

**Pengaruh Bias Perilaku Keuangan dalam Keputusan Investasi pada Investor
Generasi Z di Pasar Modal: Peran Moderasi *Financial Self-Efficacy* (Studi
pada Investor Generasi Z di Yogyakarta)**

SKRIPSI



Disusun Oleh:

Nama : Alifia Nayara Labiba

NIM : 21311501

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

**Pengaruh Bias Perilaku Keuangan dalam Keputusan Investasi pada Investor
Generasi Z di Pasar Modal: Peran Moderasi *Financial Self-Efficacy* (Studi
pada Investor Generasi Z di Yogyakarta)**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis
dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia



Disusun Oleh:

Nama : Alifia Nayara Labiba

NIM : 21311501

Bidang Konsentrasi : Keuangan

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2025

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."

Yogyakarta, 22 April 2025



A handwritten signature in black ink, appearing to read "Alifia Nayara Labiba".

Alifia Nayara Labiba

21311501

HALAMAN PENGESAHAN PEMBIMBING

Pengaruh Bias Perilaku Keuangan dalam Keputusan Investasi pada Investor
Generasi Z di Pasar Modal: Peran Moderasi *Financial Self-Efficacy* (Studi pada
Investor Generasi Z di Yogyakarta

Diajukan oleh :

Nama : Alifia Nayara Labiba
NIM : 21311501
Program Studi : Manajemen S1
Bidang Konsentrasi : Keuangan

Yogyakarta, 22 April 2025

Telah Disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing



Prof. Dr. Drs. Sutrisno, M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR

TUGAS AKHIR BERJUDUL

**PENGARUH BIAS PERILAKU KEUANGAN DALAM KEPUTUSAN INVESTASI PADA
INVESTOR GENERASI Z DI PASAR MODAL: PERAN MODERASI FINANCIAL SELF-
EFFICACY (STUDI PADA INVESTOR GENERASI Z DI YOGYAKARTA)**

Disusun oleh : Alifia Nayara Labiba

Nomor Mahasiswa : 21311501

Telah dipertahankan didepan Tim Penguji dan dinyatakan lulus
hari ini, tanggal: Rabu 04 Juni 2025

Pembimbing TA	: Sutrisno, Prof., Dr., Drs., M.M.
Penguji	: Abdul Moin, S.E., M.B.A., Ph.D., CQRM.

Mengetahui

Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D.

ABSTRAK

Kemajuan teknologi membuat berbagai informasi menjadi lebih mudah diakses termasuk informasi tentang investasi. Namun investasi biasanya melibatkan dana yang besar sehingga para investor harus hati-hati, dan cakap, serta tahun ke tahun berbagai macam generasi berkontribusi dalam investasi. Dari bermacam generasi tersebut didominasi oleh Generasi Z (lahir 1997 - 2012) karena generasi tersebut di pandang sangat terampil dengan teknologi sehingga sangat mudah bagi mereka untuk mengakses informasi tersebut. Namun terdapat berbagai kendala yang dihadapi, seperti kurang terampilnya mereka dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi hingga faktor psikologis dan perilaku investasi (*availability bias*, *loss aversion bias*, dan *confirmation bias*). Meskipun faktor-faktor tersebut dapat diatasi dengan *self-efficacy* dari beberapa referensi yang ada, tetapi hal tersebut masih harus dibuktikan lebih lanjut. Dengan permasalahan tersebut studi kuantitatif dengan metode analisis SEM-PLS dilakukan untuk mengetahui pengaruh langsung *availability bias*, *loss aversion bias*, dan *confirmation bias* terhadap keputusan investasi dan efek moderasi dari *self-efficacy* investor Generasi Z di Daerah Istimewa Yogyakarta (DIY). Temuan penelitian hanya *loss aversion* dan *confirmation bias* yang memiliki pengaruh langsung yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Gen Z di pasar modal DIY. Sedangkan ketiga jenis bias perilaku (*availability*, *loss aversion*, dan *confirmation bias*) menunjukkan pengaruh yang positif saja tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi ketika dimoderasi *self-efficacy*.

Kata Kunci: Gen Z, Bias Perilaku Keuangan, Keputusan Investasi, Self-Efficacy Financial

ABSTRACT

Technological advancements have made various information more accessible, including information about investment. However, investment usually involves large funds so investors must be careful, and skillful, and year after year various generations contribute to investment. Of the various generations, Generation Z (born 1997 - 2012) is dominated by Generation Z (born 1997 - 2012) because they are seen as highly skilled with technology so it is very easy for them to access the information. However, there are various obstacles faced, such as their lack of skill in decision-making in investing to psychological factors and investment behavior (availability bias, loss aversion bias, and confirmation bias). Although these factors can be overcome by self-efficacy from several existing references, it still has to be proven further. With these problems, a quantitative study with the PLS-SEM analysis method was conducted to determine the direct effect of availability bias, loss aversion bias, and confirmation bias on investment decisions and the moderating effect of self-efficacy of Generation Z investors in the Special Region of Yogyakarta (DIY). The research findings are only loss aversion and confirmation bias that have a positive and significant direct influence on the investment decisions of Gen Z investors in the DIY capital market. Meanwhile, the three types of behavioral bias (availability, loss aversion, and confirmation bias) show a positive but insignificant influence on investment decisions when moderated by financial self-efficacy.

Keywords: *Generation Z, Financial Behavior Bias, Investment Decision, Financial Self-Efficacy*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Subhanahu wa Ta'ala atas limpahan rahmat, taufik, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi ini dengan baik dan lancar. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, beserta keluarga, sahabat, dan umatnya hingga akhir zaman, yang telah membawa perubahan besar dari zaman kejahilan menuju zaman yang penuh dengan ilmu pengetahuan dan peradaban.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Manajemen pada Program Studi Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia. Adapun judul yang penulis angkat adalah *“Pengaruh Bias Perilaku Keuangan dalam Keputusan Investasi pada Investor Generasi Z di Pasar Modal: Peran Moderasi Financial Self-Efficacy (Studi pada Investor Generasi Z di Yogyakarta)”*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana bias-bias perilaku seperti *availability*, *loss aversion*, dan *confirmation bias* memengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh generasi muda, serta sejauh mana *financial self-efficacy* dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan hati dan rasa hormat, penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada:

1. Allah SWT, atas segala nikmat, kesehatan, dan kesempatan yang senantiasa dilimpahkan kepada penulis, sehingga penulis dapat melalui setiap proses penyusunan, penelitian, dan penulisan hingga terselesaikannya skripsi ini dengan baik dan lancar.

2. Bapak Prof. Fathul Wahid, S.T., M.Sc., Ph.D., selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
3. Bapak Prof. Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, atas segala dukungan, kebijakan, serta fasilitas yang telah diberikan, sehingga penulis dapat menjalani proses perkuliahan dan penyusunan skripsi ini dengan baik.
4. Bapak Abdur Rafik, S.E., M.Sc., selaku Ketua Program Studi Manajemen Program Sarjana Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, atas arahan, dukungan, serta kebijakan akademik yang telah diberikan, yang turut mendukung kelancaran proses studi dan penyusunan skripsi ini.
5. Bapak Prof. Dr. Drs. Sutrisno, M.M., selaku dosen pembimbing yang telah dengan sabar memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang sangat berharga selama proses penyusunan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan lebih terarah dan sistematis.
6. Bapak/Ibu Dosen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan yang menjadi dasar penulisan tugas akhir ini, serta turut membentuk cara berpikir, wawasan, dan kedisiplinan akademik penulis selama masa perkuliahan.
7. Orang tua penulis, yang selalu mendoakan, memberikan dukungan moral maupun materiil, serta menjadi sumber kekuatan dan inspirasi bagi penulis dalam setiap langkah perjalanan akademik hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Om Luthfi Riyadh Rahman dan Tante Marbelisa Briliani, atas dukungan, semangat, dan perhatian yang diberikan selama proses penulisan skripsi ini, yang turut membantu penulis dalam menghadapi berbagai tantangan dan kesulitan.
9. dr. Herlina Pohan, Sp.KJ., atas bimbingan dan dukungan profesional yang sangat membantu penulis dalam menjaga stabilitas mental dan emosional selama proses penyusunan skripsi ini, serta memberikan arahan yang berharga untuk menghadapi tantangan pribadi selama perjalanan akademik.
10. Ibu Melina Dian Kusumadewi, S.Psi., M.A., atas arahan psikologis yang sangat berarti dalam proses penyelesaian skripsi ini, yang memberikan wawasan dan

dukungan yang membantu penulis untuk tetap fokus dan tenang dalam menghadapi setiap tantangan selama proses penulisan skripsi.

11. Sahabat-sahabat penulis, yang telah memberikan semangat, bantuan, dan kehadiran yang mendukung selama proses akademik, serta menjadi teman berbagi yang tak ternilai harganya dalam menghadapi tantangan selama penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki banyak kekurangan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif untuk perbaikan dan penyempurnaan karya ilmiah ini di masa depan.

Akhir kata, penulis berharap agar skripsi ini dapat memberikan manfaat yang signifikan, tidak hanya bagi pengembangan ilmu pengetahuan, tetapi juga bagi praktik investasi, serta menjadi referensi yang berguna bagi penelitian-penelitian selanjutnya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 April 2025

Alifia Nayara Labiba

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Pembimbing.....	iv
Berita Acara Ujian Tugas Akhir	v
Abstrak	vi
Abstract	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi.....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar.....	xv
Daftar Lampiran	xvi
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	14
1.4 Manfaat Penelitian	15
 BAB II KAJIAN PUSTAKA	 17
2.1 Landasan Teori	17
2.1.1 <i>Prospect Theory</i>	17
2.1.2 Keputusan Investasi	21
2.1.3 <i>Availability Bias</i>	25
2.1.4 <i>Loss Aversion Bias</i>	28
2.1.5 <i>Confirmation Bias</i>	31
2.1.6 <i>Self-Efficacy</i>	34
2.2 Pengembangan Hipotesis	36
2.2.1 Hubungan Antara <i>Availability Bias</i> dengan Keputusan Investasi	36
2.2.2 Hubungan Antara <i>Loss Aversion Bias</i> dengan Keputusan Investasi	37

2.2.3	Hubungan Antara <i>Confirmation Bias</i> dengan Keputusan Investasi...	38
2.2.4	Hubungan antara Self-Efficacy dengan Availability Bias, Loss Aversion Bias, Confirmation Bias, dan Keputusan Investasi	39
2.3	Kerangka Penelitian	41
BAB III METODE PENELITIAN		42
3.1	Pendekatan Penelitian	42
3.2	Populasi dan Sampel	43
3.2.1	Populasi Penelitian	43
3.2.2	Sampel Penelitian.....	44
3.2.3	Teknik Pengambilan Sampel.....	45
3.3	Definisi Operasional Variabel	47
3.4	Jenis dan Metode Pengumpulan Data	49
3.5	Teknik Analisis Data	51
3.5.1	Teknik Analisis Data Deskriptif.....	51
3.5.2	Analisis <i>Partial Least Square Structural Equational Model</i> (PLS-SEM)	51
3.5.2.1	Pengukuran Bagian Dalam.....	52
3.5.2.2	Pengukuran Model Formatif	52
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN		53
4.1	Hasil Penelitian	53
4.1.1	Profil Umum Obyek Penelitian.....	53
4.1.2	Gambaran Umum Responden	54
4.1.3	Evaluasi Measurement Model.....	56
4.1.4	Evaluasi Model Struktural (Inner Model)	63
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian	69
4.2.1	Pengaruh <i>Availability Bias</i> terhadap Keputusan Investasi	69
4.2.2	Pengaruh <i>Loss Aversion Bias</i> terhadap Keputusan Investasi	72
4.2.3	Pengaruh <i>Confirmation Bias</i> terhadap Keputusan Investasi.....	74
4.2.4	Pengaruh <i>Self Efficacy</i> terhadap Keputusan Investasi	76
4.2.5	Pengaruh Moderasi <i>Self Efficacy</i>	78

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	81
5.1 Kesimpulan	81
5.2 Implikasi Manajerial	82
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	84
5.4 Saran	85
 Daftar Pustaka	 88
Lampiran	100

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
3.1 Definisi Operasional Variabel	47
4.1 Karakteristik berdasarkan Umur	55
4.2 Karakteristik berdasarkan Pengalaman Investasi.....	56
4.3 Outer Loading	58
4.4 Hasil Pengujian AVE.....	58
4.5 Fornell Lacker	59
4.6 Hasil Nilai Cross Loading.....	60
4.7 Hasil Uji Composite Reliability	61
4.8 Uji Cronbach Alpha.....	61
4.9 Uji Koefisien Determinasi	63
4.10 Uji F Square	64
4.11 Uji Q Square.....	65
4.12 Uji Hipotesis Pengaruh Secara Langsung	66

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Jumlah Investor di Indonesia	12
2.1 Kerangka Penelitian	41
4.1 Outer Model	57
4.2 Inner Model.....	66

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Lembar Kuesioner.....	100
2. Data Karakteristik Responden.....	102
3. Data Jawaban Responden.....	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Seiring perkembangan zaman, kesadaran akan pentingnya investasi semakin meningkat. Investor biasanya membuat keputusan berdasarkan informasi yang tersedia dan dianalisis untuk menghasilkan keputusan yang berkualitas. Namun, perkembangan teknologi membuat informasi semakin melimpah, sehingga penyaringan diperlukan karena tidak semua informasi dapat dipercaya. Mengingat investasi melibatkan dana yang besar, investor melakukan analisis mendalam sebelum mengambil keputusan. Keputusan investasi umumnya didasarkan pada potensi keuntungan di masa depan, dengan keinginan kuat untuk mendapatkan pengembalian. Selain itu, investor cenderung menghindari risiko dan lebih memilih investasi jangka pendek (Kuerzinger dan Stangor, 2024).

