabel laten dan hasilnya lebih konservatif dibandingkan dengan *composite reliability* direkomendasikan nilai AVE > 0.50.

Tabel 5. Hasil Cross Loading

	X1	Y	Z	X2
X1.1	0,947	0,794	0,754	0,701
X1.2	0,900	0,813	0,758	0,721
X1.3	0,821	0,672	0,687	0,596
X1.4	0,942	0,796	0,753	0,725
X1.5	0,829	0,780	0,733	0,794
X2.1	0,746	0,754	0,676	0,830
X2.2	0,719	0,776	0,717	0,857
X2.3	0,593	0,657	0,664	0,792
X2.4	0,651	0,670	0,622	0,897
X2.5	0,715	0,723	0,660	0,931
Y.1	0,812	0,942	0,817	0,764
Y.2	0,730	0,873	0,783	0,726
Y.3	0,791	0,899	0,783	0,782
Y.4	0,787	0,941	0,826	0,763
Y.5	0,785	0,839	0,919	0,713
Z.1	0,465	0,525	0,703	0,395
Z.2	0,720	0,756	0,912	0,664
Z.3	0,712	0,810	0,941	0,719
Z.4	0,785	0,839	0,919	0,713
Z.5	0,812	0,942	0,817	0,764

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

3. Composite Reliability

Reliabilitas konstruk atas measurement model dengan indikator reflektif dapat diukur dengan melihat nilai *Composite Reliability* dan diperkuat dengan nilai *Cronbach's Alpha*. Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau dapat juga digunakan untuk mengukur konsistensi responden dalam menjawab item pernyataan dalam kuesioner atau *instrument* penelitian. Indikator akan dikatakan reliabel jika nilai *cronsbach's alpha* dan *composite reliability* memiliki nilai lebih besar 0,7.

Tabel 6. Hasil Uji Composite Reliability

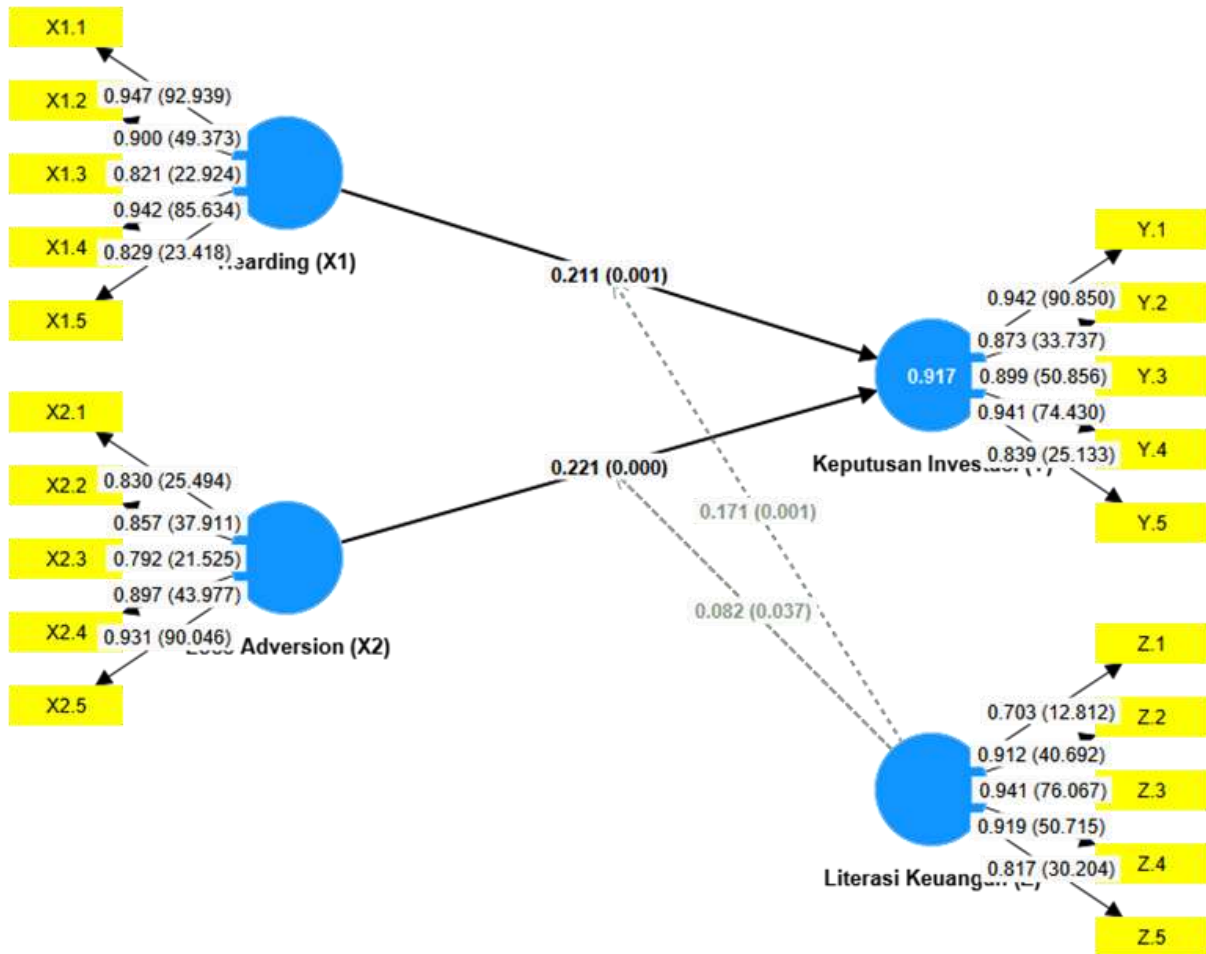
	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)
Hearding (X1)	0,933	0,937	0,950
Keputusan Investasi (Y)	0,941	0,941	0,955
Literasi Keuangan (Z)	0,912	0,932	0,935
Loss Adversion (X2)	0,913	0,916	0,936