Investasi di pasar modal telah menjadi salah satu bentuk pengelolaan keuangan yang semakin populer, terutama di kalangan generasi muda. Generasi Z, yang lahir pada rentang tahun 1997 hingga 2012, dikenal sebagai generasi yang sangat akrab dengan teknologi digital. Hal ini membuka peluang besar bagi mereka untuk berpartisipasi dalam investasi di pasar modal melalui platform digital yang mudah diakses. Namun, dalam praktiknya, keputusan investasi sering kali tidak hanya didasarkan pada

analisis rasional, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku (Mahmood *et al.*, 2024; Mittal, 2022).

Bias perilaku seperti overconfidence, herding, anchoring, dan risk aversion merupakan fenomena yang sering ditemukan dalam pengambilan keputusan investasi. Bias overconfidence, misalnya, mendorong investor untuk terlalu percaya diri terhadap kemampuannya dalam memilih instrumen investasi yang tepat, yang pada akhirnya dapat menyebabkan keputusan yang kurang optimal (Mahmood *et al.*, 2024; Shukla *et al.*, 2024). Herding, atau kecenderungan untuk mengikuti keputusan investasi mayoritas, juga menjadi salah satu bias yang sering memengaruhi investor, termasuk Generasi Z (Quaicoe dan Eleke-Aboagye, 2021). Faktor-faktor ini menunjukkan bahwa pasar modal tidak sepenuhnya efisien, karena keputusan investor sering kali dipengaruhi oleh emosi dan persepsi subjektif (Fateye *et al.*, 2024).

Selain bias-bias tersebut, terdapat tiga jenis bias perilaku keuangan lain yang juga memengaruhi pengambilan keputusan investasi, yaitu *availability bias*, *loss aversion bias*, dan *confirmation bias*. *Availability bias* terjadi ketika investor lebih cenderung mendasarkan keputusan mereka pada informasi yang mudah diingat atau baru saja mereka akses, daripada mempertimbangkan semua informasi yang relevan secara menyeluruh (Salman *et al.*, 2020). Bias ini dapat menyebabkan investor terlalu optimis atau pesimis terhadap prospek suatu investasi, tergantung pada informasi yang tersedia. Sementara itu, *loss aversion bias* menggambarkan

kecenderungan investor untuk lebih takut menghadapi kerugian daripada meraih keuntungan dengan nilai yang sama (Gächter *et al.*, 2022; Quaicoe & Eleke-Aboagye, 2021). Bias ini sering kali membuat investor enggan menjual aset yang merugi, dengan harapan nilainya akan pulih, meskipun keputusan tersebut tidak rasional secara finansial. Di sisi lain, *confirmation bias* merujuk pada kecenderungan investor untuk mencari dan memberikan bobot lebih pada informasi yang mendukung keyakinan mereka, sambil mengabaikan informasi yang bertentangan (Costa *et al.*, 2017; Shukla *et al.*, 2024). Bias ini dapat memperkuat keputusan yang kurang optimal dan meningkatkan risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara lebih lanjut, terdapat indikator yang digunakan untuk mengukur bias ketersediaan adalah sebagai berikut: kecenderungan untuk memilih investasi di perusahaan lokal karena informasi yang tersedia lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan internasional, menjadikan informasi yang diperoleh dari orang terdekat sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, serta informasi mengenai tingkat pengembalian yang didapatkan dari kenalan (Ahmad *et al.*, 2020). Bias ketersediaan ini juga terjadi saat perusahaan tidak memberikan informasi yang transparan kepada investor. Sehingga investor akan cenderung memilih untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat transparansi informasi yang tinggi (Zhang *et al.*, 2020).

Berbagai penelitian terdahulu telah menunjukkan adanya hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Bias ketersediaan

memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Hal ini terjadi karena semakin terbatasnya informasi yang dimiliki oleh investor, akan membuat kualitas keputusan yang diambil menjadi menurun (Rahmawati dan Santi, 2023). Bias ketersediaan memiliki pengaruh kuat terhadap keputusan investasi yang diambil. Pemahaman yang terbatas mengenai informasi yang tersedia akan membatasi keputusan yang diambil oleh investor (Nizar dan Daljono, 2024). Keterbatasan informasi yang dimiliki oleh investor gen Z membuat keputusan investasi yang diambil menjadi kurang berkualitas, hal ini berakibat pada kemungkinan salahnya keputusan investasi yang dilakukan (Kurniana *et al.*, 2023). Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor didasarkan pada berbagai informasi yang dimiliki. Semakin terbatas informasi yang dimiliki, maka akan berpengaruh pada menurunnya kualitas keputusan yang diambil (Sudirman *et al.*, 2023). Ketersediaan informasi merupakan bagian penting dari keputusan investasi yang akan dilakukan. Apabila informasi yang tersedia terbatas, akan mengakibatkan bias bagi investor karena tidak adanya pengetahuan yang menyeluruh mengenai investasi yang akan dilakukan. Kualitas dari keputusan yang diambil tidak akan sama dengan kualitas keputusan yang didasarkan pada pertimbangan yang dilakukan ketika investor memiliki ketersediaan informasi yang cukup (Sumantri *et al.*, 2024). Ketersediaan informasi yang terbatas dan bersumber dari orang terdekat, membuat investor tidak ingin mengambil keputusan secara tergesa-gesa. Investor akan tetap melakukan pencarian informasi secara

mendalam, terutama jika investasi dilakukan dalam jumlah besar. Hal ini menunjukkan jika bias ketersediaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor, karena investor tetap mencari informasi secara detail dan menyeluruh sebelum melakukan keputusan investasi (Dumohar *et al.*, 2022). Berdasarkan berbagai hasil penelitian yang telah dilakukan, menarik untuk melihat pengaruh dari bias ketersediaan terhadap keputusan investasi dari gen Z di Yogyakarta.

Rasa takut terhadap kerugian yang akan dialami membuat investor cenderung berhati-hati dalam mengambil keputusan yang diambil. Semakin tinggi rasa takut akan kerugian akan membuat investor semakin berhati-hati dalam mengambil keputusan (Ingalagi dan Mamata, 2024). *Loss aversion bias* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang diambil oleh investor. Ketakutan akan kerugian yang dialami membuat investor cenderung mempertahankan investasi yang menunjukkan kemungkinan untuk mengalami penurunan. Hal ini terjadi karena investor tidak ingin mengalami kerugian dan memutuskan untuk menunggu sampai harga saham kembali naik (Chandna, 2024). Adanya *loss aversion bias* membuat keputusan yang diambil oleh investor menjadi tidak tepat. *Loss aversion bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Investor terkadang cenderung melewatkan waktu yang tepat untuk melakukan penjualan saham yang sedang mengalami penurunan karena takut untuk mengalami kerugian. Padahal saham tersebut belum tentu akan kembali mengalami kenaikan harga, sehingga membuat keputusan yang

diambil menjadi salah (Yiwen, 2022). Semakin tinggi ketakutan untuk mengalami kerugian akan membuat keputusan yang diambil menjadi semakin tinggi tingkat kesalahannya (Rahawarin, 2023). Ketakutan akan kerugian terbukti dapat membuat investor salah dalam mengambil keputusan karena kurangnya ketepatan analisis dalam pengambilan keputusan (Dolder dan Vandenbroucke, 2024). Investor yang memiliki ketakutan terhadap kerugian yang dilakukan membuat keputusan yang diambil sering salah. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh dari *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi yang diambil (Aljughaiman dan Chebbi, 2022). Hasil penelitian lain mengungkapkan jika *loss aversion bias* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Karena beberapa investor memiliki pengalaman dan keyakinan terhadap keputusan yang diambil serta tidak adanya rasa takut terhadap kerugian yang mungkin terjadi (Zhou, 2023). Penelitian terdahulu yang dilakukan telah membuktikan adanya pengaruh dari *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi, meski penelitian oleh Zhou (2023) menunjukkan jika *loss aversion bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Oleh sebab itu, penelitian ini akan dilakukan untuk mengkonfirmasi hubungan antara *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi gen Z di Yogyakarta.

Terdapat juga *confirmation bias* yang berdasarkan penelitian oleh Costa *et al.* (2017) merupakan bias kognitif yang paling jarang diteliti. Oleh sebab itu, penelitian ini ingin mengetahui lebih lanjut pengaruhnya terhadap

keputusan investasi. Beberapa penelitian yang telah dilakukan, menemukan bahwa *confirmation bias* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Hal ini terjadi karena semakin tinggi konfirmasi yang didapatkan investor mengenai keyakinan yang dimiliki, maka semakin tinggi kemungkinan investor akan melakukan keputusan investasi (Upashi dan Kadakol, 2023). Investor dengan tingkat konfirmasi yang tinggi terhadap keyakinan yang dimiliki akan semakin memiliki kepercayaan diri untuk mengambil keputusan investasi. Meskipun terkadang keyakinan yang dimiliki tidak sesuai dengan kondisi aktual, tetapi dengan adanya konfirmasi dari pihak lain, akan membuat investor merasa yakin dengan keputusan yang diambil (Syarkani dan Alghifari, 2022). Investor cenderung mencari konfirmasi untuk mendukung keyakinan yang dimiliki. Hal ini akan membuat investor menjadi semakin yakin dengan keputusan yang diambil. Semakin tinggi tingkat bias konfirmasi yang dimiliki, maka akan meningkatkan keyakinan investor dalam mengambil keputusan investasi (Janakiraman dan Naseeb, 2023). Investor tidak menyukai perbedaan antara kondisi aktual dengan keyakinan yang dimiliki, hal ini akan menyebabkan bias konfirmasi. Akan tetapi, dengan tingginya bias konfirmasi, membuat investor menjadi semakin yakin dengan keputusan investasi yang dilakukan, karena investor menganggap jika keyakinan yang selama ini dimiliki merupakan hal yang benar untuk dilakukan (Fatkhurrozi *et al.*, 2024). Investor cenderung memiliki keyakinan yang tinggi dalam mengambil keputusan, terutama jika

mendapatkan dukungan berkaitan dengan keyakinan yang dimiliki. Hal ini membuktikan adanya pengaruh positif dari bias konfirmasi terhadap keputusan yang diambil (Elfahmi *et al.*, 2022). Hasil penelitian lain menunjukkan jika bias konfirmasi tidak berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Hal ini dikarenakan investor tidak akan mengambil keputusan hanya berdasarkan kesesuaian informasi dengan keyakinan yang dimiliki. Untuk melakukan keputusan investasi, akan didasari oleh berbagai faktor lain seperti ketersediaan dana, kondisi pasar, prospek di masa yang akan datang, dan sebagainya (Gulo dan Cahyonowati, 2024). Namun pada penelitian lain seperti penelitian dari Gulo dan Cahyonowati (2024) mengungkapkan jika bias konfirmasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga penelitian ini akan dilakukan untuk melakukan konfirmasi terhadap hubungan antara *confirmation bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor, khususnya gen Z yang ada di Yogyakarta.

Di sisi lain, literasi keuangan memainkan peran penting dalam meningkatkan kemampuan individu untuk mengambil keputusan investasi yang rasional. Penelitian menunjukkan bahwa individu dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi lebih mampu mengelola risiko dan membuat keputusan yang terencana (Shah *et al.*, 2024; Shukla *et al.*, 2024). Meski demikian, literasi keuangan saja tidak selalu cukup untuk mengatasi pengaruh bias perilaku. Beberapa studi mencatat bahwa literasi keuangan

sering kali tidak berhasil memoderasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi secara signifikan (Khan, 2020; Mahmood et al., 2024).

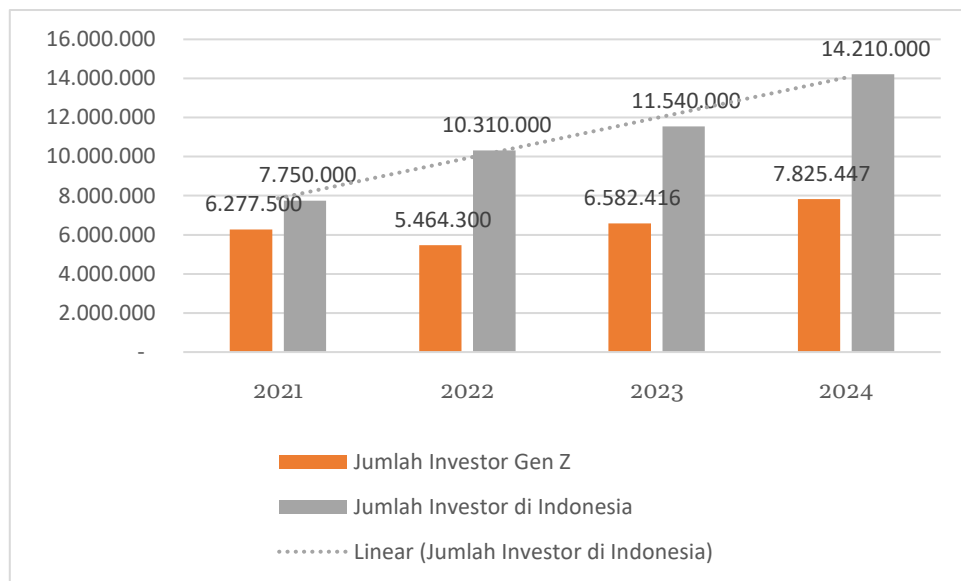
Dalam konteks ini, konsep financial self-efficacy menjadi relevan. Financial self-efficacy mengacu pada keyakinan individu terhadap kemampuan mereka dalam mengelola keuangan pribadi. Penelitian menunjukkan bahwa self-efficacy dapat membantu individu mengatasi bias perilaku dan membuat keputusan investasi yang lebih rasional (Lone dan Bhat, 2024). Sebagai contoh, individu dengan tingkat self-efficacy yang tinggi cenderung lebih percaya diri dalam mengelola investasi mereka dan tidak mudah terpengaruh oleh sentimen pasar atau tekanan sosial (Tang, 2021).

Financial self-efficacy terbukti memperkuat hubungan antara literasi keuangan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh siswa SMK di Surabaya (Lestiani dan Bahtiar, 2024). *Financial self-efficacy* dapat memperkuat hubungan dari bias kebiasaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh mahasiswa di salah satu Universitas Islam di Jawa Tengah (Handayani dan Muthohar, 2024). Efikasi dan literasi keuangan dapat memperkuat hubungan antara bias kebiasaan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Karena dengan tingginya kemampuan untuk memperoleh sumber daya keuangan, dapat semakin meningkatkan hubungan antara bias kebiasaan dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor (Hasanudin et al., 2022). Efikasi keuangan dianggap dapat memperkuat hubungan antara pengetahuan terhadap

instrumen investasi serta bias kebiasaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh generasi milenial. Tingginya kemampuan untuk memenuhi sumber daya keuangan yang dibutuhkan untuk melakukan investasi, dapat memperkuat hubungan antara literasi keuangan dan bias kebiasaan terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh generasi milenial (Purnama dan Muchtar, 2022). Berdasarkan dari berbagai penelitian yang telah dilakukan, terbukti adanya peran moderasi dari efikasi keuangan. Penelitian ini akan melihat efek moderasi dari efikasi keuangan terhadap hubungan antara bias ketersediaan, *loss aversion bias*, dan bias konfirmasi terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh gen Z di Yogyakarta.

Generasi Z, sebagai generasi yang sedang berada dalam fase awal partisipasi mereka di pasar modal, menghadapi berbagai tantangan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian di berbagai negara menunjukkan bahwa generasi ini cenderung lebih rentan terhadap bias perilaku dibandingkan generasi yang lebih tua (Gonzalez-Igual *et al.*, 2021). Kurangnya pengalaman dan paparan terhadap pendidikan keuangan sejak dini menjadi salah satu penyebab utama kerentanan ini (Hong Shan *et al.*, 2023; Sconti *et al.*, 2024). Di Italia, misalnya, pendidikan keuangan yang diterapkan pada siswa sekolah menengah terbukti meningkatkan konsistensi dalam pengambilan keputusan keuangan mereka (Sconti *et al.*, 2024). Temuan ini mengindikasikan pentingnya pendidikan keuangan yang terintegrasi dalam sistem pendidikan formal, terutama bagi generasi muda.

Penelitian ini akan berfokus pada keputusan investasi yang dilakukan oleh Gen Z. Hal ini dilakukan melihat adanya tren mengenai pertumbuhan keinginan Gen Z untuk melakukan investasi di pasar modal. Berdasarkan data yang ada, pada tahun 2024, investor pasar modal di Indonesia sebanyak 55,07% merupakan investor dari golongan Gen Z. Jika dilihat secara jumlah, Gen Z yang melakukan investasi mencapai lebih dari 7 juta orang dari jumlah investor secara keseluruhan yang mencapai 14,21 juta investor. Jumlah investor Gen Z di tahun 2024 mengalami peningkatan jika dibandingkan jumlah investor Gen Z di tahun 2023 yang mencapai hampir 6 juta investor. (Binekasri, 2024). Berdasarkan grafik 1.1 dapat dilihat jika terjadi peningkatan jumlah investor di Indonesia. Jika dibandingkan dengan investor dari Gen Z, investor di Indonesia didominasi oleh Gen Z dengan komposisi mencapai 50% lebih dari total investor. Tren kenaikan jumlah investor ini terjadi selama tahun 2021 hingga 2024 dan diprediksi akan tetap meningkat di masa depan. Besarnya minat Gen Z untuk melakukan investasi menjadi bahan yang patut untuk dilakukan analisis secara mendalam untuk melihat keputusan investasi yang dilakukan oleh Gen Z Indonesia.



Sumber: berbagai sumber *online* diolah

Gambar 1.1
Jumlah Investor di Indonesia

Tingginya minat anak muda, khususnya Gen Z untuk melakukan investasi, menunjukkan jika Gen Z saat ini memiliki kemampuan yang tinggi mengenai analisa keuangan. Meski terjadi inflasi yang diakibatkan oleh Covid-19, Gen Z tetap bertahan untuk melakukan investasi. Hal ini semakin membuktikan jika Gen Z mampu menggunakan instrumen yang diperlukan untuk melakukan analisis terhadap kondisi pasar saham yang ada di Indonesia. Padahal, kondisi pasar saham penuh dengan resiko dan ketidakpastian. Tetapi hal ini tetap membuat Gen Z tetap mempertahankan keputusan investasi yang dilakukan. Bahkan jika dibandingkan dengan tahun 2023, minat Gen Z untuk melakukan investasi menunjukkan adanya peningkatan. Keinginan Gen Z untuk melakukan investasi juga tidak lepas dari karakteristik yang dimiliki, yaitu adanya keinginan untuk menjawab

tantangan yang ada. Fluktuasi dan ketidakpastian yang ada di pasar modal dianggap sebagai tantangan yang harus ditaklukkan dan membuat Gen Z tetap melakukan keputusan investasi di tengah kondisi ekonomi yang terjadi. Investor Gen Z merupakan investor yang lahir pada tahun 1997 hingga 2012 (Yonatan, 2024).

Berdasarkan dari berbagai pemaparan yang ada, maka menarik untuk melihat keputusan investasi yang dilakukan oleh Gen Z yang didasarkan pada *availability bias*, *loss aversion bias*, *confirmation bias*, serta *self-efficacy*. Penelitian ini akan berfokus pada investor Gen Z yang berada di Yogyakarta. Adapun penelitian ini dilakukan untuk melengkapi penelitian dari Kumar dan Chaurasia (2024) yang menunjukkan adanya pengaruh dari *loss aversion*, *regret aversion*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan yang dilakukan oleh investor di India. Penelitian ini juga dilakukan untuk melengkapi penelitian dari Abadi dan Annuar (2023) yang menunjukkan jika financial self-efficacy memiliki peran moderator terhadap hubungan antara perilaku personal dengan keputusan investasi. Penelitian ini juga melengkapi penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.*, (2020) yang mengungkapkan adanya pengaruh dari *overconfidence*, *representative*, dan *availability bias* terhadap keputusan investasi dari pengusaha yang ada di negara berkembang. Adapun judul dari penelitian ini adalah “Pengaruh Bias Perilaku Keuangan dalam Keputusan Investasi Pada Investor Generasi Z di Pasar Modal: Peran Moderasi *Financial Self-Efficacy* (Studi Pada Investor Generasi Z di Yogyakarta)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, maka rumusan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *availability bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?
2. Apakah *loss aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?
3. Apakah *confirmation bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?
4. Apakah *financial self-efficacy* memoderasi hubungan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?
5. Apakah *financial self-efficacy* memoderasi hubungan antara *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?
6. Apakah *financial self-efficacy* memoderasi hubungan antara *confirmation bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *availability bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.

3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *confirmation bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.
4. Mengetahui dan menganalisis efek moderasi dari *financial self-efficacy* terhadap hubungan antara *availability bias* dengan keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.
5. Mengetahui dan menganalisis efek moderasi dari *financial self-efficacy* terhadap hubungan antara *loss aversion bias* dengan keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.
6. Mengetahui dan menganalisis efek moderasi dari *financial self-efficacy* terhadap hubungan antara *confirmation bias* dengan keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini akan memberikan kontribusi pada literatur mengenai *behavioral finance* khususnya dalam konteks keputusan investasi pada investor Generasi Z. Dengan mengidentifikasi pengaruh *Availability Bias*, *Loss Aversion Bias*, dan *Confirmation Bias* serta peran moderasi *Financial Self-Efficacy*, penelitian ini dapat memperkaya pemahaman tentang faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi acuan

bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan teori-teori terkait *behavioral finance*.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini akan memberikan wawasan yang berharga bagi para praktisi di pasar modal, terutama bagi investor Generasi Z di Yogyakarta. Dengan mengetahui pengaruh dari *Availability Bias*, *Loss Aversion Bias*, dan *Confirmation Bias* serta pentingnya *Financial Self-Efficacy* dalam pengambilan keputusan investasi, para praktisi dapat mengidentifikasi potensi kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan mengambil langkah-langkah yang tepat untuk mengurangi risiko kerugian. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi dasar bagi pihak terkait dalam merancang program edukasi atau pelatihan bagi investor Generasi Z agar dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan berpotensi menghasilkan *return* yang optimal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Prospect Theory*

Prospect Theory adalah sebuah model yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979) untuk menjelaskan bagaimana individu membuat keputusan di bawah risiko dan ketidakpastian. Model ini muncul sebagai kritik terhadap teori utilitas yang diharapkan, yang dianggap tidak cukup menggambarkan perilaku manusia dalam situasi nyata. *Prospect Theory* juga menekankan bahwa individu sering kali bersikap lebih berisiko ketika menghadapi kemungkinan kerugian (*risk-seeking*) dan lebih konservatif ketika menghadapi kemungkinan keuntungan (*risk-averse*) (Kahneman dan Tversky, 1979). Teori ini menekankan bahwa individu sering kali tidak bertindak rasional karena keputusan mereka dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosional (Barberis, 2013). Dalam konteks investasi, *Prospect Theory* menunjukkan bahwa investor lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama, yang dikenal sebagai *loss aversion* (Gächter *et al.*, 2022; Salman *et al.*, 2020).