Sumber: data primer diolah, 2025

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian yang memperoleh nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* untuk semua konstruk yang lebih besar dari 0,70. Sehingga seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan *Composite Reliability*.

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah pengujian *outer model* yang telah memenuhi, berikutnya dilakukan pengujian *inner model* (model structural). *Inner model* dapat dievaluasi dengan melihat *r-square* (koefisien determinasi) untuk konstruk dependen dan nilai t-statistik dari pengujian koefisien jalur (*path coefficient*). Semakin tinggi nilai *r-square* berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan. Nilai *path coefficients* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis.



Gambar 2. Model Struktural *Bootstrapping SmartPLS*
 Sumber: Diolah Peneliti, 2025

1. Nilai R-Square

Pengujian *inner model* dilakukan dengan melihat nilai *R-square* yang merupakan goodness of fit model. Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh konstruk endogen dipengaruhi oleh konstruk eksogen. Nilai *R-square* 0,75 menunjukkan model adalah kuat, nilai *R-square* 0,50 bahwa model adalah moderat, dan nilai *R-square* 0,25 menunjukkan bahwa model adalah lemah (Sarstedt et al, 2017). Nilai *R-square* digunakan untuk mengetahui seberapa besar (persen) pengaruh variable eksogen terhadap variabel endogennya, rentang nilai *R-square* adalah 0-1, jika nilai *R-square* mendekati 0 maka semakin lemah pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, sebaliknya jika mendekati 1, maka semakin kuat pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

Tabel 7. Hasil Uji R-Square

	R-square	R-square adjusted
Keputusan Investasi (Y)	0,917	0,915

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 8 nilai R-square untuk variabel Keputusan Investasi (Y) sebesar 0,917 dengan nilai R-square adjusted sebesar 0,915. Hasil tersebut menunjukkan bahwa 91,7% variasi Keputusan Investasi dapat dijelaskan oleh seluruh variabel independen yang digunakan dalam model penelitian ini. Sementara itu, sebesar 8,3% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian yang tidak diteliti.

2. Uji F (Effect Size/ f^2)

Effect size (f^2) digunakan untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel eksogen dalam memengaruhi variabel endogen pada model penelitian. Pengujian ini berfungsi untuk melihat variabel mana yang memberikan pengaruh dominan dalam model. Menurut Hair (2021), nilai f^2 sebesar 0,02 dikategorikan kecil, nilai 0,15 sedang, dan nilai 0,35 besar. Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh nilai f^2 sebagaimana ditampilkan pada Tabel 9.

Tabel 8. Hasil Uji F (Effect Size/ f^2)

	Keputusan Investasi (Y)
Herding (X1)	0,121
Keputusan Investasi (Y)	
Literasi Keuangan (Z)	1,152
Loss Adversion (X2)	0,159
Literasi Keuangan (Z) x Loss Adversion (X2)	0,033
Literasi Keuangan (Z) x Herding (X1)	0,112

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan Tabel 9. nilai effect size (f^2) menunjukkan besarnya kontribusi masing-masing variabel eksogen terhadap Keputusan Investasi (Y) dalam model penelitian. Mengacu pada kriteria Hair et al., nilai f^2 sebesar 0,02 dikategorikan kecil, 0,15 sedang, dan 0,35 besar. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Literasi Keuangan (Z) memiliki kontribusi paling dominan dengan nilai f^2 sebesar 1,152, yang termasuk dalam kategori besar, sehingga menegaskan peran literasi keuangan sebagai faktor utama dalam memengaruhi keputusan investasi. Selanjutnya, Loss Aversion (X2) memiliki nilai f^2 sebesar 0,159 yang tergolong sedang, sedangkan Herding (X1) menunjukkan nilai f^2 sebesar 0,121 yang berada pada kategori kecil hingga mendekati sedang, yang mengindikasikan bahwa faktor perilaku keuangan turut berkontribusi meskipun tidak sekuat literasi keuangan. Pada pengujian variabel moderasi, interaksi Literasi Keuangan (Z) \times Loss Aversion (X2) memiliki nilai f^2 sebesar 0,033 yang termasuk kategori kecil, sedangkan interaksi Literasi Keuangan (Z) \times Herding (X1) menunjukkan nilai f^2 sebesar 0,112 yang juga tergolong kecil, sehingga dapat disimpulkan bahwa peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi relatif lemah, namun tetap memberikan kontribusi dalam memperkuat hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi.

3. Pengujian Hipotesis Parsial

Berdasarkan hasil analisis data yang disajikan dalam Tabel 4.10, semua hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan diterima, menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel yang diuji. Pertama, perilaku herding (X1) terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (Y). Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien original sample sebesar 0,211, nilai t-statistik sebesar 3,495 (lebih besar dari 1,96), dan p-value sebesar 0,001 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_1 diterima, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku mayoritas (herding), maka keputusan investasi

yang diambil cenderung semakin meningkat, sejalan dengan temuan Galvani & Nahda (2025) dan Syukur et al. (2025).

Kedua, literasi keuangan (Z) secara mandiri juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan yang sangat kuat terhadap keputusan investasi (Y), dengan koefisien tertinggi yaitu 0,812, t -statistik 8,970, dan p -value 0,000. Ini membuktikan H_2 diterima, artinya semakin tinggi tingkat literasi keuangan individu, semakin rasional dan tepat keputusan investasi yang mereka ambil. Ketiga, literasi keuangan berfungsi sebagai variabel moderasi yang signifikan. Interaksi antara literasi keuangan dan loss aversion ($Z \times X_2$) menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, dengan koefisien 0,082, t -statistik 2,105, dan p -value 0,037, sehingga H_3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan berperan dalam memperkuat, bukan melemahkan, pengaruh loss aversion terhadap keputusan investasi. Keempat, interaksi antara literasi keuangan dan herding ($Z \times X_1$) juga berpengaruh positif dan signifikan (koefisien 0,171, t -statistik 3,277, p -value 0,001), yang membuat H_4 diterima. Ini berarti tingkat literasi keuangan yang baik justru memperkuat pengaruh perilaku herding dalam pengambilan keputusan investasi. Secara keseluruhan, hasil ini mengkonfirmasi bahwa baik bias perilaku (herding dan loss aversion) maupun literasi keuangan secara langsung dan sebagai variabel interaksi membentuk dinamika keputusan investasi (Diolah Peneliti, 2025).