Prinsip utama dari *Prospect Theory* meliputi efek kerangka atau *framing effect*, aversi terhadap kerugian, dan pembobotan probabilitas yang tidak linier. Efek kerangka menunjukkan bahwa keputusan keuangan dapat dipengaruhi oleh bagaimana opsi disajikan, baik dalam konteks keuntungan

maupun kerugian (Mittal, 2022). Sebagai contoh, investor cenderung lebih toleran terhadap risiko ketika menghadapi potensi kerugian dibandingkan ketika mengejar keuntungan (Gächter *et al.*, 2022). Selain itu, aversi terhadap kerugian menggarisbawahi bahwa kerugian dirasakan dua kali lebih menyakitkan dibandingkan kesenangan dari keuntungan yang setara (Costa *et al.*, 2017; Quaicoe dan Eleke-Aboagye, 2021). Bias ini menyebabkan investor enggan menjual aset yang sedang merugi dengan harapan nilainya akan pulih (Shah *et al.*, 2024). Pembobotan probabilitas yang tidak linier mengacu pada kecenderungan individu untuk memberikan bobot berlebihan pada probabilitas kecil dan meremehkan probabilitas tinggi, yang sering kali menghasilkan keputusan investasi yang tidak optimal (Fateye *et al.*, 2024; Salman *et al.*, 2020).

Model prediksi yang paling banyak digunakan adalah model utilitas karena dengan model ini, dapat memprediksi ketidakpastian dan resiko yang akan dihadapi saat mengambil keputusan investasi. Akan tetapi, seiring berkembangnya jaman, investor mulai menggunakan teori prospek kumulatif. Dalam teori ini, investor dapat melihat apakah keputusan investasi yang diambil menguntungkan. Jika investasi dianggap tidak memberi keuntungan, maka nilai matematis dari prediksi yang ada di model matematis, akan bernilai nol (0). Hal ini berarti jika opsi investasi tersebut tidak memiliki prospek yang baik bagi investor dan sebaiknya dihindari. Dalam model matematis pada teori prospek kumulatif, memperhatikan dua hal yaitu *loss aversion* yang merupakan ketakutan dari investor jika mereka

menghadapi kegagalan di masa yang datang; serta memperhatikan sikap yang muncul dari dalam diri investor ketika mereka menghadapi situasi kegagalan atau keuntungan akibat dari investasi yang dilakukan (Bastianello *et al.*, 2024).

Berdasarkan teori prospek, diungkapkan jika penggantian terhadap kerugian yang kecil bernilai lebih besar dari penggantian terhadap kerugian yang sedang maupun besar. Hal ini dikarenakan, jika terjadi kerugian sedang maupun besar, investor sudah siap untuk menerima adanya kemungkinan kerugian tersebut terjadi di masa depan. Akan tetapi, jika investor mengalami kerugian kecil, hal tersebut tidak ada dalam prediksi mereka. Awalnya investor memiliki prediksi jika dari investasi yang dilakukan akan diperoleh keuntungan. Namun nyatanya investor mengalami kerugian kecil yang berada di luar prediksi dan hal tersebut membuat investor yang ada merasa lebih kecewa dibandingkan jika investor mengalami kerugian yang besar maupun sedang (Lauterbach *et al.*, 2024).

Dalam mengambil keputusan, investor menyadari jika di tengah resiko yang ada, investasi yang dilakukan dapat mendatangkan kerugian bagi investor. Akan tetapi, investor tidak terlalu memiliki harapan tinggi mengenai keuntungan yang didapatkan. Hal ini terjadi karena investor tidak ingin jika suatu saat investasi yang dilakukan ternyata mengalami kerugian dan tidak sesuai ekspektasi, maka investor tidak akan terlalu menyesali investasi yang sudah dilakukan. Meski investor tetap menginginkan agar investasi yang dilakukan bisa mendatangkan keuntungan, investor lebih

memberikan ruang terhadap kemungkinan kerugian yang akan terjadi di masa depan. Berdasarkan teori prospek, investor memiliki penilaian subjektif yang didasarkan pada keuntungan dan kerugian aktual dari investasi yang dilakukan. Teori prospek mengungkapkan jika pemahaman investor terhadap kerugian jauh lebih tinggi dari pemahaman terhadap keuntungan yang mungkin diperoleh (Zhan dan Zhang, 2024).

Beberapa hal yang menjadi perhatian pada teori prospek adalah: (a.) adanya ketergantungan pada solusi optimal, khususnya untuk investasi yang memiliki tingkat resiko tinggi, investor memiliki keinginan untuk mendapatkan pengembalian yang tinggi dari investasi yang dilakukan; (b.) saat dihadapkan pada kondisi tertentu, maka keinginan investor untuk memperoleh pengembalian dari investasi yang dilakukan cenderung mengalami penurunan; dan (c.) tingkat respon investor terhadap kerugian yang dihadapi dipengaruhi oleh emosi yang ada di dalam diri investor (Fortin dan Hlouskova, 2024).

Teori prospek menjelaskan bahwa investor sering kali memilih investasi yang berisiko tinggi, bahkan ketika peluang keuntungannya tidak pasti. Mereka cenderung berpikir bahwa aset dengan nilai rendah saat ini akan memberikan keuntungan besar di masa depan. Namun, paradoksnya, investasi dengan risiko rendah justru kurang menarik bagi mereka, karena dianggap tidak akan memberikan pengembalian yang tinggi. Kecenderungan ini bisa membuat harga aset berisiko menjadi terlalu tinggi

(*overvalued*) dan berpotensi merugikan investor di masa depan (Mollaahmetoğlu & Altay, 2023).

Berbagai penelitian telah memberikan bukti kuat mengenai relevansi Prospect Theory dalam keuangan perilaku. Gächter *et al.* (2022) menegaskan bahwa *loss aversion* memiliki dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan keuangan, khususnya dalam konteks pasar modal. Costa *et al.* (2017) menyoroti bahwa *confirmation bias* sering kali memperkuat keyakinan yang salah dan mengarah pada keputusan yang kurang optimal. Salman *et al.* (2020) mencatat bahwa *availability bias* memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan investasi, terutama di pasar negara berkembang. Mahmood *et al.* (2024) menunjukkan bahwa bias perilaku sering kali mendominasi keputusan investor individu, meskipun mereka memiliki akses ke informasi rasional. Dengan landasan ini, Prospect Theory memberikan kerangka teoretis yang kuat untuk memahami bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi, khususnya di kalangan Generasi Z.

2.1.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai pengeluaran yang dilakukan saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Virlics, 2013). Keputusan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik yang bersifat rasional maupun irasional, termasuk perilaku dan psikologis investor (Khan *et al.*, 2024). Dalam melakukan keputusan investasi, investor

cenderung menjadi pihak yang menghindari resiko, sehingga investor akan cenderung memilih investasi jangka pendek (Kuerzinger dan Stangor, 2024). Informasi mengenai kegiatan lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan juga menjadi hal penting bagi investor agar bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan keputusan investasi (Aristei *et al.*, 2024). Keputusan investasi mencakup berbagai aspek, mulai dari pengambilan keputusan dalam memilih aset, penentuan waktu yang tepat untuk berinvestasi, hingga evaluasi kinerja investasi setelah dilakukan (Teoh *et al.*, 1998).

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, banyak penelitian menunjukkan bahwa bias perilaku dan literasi keuangan memainkan peran penting dalam mempengaruhi keputusan investor. Penelitian oleh Mittal (2022) berhasil mengidentifikasi berbagai bias perilaku yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi, seperti *overconfidence*, *herd behavior*, dan *availability bias*. Melengkapi penelitian sebelumnya, Mahmood *et al.* (2024) menemukan bahwa bias perilaku seperti *overconfidence*, *herding*, dan *anchoring* secara signifikan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh individu di Pakistan, menunjukkan bahwa faktor psikologis sering kali mengalahkan proses pengambilan keputusan yang rasional. Oleh sebab itu, penelitian selanjutnya oleh Annapurna dan Basri (2024) mengidentifikasi bahwa kecerdasan emosional, terutama subkonstruksi seperti motivasi diri dan regulasi diri, berperan penting dalam mengurangi bias perilaku seperti *herding* dan

overconfidence, yang dapat merugikan keputusan investasi. Di sisi lain, penelitian oleh Raut (2020) mengidentifikasi bahwa bias kognitif, seperti pengaruh hasil masa lalu dan heuristik, dapat mempengaruhi evaluasi investor terhadap pilihan investasi saat ini. Ini menunjukkan pentingnya kesadaran akan bias dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian oleh Raut (2020) menemukan bahwa investor yang lebih terdidik secara finansial cenderung membuat keputusan yang lebih baik dan lebih terinformasi. Sementara itu, penelitian oleh Shah *et al.* (2024) semakin menegaskan bahwa literasi keuangan berkontribusi terhadap perilaku investasi yang berorientasi pada tujuan, di mana individu dengan pemahaman yang lebih baik tentang konsep keuangan cenderung membuat keputusan yang lebih rasional. Penelitian oleh Gonzalez-Igual *et al.* (2021) juga menyoroti kesenjangan antara pentingnya pendidikan keuangan dan pengalaman yang ada di kalangan investor profesional, menunjukkan bahwa meskipun mereka mengakui relevansi keuangan perilaku, tingkat pelatihan mereka masih kurang. Semakin tinggi tingkat pengetahuan keuangan yang dimiliki oleh investor akan dapat meningkatkan hubungan antara bias kebiasaan dengan keputusan investasi yang diambil oleh investor (Mahmood *et al.*, 2024). Tingginya bias kebiasaan dapat membuat kualitas keputusan investasi yang diambil menjadi menurun dan bisa memberikan hasil negatif kepada investor di kemudian hari (Fateye *et al.*, 2024).

Ruang lingkup keputusan investasi mencakup berbagai aspek, mulai dari analisis pasar hingga pemilihan strategi investasi yang sesuai.

Penelitian oleh Fateye *et al.* (2024) mengidentifikasi enam faktor perilaku utama yang mempengaruhi keputusan investasi, termasuk informasi saham dan selera risiko, yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada analisis keuangan tradisional tetapi juga pada faktor psikologis dan sosial. Terdapat pula faktor-faktor demografis seperti usia, pendidikan, pendapatan, dan pengalaman investasi berperan penting dalam membentuk kepercayaan diri individu dalam mengambil risiko dan membuat keputusan investasi (Shah *et al.*, 2024). Selain literasi keuangan, sikap, dan bias, ada banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan investasi, seperti persepsi risiko dan pengalaman investasi sebelumnya (Maheshwari *et al.*, 2024).

Dengan adanya perkembangan teknologi keuangan ditambah dengan kemampuan analisis yang tinggi, dapat membuat keputusan investasi yang dilakukan menjadi semakin berkualitas dan bisa memberikan keuntungan yang diinginkan dari investasi yang dilakukan (Pea-Assounga *et al.*, 2024). Seorang investor yang memiliki pengalaman yang tinggi cenderung akan menghasilkan keputusan investasi yang lebih berkualitas dibandingkan dengan investor yang memiliki jam terbang yang rendah (Kappal dan Rastogi, 2020). Penelitian lain oleh Hong Shan *et al.* (2023) menegaskan pentingnya pendidikan keuangan dalam meningkatkan literasi di kalangan Generasi Z, menunjukkan bahwa pemahaman yang lebih baik tentang keuangan dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi.

2.1.3 *Availability Bias*

Availability bias adalah suatu heuristik yang digunakan oleh individu untuk menilai frekuensi atau probabilitas suatu kejadian berdasarkan kemudahan yang relevan untuk diingat (Tversky dan Kahneman, 1973). Dalam konteks ini, individu cenderung mengandalkan informasi yang paling mudah diakses dalam memori mereka, yang sering kali tidak mencerminkan frekuensi sebenarnya dari kejadian tersebut. Ketika dihadapkan pada tugas yang sulit untuk menilai probabilitas atau frekuensi, individu menggunakan heuristik terbatas untuk menyederhanakan penilaian mereka. Tversky dan Kahneman (1973) menjelaskan bahwa individu dapat menilai frekuensi suatu kelas atau probabilitas suatu kejadian dengan menilai kemudahan dalam mengingat atau membayangkan kejadian tersebut.

Investor sering kali dipengaruhi oleh informasi yang mereka terpapar baru-baru ini, yang dapat mengarah pada keputusan yang tidak rasional (Lone dan Bhat, 2024). Misalnya, ketika berita positif tentang saham tertentu muncul, investor mungkin lebih cenderung untuk berinvestasi pada saham tersebut tanpa mempertimbangkan analisis fundamental yang lebih mendalam (Fateye *et al.*, 2024). Penelitian menunjukkan bahwa *heuristic availability bias* dapat mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan, terutama di kalangan investor yang kurang berpengalaman (Khan, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa individu yang tidak memiliki pemahaman yang mendalam tentang pasar cenderung

lebih mudah terpengaruh oleh informasi yang tersedia (Gonzalez-Igual *et al.*, 2021).

Indikator yang digunakan untuk mengukur bias ketersediaan adalah sebagai berikut: kecenderungan untuk memilih investasi di perusahaan lokal karena informasi yang tersedia lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan internasional, menjadikan informasi yang diperoleh dari orang terdekat sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, serta informasi mengenai tingkat pengembalian yang didapatkan dari kenalan (Ahmad *et al.*, 2020). Bias ketersediaan ini juga terjadi saat perusahaan tidak memberikan informasi yang transparan kepada investor. Sehingga investor akan cenderung memilih untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat transparansi informasi yang tinggi (Zhang *et al.*, 2020). Investor menginginkan adanya keterbukaan informasi agar keputusan yang diambil bisa didasarkan pada analisis yang mendalam dan menyeluruh (Deniz, 2020). Di sisi lain, semakin tinggi pengetahuan keuangan yang dimiliki oleh investor, akan membuat investor untuk berinvestasi pada saham yang tidak populer karena investor akan mencari informasi yang menyeluruh mengenai perusahaan tersebut (Kasoga, 2021).

Penelitian oleh Kudryavtsev *et al.* (2013) menunjukkan bahwa investor yang terpengaruh oleh heuristik ketersediaan cenderung mengambil keputusan yang ekstrem, yang dapat meningkatkan risiko dalam portofolio mereka. Penelitian lain oleh Salman *et al.* (2020) menemukan bahwa *heuristic availability bias* memiliki dampak signifikan terhadap

pengambilan keputusan investasi di kalangan investor individu di Bursa Saham Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor sering dipengaruhi oleh informasi yang mudah diakses, yang dapat menyebabkan mereka membuat keputusan yang kurang tepat (Khan, 2020). Hal ini sejalan dengan temuan Fateye *et al.* (2024) yang mencatat bahwa keputusan investasi di pasar saham Nigeria juga dipengaruhi oleh faktor-faktor perilaku, termasuk ketersediaan informasi. Namun, dengan pemahaman yang lebih baik tentang ketersediaan informasi dan dampaknya, investor dapat lebih bijaksana dalam pengambilan keputusan (Annapurna & Basri, 2024).

Dalam konteks investor Generasi Z, yang sering kali memiliki akses ke informasi melalui media sosial, mereka mungkin lebih rentan terhadap bias ini (Shah *et al.*, 2024). Generasi Z sering kali terpapar pada informasi yang cepat dan tidak selalu akurat, sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka (Costa *et al.*, 2017). Memahami bias ini penting untuk meningkatkan akurasi dalam pengambilan keputusan dan mengurangi kesalahan dalam penilaian yang disebabkan oleh heuristik yang tidak tepat (Tversky dan Kahneman, 1973). Kesenjangan antara pemahaman teori dan praktik ini menunjukkan bahwa banyak investor, baik individu maupun profesional, masih terjebak dalam pola pikir yang dipengaruhi oleh informasi yang paling tersedia (Gonzalez-Igual *et al.*, 2021).

Selain itu, faktor-faktor psikologis seperti kepercayaan diri dapat memperburuk pengaruh *availability bias*, di mana investor dengan *self-*

efficacy yang rendah mungkin lebih cenderung untuk mengikuti informasi yang tersedia daripada melakukan analisis yang lebih mendalam (Jain *et al.*, 2022). Ini menunjukkan pentingnya pendidikan keuangan dalam membantu investor mengatasi bias ini dan membuat keputusan yang lebih rasional (Sconti *et al.*, 2024). Dengan memahami *availability bias* dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi, khususnya di kalangan investor Generasi Z, penting untuk mengembangkan program pendidikan keuangan yang dapat meningkatkan literasi keuangan dan *self-efficacy* (Khan *et al.*, 2024). Pengetahuan yang lebih baik tentang bias ini dapat membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih baik dan mengurangi dampak negatif dari bias perilaku (Shah *et al.*, 2024).

2.1.4 Loss Aversion Bias

Loss aversion bias merujuk pada kecenderungan individu untuk merasakan kerugian dengan intensitas yang lebih besar dibandingkan dengan keuntungan yang setara (Kahneman *et al.*, 1991). Kerugian memiliki dampak psikologis yang lebih kuat dibandingkan dengan keuntungan. Penelitian menunjukkan bahwa kerugian sering kali dirasakan sekitar dua hingga tiga kali lebih menyakitkan daripada keuntungan yang dirasakan menyenangkan (Kahneman dan Tversky, 1979). Penelitian oleh Gächter *et al.* (2022) menunjukkan bahwa aversi terhadap kerugian dapat mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Hal ini menandakan bahwa investor lebih memilih untuk menghindari kerugian daripada

mengejar keuntungan, yang dapat menyebabkan keputusan yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi (Shukla *et al.*, 2024). Studi oleh Kahneman *et al.* (1991) menegaskan bahwa perubahan yang merugikan (kerugian) memiliki dampak yang lebih besar pada utilitas individu dibandingkan dengan perubahan yang menguntungkan (keuntungan).

Indikator yang digunakan untuk mengukur *loss aversion bias* adalah: (a.) mengambil keputusan investasi meski tingkat pengembalian belum pasti; (b.) keputusan yang diambil selalu disertai dengan pertimbangan secara matang; (c.) dalam lingkup keuangan, resiko selalu ada dan bisa menghasilkan kerugian; (d.) tidak segan mengambil keputusan beresiko jika hasil yang diperoleh bisa diprediksi; (e.) kebiasaan untuk memprediksi hasil negatif dari keputusan yang diambil (Souissi *et al.*, 2020). Semakin tinggi *loss aversion* yang dimiliki oleh investor maka dapat memberikan pengaruh yang kuat terhadap keputusan investasi yang diambil (Daovisan dan Chamaratana, 2020). Dalam situasi di mana individu dihadapkan pada pilihan yang melibatkan risiko, *loss aversion* dapat menyebabkan mereka memilih opsi yang lebih aman, meskipun opsi tersebut mungkin memiliki hasil yang lebih rendah secara keseluruhan (Kahneman dan Tversky, 1979). Keputusan investor yang didasarkan pada tingkat *loss aversion* yang tinggi dapat membuat keputusan menjadi irasional dan tidak bisa dipercaya untuk melakukan investasi (Saivasan dan Lokhande, 2022).

Penelitian oleh Yao dan Li (2013) menunjukkan bahwa loss aversion dapat berinteraksi dengan optimisme dan ketidakpastian informasi, yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. Ketika informasi menjadi semakin langka, kecenderungan untuk merasakan kerugian menjadi lebih kuat, yang pada gilirannya mempengaruhi keputusan investasi (Yao dan Li, 2013). Investor seringkali menahan diri untuk menjual saham yang merugi, berharap bahwa harga akan pulih, meskipun data menunjukkan bahwa kerugian tersebut mungkin tidak akan pulih (Jain *et al.*, 2022). Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional dan mengakibatkan kerugian lebih lanjut (Odean, 1998).

Penelitian menemukan bahwa loss aversion meningkat seiring bertambahnya usia, kekayaan, dan pendapatan, tetapi menurun dengan tingkat pendidikan (Gächter *et al.*, 2022). Penelitian lain oleh Gupta dan Shrivastava (2022) menemukan bahwa FOMO dapat memperkuat pengaruh loss aversion, di mana investor yang merasa takut kehilangan peluang investasi cenderung lebih terpengaruh oleh potensi kerugian, sehingga membuat keputusan yang lebih impulsif. Kecemasan meningkatkan kepekaan terhadap potensi kerugian, yang menyebabkan pengambilan keputusan yang lebih pesimis karena individu lebih fokus pada kemungkinan kehilangan daripada peluang untuk meraih keuntungan (Xu *et al.*, 2020). Penelitian oleh Zhao *et al.* (2020) menunjukkan bahwa pemahaman yang lebih dalam tentang loss aversion dan mekanisme psikologis yang terlibat dapat membantu dalam merancang strategi investasi

yang lebih baik dan mendukung pengambilan keputusan yang lebih rasional dalam konteks investasi.

2.1.5 *Confirmation Bias*

Confirmation bias, berdasarkan studi oleh Wason (1960), didefinisikan sebagai kecenderungan individu untuk mencari, menafsirkan, dan mengingat informasi yang mendukung keyakinan atau hipotesis yang sudah ada, sambil mengabaikan atau meremehkan informasi yang bertentangan. Dalam konteks penelitian ini, Wason (1960) menunjukkan bahwa banyak subjek lebih cenderung menggunakan bukti yang mengonfirmasi (induksi enumeratif) daripada mencari bukti yang dapat membantah hipotesis mereka (induksi eliminatif). Hal ini menyebabkan mereka sering kali mencapai kesimpulan yang salah karena mereka tidak mempertimbangkan kemungkinan alternatif yang dapat menjelaskan data yang ada. Semakin banyak dana yang diinvestasikan, maka akan membuat investor menjadi semakin lebih berhati-hati terhadap penilaian yang dimiliki dan akan melakukan konfirmasi terlebih dahulu agar tidak terjadi kesalahan dalam mengambil keputusan (Mohanty *et al.*, 2023). Penelitian oleh Spruit *et al.* (2024) menegaskan bahwa bias konfirmasi merupakan keinginan seseorang untuk mencari resiko yang diharapkan atau resiko yang sesuai dengan keyakinan mereka. Studi lain yang dilakukan oleh Nickerson (1998) menunjukkan bahwa *confirmation bias* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dengan cara yang signifikan. Semakin tinggi bias

konfirmasi akan membuat kualitas keputusan yang diambil menjadi rendah (Lee *et al.*, 2024).

Confirmation bias tidak hanya berkontribusi pada penguatan keyakinan yang tidak berdasar, tetapi juga dapat membuat keyakinan yang didukung oleh bukti menjadi lebih kuat daripada yang seharusnya (Nickerson, 1998). Penelitian lain oleh Peters (2022) menegaskan bahwa *confirmation bias* sebagai mekanisme yang dapat membantu individu dalam membentuk dan mempertahankan keyakinan mereka. Penelitian oleh Kappes *et al.* (2020) menunjukkan bahwa individu lebih cenderung meningkatkan kepercayaan mereka ketika mereka menerima opini yang mengonfirmasi, tetapi tidak mengubah kepercayaan mereka secara signifikan ketika menerima opini yang menyanggah. Bias konfirmasi tidak hanya memengaruhi proses sebelum keputusan diambil, tetapi juga cara individu mengakumulasi dan memproses bukti setelahnya, sehingga menghambat fleksibilitas pengambilan keputusan yang seharusnya responsif terhadap bukti baru (Rollwage *et al.*, 2020). Banyak keyakinan yang dianggap penting oleh individu sebenarnya tidak sepenuhnya tanpa dasar, tetapi data menunjukkan bahwa keyakinan tersebut sering diyakini dengan kepastian yang lebih tinggi daripada yang didukung oleh bukti (Nickerson, 1998).

Tingkat bias konfirmasi dapat diukur dengan melihat: (a.) opini apa yang mendapat dukungan terbanyak, (b.) opini apa yang tidak didukung dengan berita yang ada mengenai pasar modal, dan (c.) opini apa yang

memiliki dukungan yang paling meyakinkan (Park *et al.*, 2013). Penelitian oleh Modgil *et al.* (2024) membuktikan bahwa pada situasi kritis seperti pandemi Covid-19, *confirmation bias* menjadi lebih terlihat, karena investor sering kali membuat keputusan yang kurang rasional akibat terpengaruh oleh informasi yang tidak akurat atau menyesatkan di media sosial. Dalam konteks lain, penelitian oleh Featherston *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *confirmation bias* dapat memengaruhi keputusan diagnostik dan penilaian dalam profesi kesehatan. Penelitian oleh Rastogi *et al.* (2022) menyoroti pentingnya strategi untuk mengurangi *confirmation bias*, seperti menyediakan informasi yang seimbang dan mendorong eksplorasi pilihan lain, agar pengambil keputusan dapat membuat keputusan yang lebih objektif dan tidak terjebak dalam bias. Studi oleh Wason (1960) menunjukkan bahwa mengandalkan bukti yang hanya mengonfirmasi cenderung membuat individu tidak menguji hipotesis secara menyeluruh, sehingga meningkatkan risiko kesalahan dalam penarikan kesimpulan. Namun, *confirmation bias* tidak selalu dipandang negatif. Pada penelitian lain oleh Peters (2021) menjelaskan bahwa *confirmation bias* dapat membuat ilmuwan lebih fokus dan bersemangat dalam mendukung pandangan mereka, sehingga membantu memperkuat dukungan terhadap berbagai ide, dibandingkan dengan pendekatan tanpa bias yang cenderung menghasilkan eksplorasi hipotesis yang lebih dangkal.