Pembahasan

1. Pengaruh Herding terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada Tabel 4.10, Herding berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien original sample sebesar 0,211 dengan nilai t -statistik sebesar 3,495 ($> 1,96$) dan p -value sebesar 0,001 ($< 0,05$), sehingga H_1 diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investor lain secara signifikan memengaruhi keputusan investasi yang diambil. Secara teoretis, dalam kerangka Teori Behavioral Finance, herding menggambarkan perilaku individu yang cenderung meniru tindakan mayoritas pelaku pasar tanpa melakukan analisis fundamental secara mendalam. Perilaku ini muncul akibat keterbatasan rasionalitas, tekanan sosial, serta ketidakpastian informasi, yang mendorong investor mengambil keputusan berdasarkan konsensus kolektif daripada pertimbangan objektif. Akibatnya, keputusan investasi sering kali bersifat emosional dan tidak sepenuhnya rasional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Galvani dan Nahda (2025) yang menyatakan bahwa herding memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian lain oleh Syukur et al. (2025) juga menunjukkan bahwa perilaku herding secara nyata memengaruhi keputusan berinvestasi, khususnya pada investor yang memiliki keterbatasan informasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa herding merupakan faktor perilaku yang berperan penting dalam membentuk keputusan investasi, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini terbukti secara empiris.

2. Pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Loss Aversion berpengaruh terhadap Keputusan Investasi, yang tercermin dari signifikansi jalur hubungan dalam model penelitian. Temuan ini mendukung hipotesis kedua yang menyatakan bahwa Loss Aversion berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi. Dalam perspektif Teori Keuangan Perilaku, khususnya Prospect Theory yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky serta konsep bounded rationality dari Simon (1955), individu tidak selalu bertindak rasional dalam mengevaluasi risiko. Investor cenderung memberikan bobot psikologis yang lebih besar pada kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Fenomena ini menyebabkan investor bersikap lebih berhati-hati dan cenderung menghindari risiko, sehingga keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh ketakutan akan potensi kerugian.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Limarus dan Pamungkas (2023b) yang menemukan bahwa loss aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena mendorong investor untuk bersikap lebih konservatif. Badri dan Putri (2021) juga menjelaskan bahwa kecenderungan menghindari kerugian menyebabkan investor mengambil keputusan investasi yang lebih berhati-hati. Selain itu, Galvani dan Nahda (2025) menyatakan bahwa individu dengan tingkat loss aversion yang tinggi cenderung mengadopsi pendekatan investasi yang lebih prudent. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkuat bukti empiris bahwa loss aversion merupakan determinan penting dalam pengambilan keputusan investasi.

3. Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Herding terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji moderasi, interaksi antara Literasi Keuangan dan Herding menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi, dengan nilai koefisien sebesar 0,171, t-statistik sebesar 3,277 ($> 1,96$), dan p-value sebesar 0,001 ($< 0,05$). Hasil ini menunjukkan bahwa H3 diterima, yang berarti literasi keuangan mampu memoderasi pengaruh herding terhadap keputusan investasi. Secara teoritis, literasi keuangan berperan penting dalam mengurangi dampak bias perilaku yang timbul akibat tekanan sosial. Teori Behavioral Finance menjelaskan bahwa investor dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi memiliki kemampuan analitis yang lebih baik dalam mengevaluasi informasi pasar, sehingga tidak mudah terpengaruh oleh keputusan kolektif. Dengan pemahaman keuangan yang memadai, investor mampu menilai risiko dan potensi imbal hasil secara lebih objektif.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Siregar et al. (2022) yang menemukan bahwa literasi keuangan membantu individu menghindari kesalahan akibat herd mentality. Penelitian Fadillah dan Patrisia (2025) juga menunjukkan bahwa literasi keuangan berperan dalam memperlemah dampak negatif perilaku herding terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, literasi keuangan tidak hanya meningkatkan kualitas keputusan investasi, tetapi juga memperkuat kemampuan investor dalam mengendalikan pengaruh sosial dalam proses pengambilan keputusan.

4. Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa interaksi antara Literasi Keuangan dan Loss Aversion berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi, dengan nilai koefisien sebesar 0,082, t-statistik sebesar 2,105 ($> 1,96$), dan p-value sebesar 0,037 ($< 0,05$). Dengan demikian, H4 diterima, yang menunjukkan bahwa literasi keuangan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara loss aversion dan keputusan investasi. Dalam Teori Keuangan Perilaku, literasi keuangan berfungsi sebagai mekanisme kognitif yang membantu individu mengelola bias psikologis, khususnya ketakutan berlebihan terhadap kerugian. Investor yang memiliki pemahaman keuangan yang baik cenderung mampu menilai risiko secara proporsional, memahami pentingnya diversifikasi, serta memiliki orientasi jangka panjang, sehingga tidak mudah terjebak dalam keputusan emosional akibat fluktuasi jangka pendek.

Temuan ini didukung oleh penelitian Limarus dan Pamungkas (2023b) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat memperlemah pengaruh loss aversion terhadap keputusan investasi, khususnya pada investor generasi muda. Selain itu, Tyas dan Fathmaningrum (2024) menemukan bahwa peningkatan literasi keuangan mampu menekan reaksi emosional investor terhadap kerugian jangka pendek. Oleh karena itu, literasi keuangan dapat dipandang sebagai faktor kunci dalam mengurangi bias loss aversion dan meningkatkan kualitas keputusan investasi.

4. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah disampaikan dalam bab sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut: 1.) Herding berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku dan keputusan investor lain secara nyata memengaruhi keputusan investasi yang diambil, terutama dalam kondisi ketidakpastian informasi di pasar. 2.) Literasi Keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat pemahaman individu mengenai konsep keuangan, risiko, dan instrumen investasi, maka semakin rasional dan tepat keputusan investasi yang diambil. 3.) Literasi Keuangan mampu memoderasi pengaruh Herding terhadap Keputusan Investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan yang baik dapat memperkuat peran investor dalam mengelola pengaruh sosial, sehingga keputusan investasi tidak semata-mata didasarkan pada perilaku kolektif, tetapi juga pada analisis yang lebih objektif. 4.) Literasi Keuangan mampu memoderasi pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pemahaman keuangan yang memadai membantu investor mengelola bias psikologis berupa ketakutan terhadap kerugian, sehingga keputusan investasi dapat diambil secara lebih rasional dan tidak didominasi oleh emosi.

Referensi

1. Adnyana, I. M., & Nasional, U. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*.
2. Agusta, C. M., & Yanti, H. B. (2022). *Pengaruh Risk Perception Dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*.
3. Almansour, B. Y., Elkrgli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral Finance Factors And Investment Decisions: A Mediating Role Of Risk Perception. In *Cogent Economics And Finance* (Vol. 11, Issue 2). Cogent Oa. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.5691>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