2.1.6 *Self-Efficacy*

Self-efficacy merujuk pada keyakinan individu terhadap kemampuan mereka untuk mencapai tujuan tertentu, yang mempengaruhi motivasi, usaha, dan ketahanan dalam menghadapi tantangan (Bandura, 1977). Secara lebih ringkas, *self-efficacy* didefinisikan sebagai keyakinan individu terhadap kemampuannya untuk berhasil dalam situasi tertentu atau mencapai tujuan yang diinginkan (Bandura dan Wessels, 1997). Bandura (1977) mengidentifikasi empat sumber utama yang membentuk *self-efficacy* yaitu: (a.) pengalaman pribadi; (b.) modeling (peniruan); (c.) persuasi verbal; (d.) kondisi fisiologis. Keberhasilan atau kegagalan dalam pengalaman sebelumnya dapat memperkuat atau melemahkan *self-efficacy* (Bandura dan Wessels, 1997). *Self-efficacy* sebaiknya dilihat sebagai proses berpikir yang terus berkembang, bukan sebagai sifat tetap yang dimiliki seseorang, yang berarti *self-efficacy* ini bisa berubah seiring waktu dan pengalaman (Cervone, 2000).

Jika seorang investor memiliki efikasi keuangan yang rendah, maka investor tersebut akan cenderung menghindari resiko saat mengambil keputusan investasi (Montford dan Goldsmith, 2016). Apabila keputusan yang diambil ternyata menghasilkan keuntungan, maka investor tersebut akan merasa senang dan puas dengan keputusan investasi yang dilakukan (Hu *et al.*, 2021). Individu dengan *financial self-efficacy* yang tinggi cenderung lebih disiplin dan percaya diri dalam membuat keputusan keuangan, termasuk investasi, karena yakin bahwa pengetahuan finansial

yang baik dapat membantu mengamankan masa depan mereka (Lone dan Bhat, 2024). *Financial self-efficacy* berperan penting dalam membentuk gaya pengambilan keputusan dan perilaku keuangan individu, di mana individu dengan *financial self-efficacy* yang lebih tinggi cenderung lebih bertanggung jawab dan menghadapi masalah keuangan lebih sedikit, menjadikannya faktor pelindung dalam pengambilan keputusan investasi (Nadeem *et al.*, 2020).

Penelitian oleh Chong *et al.* (2021) menunjukkan bahwa individu dengan tingkat *financial self-efficacy* yang tinggi cenderung memiliki perilaku keuangan yang lebih baik, termasuk pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak, karena mereka lebih percaya diri dalam mengelola risiko dan menghindari masalah keuangan. Konsep *financial self-efficacy* berfungsi sebagai *self-fulfilling prophecy*, di mana keyakinan individu dalam kemampuan mereka dapat mempengaruhi kinerja dan hasil keputusan keuangan mereka (Mulasi dan Mathew, 2022). *Self-efficacy* berperan dalam pengaturan tujuan, pencapaian, dan ketahanan menghadapi tantangan, di mana individu dengan *self-efficacy* yang lebih tinggi cenderung lebih terlibat dalam perilaku keuangan yang proaktif dan efektif (Tang, 2021).

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Hubungan Antara *Availability Bias* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, bias ketersediaan terbukti memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Semakin banyak informasi yang tersedia, maka akan membuat keputusan investasi menjadi lebih berkualitas (Nizar dan Daljono, 2024). Bias ketersediaan memiliki pengaruh yang kuat terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Investor cenderung tidak suka untuk mengambil keputusan investasi apabila informasi yang dimiliki terbatas dan investor akan cenderung mengambil keputusan saat informasi yang dibutuhkan sudah lengkap (Jain *et al.*, 2019). Ketersediaan informasi yang cukup dapat membuat keputusan investasi yang dibuat menjadi lebih berkualitas. Hal ini juga menunjukkan adanya pengaruh positif dari *availability bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor di Indonesia (Wikartika *et al.*, 2023). Bias ketersediaan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Gen Z dan milenial di Indonesia. Semakin tinggi tingkat bias ketersediaan yang dimiliki akan dapat meningkatkan keputusan investasi yang dilakukan (Kurniana *et al.*, 2023). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, investor muda di Surabaya yang memiliki tingkat *availability bias* yang tinggi dapat berpengaruh keputusan investasi yang diambil (Wilyanto *et al.*, 2021). Berdasarkan dari berbagai penelitian terdahulu yang telah dilakukan, maka pengembangan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Availability bias* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

2.2.2 Hubungan Antara *Loss Aversion Bias* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan berbagai penelitian yang telah dilakukan dapat dilihat jika *loss aversion bias* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang diambil oleh investor. Karena tidak ingin mengalami kerugian, investor cenderung akan menghindari untuk memilih investasi dengan tingkat resiko yang tinggi (Kumar dan Chaurasia, 2024). Sejalan dengan teori prospek, *loss aversion bias* terbukti memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang diambil oleh investor di Indonesia. Investor cenderung berpikir jika investasi yang dilakukan merupakan pilihan antara kerugian dan keuntungan. Kemudian investor akan melakukan berbagai upaya untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadi (Armansyah, 2021). *Loss aversion bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan di Amerika Serikat. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, manajemen perusahaan akan cenderung menghindari opsi investasi yang dianggap akan mendatangkan kerugian bagi perusahaan. Meskipun suatu saat investasi tersebut bisa saja memberikan keuntungan bagi perusahaan (Bouteska dan Regaieg, 2018). Hasil yang sama juga terjadi dalam keputusan investasi yang dilakukan di China. Investor tetap memiliki keinginan yang tinggi untuk menghindari perusahaan dengan kinerja yang buruk karena dapat mendatangkan

kerugian bagi investor (Yiwen, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan, *loss aversion bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Semakin tinggi tingkat *loss aversion bias* yang dimiliki, maka semakin tinggi kecenderungan untuk memilih investasi dengan tingkat kerugian yang rendah (Prayudi dan Purwanto, 2023). Berdasarkan hasil dari berbagai penelitian terdahulu, maka pengembangan hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: *Loss aversion bias* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

2.2.3 Hubungan Antara *Confirmation Bias* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, dapat dibuktikan jika bias konfirmasi memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Investor akan cenderung memilih investasi yang bisa mendukung keyakinan yang dimiliki (Upashi dan Kadakol, 2023). Adanya keinginan investor untuk memilih mencari investasi yang sesuai dengan keyakinan yang dimiliki, dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan (Runtuwene dan Sibilang, 2024). Bias konfirmasi terbukti memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan. Apabila investor tidak memiliki keyakinan yang sama dengan investasi yang dilakukan, maka investor cenderung untuk tidak melakukan keputusan investasi (Hameed *et al.*, 2018). Bias konfirmasi memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Petani. Petani selaku

investor akan memilih untuk melakukan investasi terhadap program yang sesuai dengan keyakinan mereka (Elfahmi *et al.*, 2022). Bias konfirmasi, yang termasuk dalam bias kognitif memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi di bidang lingkungan yang dilakukan oleh investor. Apabila investor yakin jika investasi yang dilakukan akan membawa dampak positif bagi lingkungan, maka investor akan melakukan keputusan investasi. Akan tetapi, bila investor tidak yakin jika investasi yang dilakukan dapat memberikan dampak positif bagi lingkungan, maka investor tidak akan melakukan keputusan investasi (Karki *et al.*, 2024). Berdasarkan berbagai penelitian yang telah dilakukan, maka pengembangan hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: *Confirmation bias* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

2.2.4 Hubungan antara Self-Efficacy dengan Availability Bias, Loss Aversion Bias, Confirmation Bias, dan Keputusan Investasi

Semakin tinggi *financial self-efficacy* yang dimiliki oleh investor akan semakin memperkuat hubungan antara *availability bias* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan dengan adanya *financial self-efficacy*, investor akan merasa semakin yakin dengan keputusan investasi yang dilakukan (Fadhillah *et al.*, 2024). *Self-efficacy* yang dimiliki oleh investor memperkuat hubungan antara *confirmation bias* dengan keputusan investasi. Hal ini terjadi karena dengan adanya bias

konfirmasi yang tinggi dan didukung dengan *self-efficacy* yang tinggi, akan membuat investor merasa semakin yakin dengan keputusan investasi yang diambil (Claudia, 2018). *Financial self-efficacy* dianggap memiliki peran moderator yang bisa memperkuat hubungan antara bias kognitif dengan keputusan investasi investor di Malaysia. Adapun bias kognitif yang dimaksud meliputi bias ketersediaan, *loss aversion*, *confirmation*, dan *herding* (Hassan *et al.*, 2024). Saat melakukan keputusan investasi, investor akan mendasarkan keputusan yang diambil berdasarkan pada berbagai pertimbangan. Dengan adanya tingkat *financial self-efficacy* yang tinggi, dapat membuat investor merasa sangat yakin dengan keputusan yang diambil. Hal ini dapat memperkuat hubungan antara bias kognitif dengan keputusan investasi dari investor di India (Devi dan Perumandla, 2023). Berdasarkan dari berbagai penelitian terdahulu, maka pengembangan hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

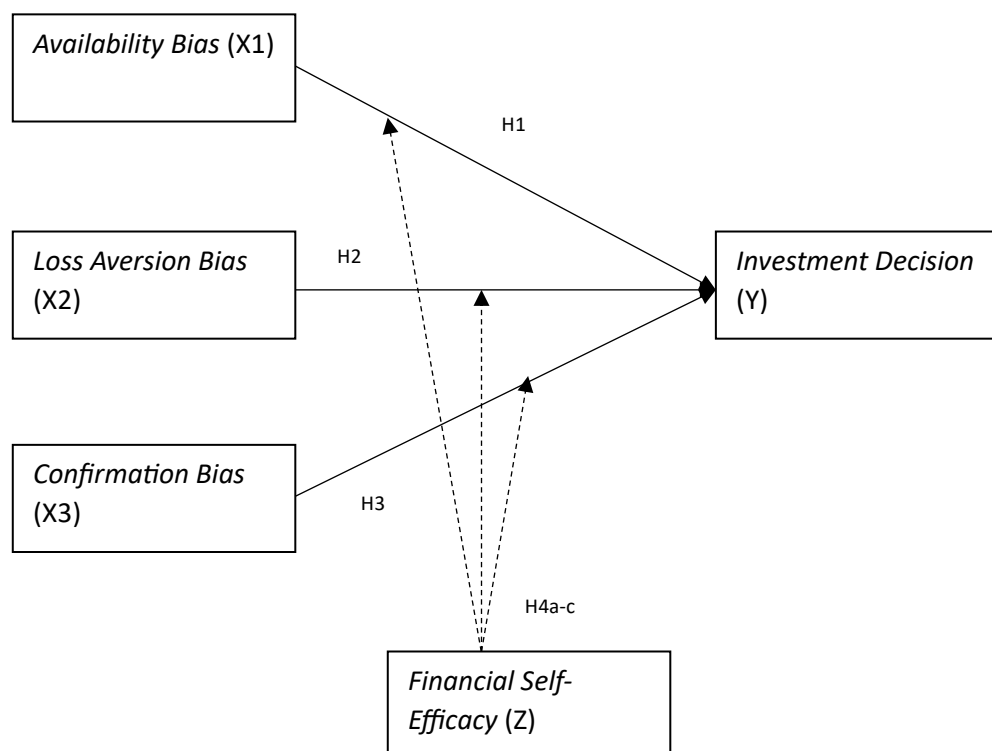
H4a: *Self-efficacy* memiliki efek moderasi dengan memperkuat hubungan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

H4b: *Self-efficacy* memiliki efek moderasi dengan memperkuat hubungan antara *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

H4c: *Self-efficacy* memiliki efek moderasi dengan memperkuat hubungan antara *confirmation bias* terhadap keputusan investasi Gen Z di Yogyakarta

2.3 Kerangka Penelitian

Berdasarkan dari berbagai penjelasan di atas, maka kerangka penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan pendekatan untuk melakukan pengujian teori dengan memeriksa hubungan yang terjadi pada berbagai variabel yang diteliti. Variabel pada penelitian kuantitatif biasanya merupakan variabel yang terukur dengan berbagai model statistik. Laporan yang disajikan terstruktur yang dimulai dengan pendahuluan, literatur dan teori, berbagai metode yang digunakan, hasil dari penelitian yang dilakukan, kemudian diikuti dengan pembahasan. Cara penulisan biasa dilakukan dengan metode deduktif (Cresswell, 2014).

Variabel yang digunakan dalam penelitian kuantitatif adalah sebagai berikut: (a.) variabel terikat, dianggap sebagai variabel yang bergantung pada variabel bebas; (b.) variabel bebas, dianggap sebagai variabel yang memiliki kemungkinan untuk memberikan pengaruh terhadap variabel terikat, variabel ini juga dianggap sebagai variabel prediktor; (c.) variabel mediator, dianggap sebagai variabel perantara yang menghubungkan variabel bebas dengan variabel terikat; (d.) variabel moderator, merupakan variabel yang bisa melemahkan ataupun memperkuat hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat; dan (e.) variabel kontrol, merupakan variabel bebas yang dianggap bisa memberikan kontrol terhadap variabel terikat, seperti jenis

kelamin, usia, dan sebagainya. Untuk bisa mengetahui mengenai kemungkinan adanya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel terikat, maka dilakukan pemahaman yang mendalam mengenai teori pendukung yang diperoleh dari penelitian terdahulu. Adanya berbagai teori yang ada, dapat menjadi landasan untuk mengetahui arah dari penelitian yang akan dilakukan. Berbagai teori yang ada juga bisa digunakan sebagai dasar untuk membuktikan apakah variabel terikat yang digunakan benar-benar dipengaruhi oleh berbagai variabel bebas yang ada. Untuk dapat menentukan hipotesis ataupun pertanyaan penelitian yang akan dijawab, dasar teori yang kuat menjadi hal yang penting, karena hipotesis tidak dapat dibentuk secara bebas berdasarkan pemahaman perorangan. Dalam pemilihan studi literatur dalam penelitian kuantitatif, diharapkan memperhatikan beberapa poin sebagai berikut: teori yang digunakan merupakan teori yang berkaitan erat dengan penelitian yang dilakukan, teori yang ada bisa digunakan sebagai dasar untuk membangun hipotesis penelitian, teori yang digunakan bisa menampilkan dengan jelas informasi mengenai penelitian terdahulu yang telah menggunakan teori tersebut, dan teori yang digunakan menggunakan logika jika maka (Cresswell, 2014).

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Populasi merupakan wilayah yang secara umum memiliki karakteristik dan kuantitas tertentu yang telah ditetapkan untuk dipelajari

lebih jauh dan ditarik kesimpulannya. Apabila terdapat wilayah atau individu yang memiliki karakteristik yang sama, maka akan dianggap individu tersebut merupakan bagian dari populasi. Populasi merupakan keseluruhan variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Populasi berupa variabel merupakan populasi dimana variabel yang ada masih memiliki karakteristik yang sama dengan populasi yang digunakan. Populasi dapat berupa manusia, udara, hewan, tumbuhan, nilai, sikap hidup, gejala, peristiwa, serta hal lainnya (Salmaa, 2023). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor Gen Z yang ada di Yogyakarta.

3.2.2 Sampel Penelitian

Dikarenakan jumlah populasi yang sangat besar, maka dalam penelitian biasanya digunakan sampel. Hal ini untuk mengatasi keterbatasan waktu, tenaga, dan biaya yang dimiliki. Untuk melakukan penelitian menggunakan populasi penelitian akan membutuhkan tenaga, biaya, dan waktu yang besar. Sehingga pemilihan sampel akan dirasa lebih efektif dalam melakukan penelitian. Pemilihan sampel sebaiknya dilakukan dengan prinsip kehati-hatian, karena dengan sampel yang ada, hasil yang diperoleh nantinya akan digunakan untuk mengeneralisasikan populasi. Sampel yang digunakan merupakan bagian dari populasi, sehingga bisa dipastikan jika sampel memiliki sifat yang sama dengan populasi. Beberapa hal yang perlu dilakukan dalam pemilihan sampel adalah: (a.) penelitian dengan menggunakan sampel harus bisa dilaksanakan dengan mudah, (b.) sampel

yang diteliti benar-benar dapat mewakili populasi, (c.) sampel yang terpilih harus bisa memberikan keterangan yang jelas untuk dapat menyelesaikan permasalahan penelitian, dan (d.) penentuan sampel harus dilakukan dengan presisi dan tepat (Salmaa, 2023).

3.2.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel merupakan sebuah teknik yang sangat penting untuk menentukan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Teknik sampel merupakan teknik yang digunakan untuk memutuskan sampel dari populasi. Dalam teknik pengambilan sampel, perlu diperhatikan mengenai tingkat sebaran sampel yang digunakan, sampel yang digunakan diharapkan bisa merepresentasikan populasi penelitian yang ada. Sifat-sifat pengambilan sampel yang ideal meliputi: (a.) teknik yang digunakan dapat memberikan ukuran secara presisi mengenai hasil penelitian yang didasarkan pada simpangan baku, (b.) sampel yang ada diharapkan bisa memberikan gambaran yang dapat dipercaya dan mewakili populasi yang diteliti, (c.) sampel yang digunakan dapat memberikan keterangan yang sejelas mungkin dengan biaya yang rendah, (d.) teknik pengambilan sampel bisa dilakukan dengan mudah (Salmaa, 2023).

Purposive sampling, dengan menggunakan teknik ini, pemilihan sampel yang digunakan dapat didasarkan pada karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti. Dengan menggunakan teknik ini, maka penelitian

bisa dilakukan dengan cepat dan membutuhkan biaya yang rendah. Sampel yang dipilih merupakan sampel yang dianggap memiliki tingkat representatif yang tinggi. Adapun kelemahan dari teknik ini adalah hasil yang diperoleh bisa memiliki bias, terutama jika sampel yang digunakan tidak representatif (Salmaa, 2023). Berdasarkan dari berbagai penjelasan di atas, maka teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *non-probability purposive sampling*. Dalam penelitian ini, rumus Hair digunakan untuk menghitung jumlah sampel yang diperlukan, mengingat jumlah populasi investor Gen Z di Yogyakarta tidak diketahui secara pasti. Berdasarkan rumus Hair *et al* (2019), maka jumlah sampel minimum yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Jumlah sampel} = \text{Jumlah indikator} \times 5$$

$$\text{Jumlah sampel} = 21 \times 5$$

$$\text{Jumlah sampel} = 105$$

Berdasarkan perhitungan di atas, jumlah sampel minimum yang harus dipenuhi dalam penelitian ini adalah sebanyak 105 responden. Adapun untuk mengurangi adanya tingkat kesalahan maka besar sampel dalam penelitian ini adalah 300 Gen Z yang melakukan investasi di pasar modal Yogya dan setidaknya sudah melakukan investasi selama enam bulan. Pemilihan sampel ini diharapkan dapat memberikan hasil dengan tingkat bias yang rendah karena adanya pengalaman yang dimiliki oleh responden dalam melakukan investasi.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Untuk mempermudah dalam melakukan penelitian, maka definisi operasional variabel yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian	Definisi Operasional	Indikator
Keputusan investasi (Y)	Keputusan investasi merupakan keputusan yang dilakukan oleh investor untuk menanamkan modal pada perusahaan tertentu (Fateye <i>et al.</i> , 2024).	<ul style="list-style-type: none"> - Percaya terhadap hati nurani -Berdasarkan perasaan yang dimiliki -Keputusan yang didasarkan pada <i>instinct</i> -Keputusan menggunakan perasaan daripada rasional -Keputusan menggunakan intuisi (Nizar, 2024).
<i>Availability bias</i> (X1)	Bias ketersediaan dapat didefinisikan sebagai tendensi untuk melakukan penilaian berdasarkan pada tren yang terjadi saat ini dan didasarkan pada kejadian lain yang mudah diingat (Ahmad <i>et al.</i> , 2020)	<ul style="list-style-type: none"> -Kecenderungan untuk memilih investasi di perusahaan lokal karena informasi yang tersedia lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan internasional -Menjadikan informasi yang diperoleh dari orang terdekat sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi -Informasi mengenai tingkat pengembalian yang didapatkan dari kenalan (Ahmad <i>et al.</i>, 2020)

<i>Loss Aversion bias</i> (X2)	<i>Loss aversion bias</i> didefinisikan sebagai didefinisikan sebagai tendensi dimana rasa sakit yang dihasilkan karena mengalami kerugian jauh lebih tinggi dibandingkan dengan rasa senang karena mendapatkan keuntungan dengan jumlah yang sama (Soussi <i>et al.</i> , 2020).	<ul style="list-style-type: none"> -Mengambil keputusan investasi meski tingkat pengembalian belum pasti -Keputusan yang diambil selalu disertai dengan pertimbangan secara matang -Dalam lingkup keuangan, resiko selalu ada dan bisa menghasilkan kerugian -Tidak segan mengambil keputusan beresiko jika hasil yang diperoleh bisa diprediksi -Kebiasaan untuk memprediksi hasil negatif dari keputusan yang diambil (Soussi <i>et al.</i>, 2020).
<i>Confirmation bias</i> (X3)	Bias konfirmasi didefinisikan sebagai tendensi kognitif untuk memilih, menginterpretasikan, dan mengingat kembali informasi yang sesuai dengan kepercayaan atau sikap yang dimiliki (Lee <i>et al.</i> , 2024).	<ul style="list-style-type: none"> -Opini apa yang mendapat dukungan terbanyak -Opini apa yang tidak didukung dengan berita yang ada mengenai pasar modal, dan -Opini apa yang memiliki dukungan yang paling meyakinkan (Park <i>et al.</i>, 2013).
<i>Self-Efficacy</i> (Z)	Efikasi diri didefinisikan sebagai kepercayaan seseorang mengenai kemampuan yang dimiliki untuk mengelola dan melakukan berbagai tindakan yang dibutuhkan untuk mencapai target yang ditetapkan (Montford dan Goldsmith, 2016).	<ul style="list-style-type: none"> -Kemampuan untuk membuat keputusan investasi, -Kepercayaan diri terhadap kemampuan untuk mengambil keputusan investasi; -Rasa tidak percaya diri terhadap kemampuan yang dimiliki;

		-Menggunakan informasi untuk mengambil keputusan investasi merupakan kemampuan yang dimiliki; dan -Pengalaman terdahulu meningkatkan kepercayaan diri dalam mengambil keputusan investasi (Montford dan Goldsmith, 2016).
--	--	--

Sumber: berbagai penelitian terdahulu diolah 2024

3.4 Jenis dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian merupakan subjek yang bisa memberikan data yang dibutuhkan dalam penelitian. Sumber data penelitian dapat berupa kelompok maupun individu manusia. Sumber data yang digunakan juga bisa berupa kondisi benda, wilayah, lembaga, dan sebagainya. Pemilihan sumber data biasanya disesuaikan dengan penelitian yang dilakukan. Terdapat dua jenis sumber data penelitian yaitu: (a.) sumber primer, merupakan data yang diperoleh langsung dari sumber pertama. Sumber data biasanya merupakan orang yang berkaitan secara langsung dengan fenomena penelitian yang ada; dan (b.) sumber sekunder, merupakan data yang diperoleh dari pihak ketiga dan bisa digunakan untuk mendukung data primer yang diperoleh. Data sekunder dapat dijadikan sebagai opsi jika data primer tidak tersedia (Pujiati, 2024). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang diperoleh dari narasumber secara langsung.