4. Antika Khairunnisah, N., Salman Alfari, M., Azim, M., Program Studi Manajemen Keuangan Sektor Publik, D., Bisnis Lombok, A., & Program Studi Manajemen Keuangan Sektor Publik, M. (2024). *Pentingnya Literasi Keuangan Dalam Manajemen Keuangan Pribadi*. <https://jurnal.bisnislombok.ac.id/index.php/mac>
5. Delvina Wijaya, D., & Anastasia, N. (2021). *Pertimbangan Generasi Milenial Pada Kepemilikan Rumah Dan Kendala Finansial*.
6. Fadillah, M. F., & Patrisia, D. (2025). The Effect Of Heuristic Bias And Herding Bias On Investment Decisions With Financial Literacy As A Moderating Variable In Gen Z. *Formosa Journal Of Multidisciplinary Research*, 4(6), 2681–2690. <https://doi.org/10.55927/fjmr.v4i6.249>
7. Galvani, A. A., & Nahda, K. (2025). The Influence Of Loss Aversion And Herding On Investment Decisions With Fear Of Missing Out (Fomo) As A Mediating Variable. *International Journal Of Business And Applied Economics*, 4(4), 1807–1822. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v4i4.201>
8. Indriani, E., Hudaya, R., & Astuti, W. (N.D.). Racionalitas Keputusan Keuangan Investor: Perspektif Otoritas Pasar Modal Di Ntb. In *Jurnal Studi Akuntansi Dan Keuangan* (Vol. 5, Issue 2).
9. Limarus, V. H., & Pamungkas, A. (2023a). Pengaruh Herding Behavior, Loss Aversion, Dan Financial Literacy Terhadap Investment Decision. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 389–401. <https://doi.org/10.24912/jmie.v7i2.23380>
10. Limarus, V. H., & Pamungkas, A. (2023b). Pengaruh Herding Behavior, Loss Aversion, Dan Financial Literacy Terhadap Investment Decision. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 389–401. <https://doi.org/10.24912/jmie.v7i2.23380>
11. Nkukpomu, E., Gyimah, P., & Sakyiwaa, L. (2020). Behavioural Finance And Investment Decisions: Does Behavioral Bias Matter? *International Business Research*, 13(11), 65. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n11p65>
12. Patwarani, R., & Husodo, Z. (2023). Examining Herding Behaviour And Its Impact On Stock Market Volatility: Insights From Asian Economies. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal Of Theory And Applied Management*, 16(3), 596–611. <https://doi.org/10.20473/jmt.v16i3.51757>
13. Perilaku, P., Ni, K., Adnyaswari, P., & Sinarwati, N. K. (2023). *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis Memahami Risiko Dan Penghargaan Dalam Investasi*. <http://jurnal.untirta.ac.id/index.php/jsm>
14. Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). *Bias Perilaku Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda*.
15. Puspitasari, P., Ristianawati Prodi Manajemen, Y., Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin, S., Jl Gedong Songo Barat Nomor, S. I., Manyaran, K., Semarang Barat, K., Semarang, K., & Tengah, J. (2024). Pengaruh Herding Dan Religiosity Terhadap Keputusan Investasi Saham Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Journal Of Business And Economics Research (Jbe)*, 5(3), 379–387. <https://doi.org/10.47065/jbe.v5i3.6032>
16. Qosidah, N., & Djati Purnama, K. (2025). Behavioral Biases And Financial Risk Tolerance: A Comparative Analysis Between Millennial And Gen Z Investors In Emerging Markets. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis (Akuntansi)*, 5(1), 1–14. <http://journal.politeknik-pratama.ac.id/index.php/jiab>
17. Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). What Is Behavioral Finance? In *Business, Education And Technology Journal Fall*.
18. Simon, H. A. (1955). *A Behavioral Model Of Rational Choice*.
19. Siregar, C. P., Putri, S. G. S., & Leon, F. M. (2022). *Pengaruh Prilaku Bias Kuangan Terhadap Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Di Jabodetabek*.
20. Susiati, Swarsono, R., & Wargo. (2024). *Digitalisasi Ekonomi Dan Perubahan Pola Konsumsi Gen Z Di Kalangan Mahasiswa*.
21. Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., Putra, F. I. F. S., & Pangemanan, R. R. (2025). Generational Insights Into Herding Behavior: The Moderating Role Of Investment Experience In Shaping Decisions Among Generations X, Y, And Z. *International Journal Of Financial Studies*, 13(3), 176. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030176>
22. Tyas, A. S., & Fathmaningrum, E. S. (2024). The Influence Of Financial Literacy And Loss Aversion On Investment Decision Making With Financial Behavior As A Moderation Variable. *Proceedings Of International Accounting Week*, 4, 2024.
23. Valentina, N., Pamungkas, A. S., & Korespondensi, P. (2022). *Pengaruh Financial Literacy, Herding Behavior Dan Overconfidence Terhadap Investment Decision*.
24. Wijaya, R., Sembel, R., & Malau, M. (2023). How Heuristics And Herding Behaviour Biases Impacting Stock Investment Decisions With Financial Literacy As Moderating Variable. *South East Asia Journal Of Contemporary Business, Economics And Law*, 29, 1.
25. Yuke Addria Putri, Riski Romadoni, Yolanda Meyni Regina Wardhani, A. Rifki Hidayat, Asyfa Nur Baiti, & Muhammad Galih Anugrah Adha. (2025). Analisis Instrumen Pasar Modal Terhadap Pilihan Berinvestasi Masyarakat Generasi Z: Melalui Studi Literatur. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 2(3), 38–49. <https://doi.org/10.69714/Bpt9m607>
26. Yuwana, H. E., & Mustaqim, M. (2025). *Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi*.