Pada penelitian kuantitatif, metode pengumpulan data bisa dilakukan dengan menyebarkan kuesioner secara langsung kepada responden. Kuesioner merupakan alat yang digunakan untuk mengumpulkan data dari responden. Kuesioner bisa diartikan sebagai sejumlah pertanyaan yang dibagikan kepada responden dan harus dijawab untuk mendapatkan data penelitian. Beberapa manfaat menggunakan kuesioner adalah sebagai berikut: kuesioner yang digunakan bisa bermanfaat untuk memperoleh data penelitian, jika sasaran responden tepat maka kuesioner yang digunakan bisa memiliki tingkat validitas yang tinggi, kuesioner bisa menghasilkan data yang bisa dibandingkan sehingga peneliti bisa memberikan analisis yang mendalam mengenai hasil penelitian yang didapatkan, dan dengan penggunaan kuesioner membuat peneliti tidak perlu hasil secara langsung di lokasi penelitian untuk melakukan pengamatan. Penggunaan kuesioner dianggap sebagai salah satu teknik pengumpulan data yang paling efektif karena bisa mendapatkan data dengan tingkat validitas dan reliabilitas yang tinggi (Ferdianto, 2023). Data dalam penelitian ini akan diperoleh dengan menyebarkan kuesioner secara langsung kepada responden yang telah ditetapkan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Penelitian ini akan menggunakan kuesioner dengan skala Likert 1 sampai 5. Dimana skala 5 menunjukkan jika responden sangat setuju dengan pertanyaan yang diajukan. Skala 4 menunjukkan jika responden setuju dengan pertanyaan yang diajukan. Skala 3 menunjukkan jika responden

netral terhadap pertanyaan yang diberikan. Skala 2 menunjukkan jika responden tidak setuju dengan pertanyaan yang diberikan. Sedangkan skala 1 menunjukkan jika responden sangat tidak setuju dengan pertanyaan yang diberikan.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Teknik Analisis Data Deskriptif

Analisis data deskriptif merupakan analisis yang dilakukan untuk menyederhanakan dan menyajikan data sampel agar lebih mudah dipahami. Untuk dapat melakukan analisis data deksriptif, dilakukan dengan melakukan penggambaran distribusi data sebagai berikut: distribusi frekuensi, dengan melakukan pendistribusian data berdasarkan kategori tertentu; pengukuran variabilitas yang bertujuan untuk mengetahui perbedaan maupun persamaan dalam suatu data; dan melakukan pengukuran tendensi pusat untuk mengetahui data terbesar dalam distribusi data yang ada. Analisis data deskriptif bertujuan untuk memberikan penjelasan mengenai gambaran dari sampel yang digunakan serta memberikan penjelasan mengenai karakteristik dari data yang digunakan (Kurniasari *et al.*, 2022).

3.5.2 Analisis *Partial Least Square Structural Equational Model* (PLS-SEM)

Langkah yang digunakan untuk melakukan analisis data menggunakan PLS-SEM adalah sebagai berikut:

3.5.2.1 Pengukuran Bagian Dalam

Nilai R^2 memiliki kategori sebagai berikut: 0,67 masuk kategori substansial, 0,33 masuk kategori moderat, dan di atas 0,7 masuk kategori kuat. Nilai f^2 memiliki kategori sebagai berikut: 0,15 dianggap punya pengaruh cukup dalam tatanan struktural, 0,35 dianggap punya pengaruh kuat dalam tatanan struktural, 0,02 dianggap punya pengaruh lemah dalam tatanan struktural. Nilai Q^2 dan q^2 memiliki penjelasan: jika bernilai lebih dari nol (0) maka nilai observasi sudah direkonstruksi dengan baik, jika bernilai kurang dari nol (0) maka nilai observasi belum direkonstruksi dengan baik. Sedangkan nilai q^2 digunakan untuk melihat pengaruh *model structural* terhadap variabel laten endogen (Hidayat, 2018).

3.5.2.2 Pengukuran Model Formatif

Pengukuran ini dilakukan dengan: (a.) validitas nomologi, untuk melihat hubungan antara variabel laten dengan indeks formatif yang ada dalam jalur model tertentu; (b.) validitas eksternal, indeks formatif diharapkan dapat memberi penjelasan mengenai sebagian besar varian pada pengukuran reflektif variabel laten yang terkait; (c.) signifikansi bobot, dimana bobot dari estimasi model pengukuran formatif harus signifikan; dan (d.) multikolinearitas, nilai VIF dari seluruh indikator yang terdapat dalam blok formatif harus bernilai lebih besar dari 10 (Hidayat, 2018).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Profil Umum Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah individu dari generasi Z yang melakukan kegiatan investasi dan berdomisili di wilayah Daerah Istimewa Yogyakarta. Generasi Z atau Gen Z merujuk pada kelompok demografis yang lahir antara tahun 1997 hingga 2012. Dengan demikian, pada saat penelitian ini dilakukan, rentang usia responden berada pada kisaran 13 hingga 28 tahun. Namun, mengingat batasan usia minimum untuk melakukan aktivitas investasi secara legal di Indonesia, maka subjek penelitian difokuskan pada individu berusia minimal 17 tahun ke atas.

Investasi yang dimaksud dalam penelitian ini mencakup berbagai bentuk instrumen keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi, emas digital, serta aset kripto yang dilakukan melalui platform daring maupun lembaga keuangan resmi. Daerah Istimewa Yogyakarta dipilih sebagai lokasi penelitian karena merupakan salah satu kota pelajar dengan jumlah penduduk usia muda yang tinggi serta tingkat literasi dan inklusi keuangan yang terus meningkat setiap tahunnya.

Investor Gen Z di Yogyakarta cenderung melek teknologi dan aktif menggunakan media sosial serta aplikasi digital sebagai sarana memperoleh informasi dan melakukan investasi. Hal ini menjadikan mereka kelompok

yang menarik untuk diteliti, terutama dalam konteks perilaku investasi, pengambilan keputusan keuangan, dan preferensi terhadap jenis instrumen investasi tertentu.

4.1.2 Gambaran Umum Responden

Jumlah responden dalam penelitian ini sebanyak 300 responden, Dari jumlah tersebut, sebanyak 289 responden memenuhi kriteria sebagai investor Generasi Z yang berdomisili di Daerah Istimewa Yogyakarta serta telah melakukan investasi setidaknya selama enam bulan pada saat penelitian dilakukan, sehingga responden yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 289 responden. Responden yang digunakan dalam penelitian ini merupakan individu yang berada dalam rentang usia 17 hingga 28 tahun dan telah memiliki pengalaman dalam melakukan investasi minimal selama enam bulan. Karakteristik responden penelitian ini meliputi umur, domisili, dan pengalaman investasi.

a. Umur

Apabila dilihat dari umur, dari 289 responden, mayoritas responden lahir antara tahun 1997 dan 2007. Kelompok umur yang paling dominan adalah responden yang lahir pada tahun 2005, dengan frekuensi mencapai 53 responden. Hal ini mengindikasikan bahwa kelompok umur ini memiliki representasi yang signifikan dalam sampel penelitian. Sebaliknya, kelompok umur yang lahir pada tahun 2007 memiliki frekuensi terendah, yaitu hanya 4 responden, menunjukkan

representasi yang lebih kecil. Berikut adalah tabel karakteristik responden jika dilihat dari umur:

Tabel 4.1
Karakteristik berdasarkan Umur

Tanggal Lahir		Frekuensi
01/01/1997	31/12/1997	23
01/01/1998	31/12/1998	12
01/01/1999	31/12/1999	20
01/01/2000	31/12/2000	28
01/01/2001	31/12/2001	14
01/01/2002	31/12/2002	29
01/01/2003	31/12/2003	39
01/01/2004	31/12/2004	39
01/01/2005	31/12/2005	53
01/01/2006	31/12/2006	28
01/01/2007	30/06/2007	4

Sumber: data diolah, 2025

b. Domisili

Dilihat dari karakteristik domisili, seluruh responden yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebanyak 289 responden, berdomisili di Daerah Istimewa Yogyakarta. Hal ini sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, di mana penelitian ini secara khusus menargetkan investor Gen Z yang berdomisili di wilayah tersebut. Keseragaman domisili ini memberikan fokus yang lebih tajam dalam memahami perilaku investasi Generasi Z di Daerah Istimewa Yogyakarta, serta memungkinkan analisis yang lebih mendalam terhadap faktor-faktor lokal yang mungkin memengaruhi keputusan investasi mereka.

c. Pengalaman Investasi

Dilihat dari karakteristik pengalaman investasi, dari total 289 responden, terdapat 116 responden yang telah berinvestasi setidaknya selama 6 bulan dengan persentase sebesar 40,14%, dan sebanyak 173 responden telah berinvestasi lebih dari 6 bulan dengan persentase sebesar 59,86%. Data ini menunjukkan bahwa mayoritas responden memiliki pengalaman investasi yang lebih dari enam bulan. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa sebagian besar responden telah memiliki pemahaman dan keterlibatan yang lebih mendalam dalam kegiatan investasi, sehingga diharapkan mampu memberikan jawaban yang lebih reflektif dan relevan terhadap topik penelitian. Berikut adalah tabel karakteristik responden jika dilihat dari pengalaman investasi:

Tabel 4.2
Karakteristik berdasarkan Pengalaman Investasi

Pengalaman Investasi	Frekuensi
6 bulan	116
Lebih dari 6 bulan	173

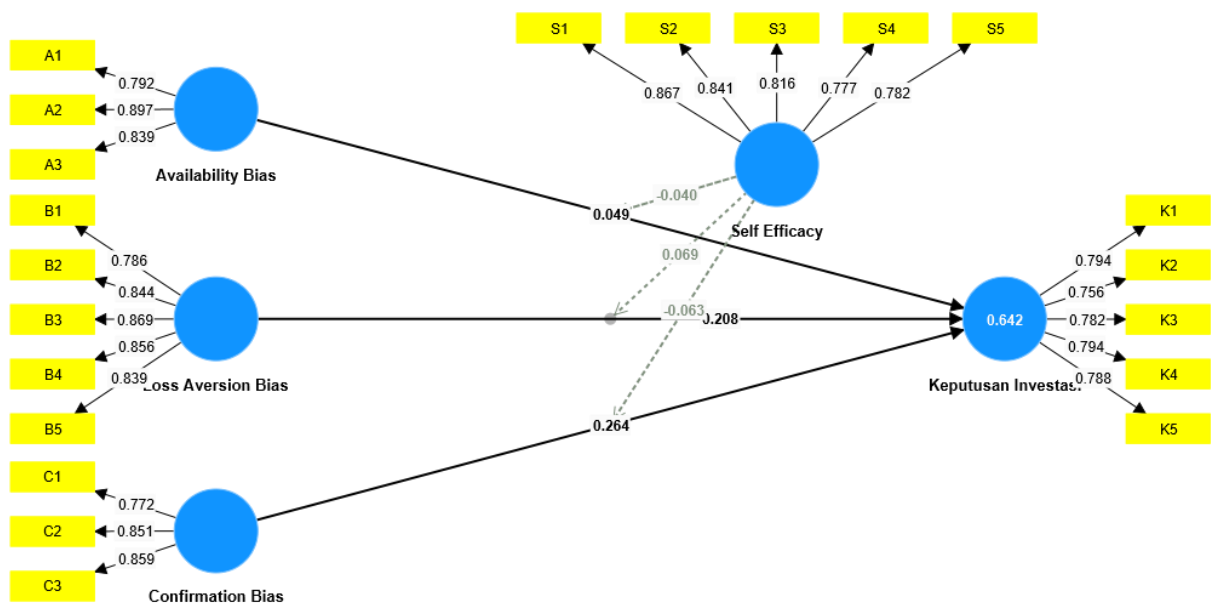
Sumber: data diolah, 2025

4.1.3 Evaluasi Measurement Model

Analisa outer model mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya.

a. Uji Validitas

Suatu indikator dinyatakan valid jika pengukuran loading factor di atas 0,60 sehingga bila ada loading factor dibawah 0,60 maka akan di drop dari model (Hair et al, 2019). Pengujian validitas untuk indikator reflektif menggunakan korelasi antara skor item dengan skor konstruknya. Pengukuran dengan indikator reflektif menunjukkan adanya perubahan pada suatu indikator dalam suatu konstruk jika indikator lain pada konstruk yang sama berubah (atau dikeluarkan dari model).



Gambar 4.1
Outer Model

Tabel 4.3
Outer Loading

	Outer loadings
A1 <- Availability Bias	0,793
A2 <- Availability Bias	0,897
A3 <- Availability Bias	0,837
B1 <- Loss Aversion Bias	0,787
B2 <- Loss Aversion Bias	0,845
B3 <- Loss Aversion Bias	0,870
B4 <- Loss Aversion Bias	0,854
B5 <- Loss Aversion Bias	0,837
C1 <- Confirmation Bias	0,773
C2 <- Confirmation Bias	0,852
C3 <- Confirmation Bias	0,857
K1 <- Keputusan Investasi	0,794
K2 <- Keputusan Investasi	0,756
K3 <- Keputusan Investasi	0,782
K4 <- Keputusan Investasi	0,794
K5 <- Keputusan Investasi	0,788
S1 <- Self Efficacy	0,868
S2 <- Self Efficacy	0,843
S3 <- Self Efficacy	0,813
S4 <- Self Efficacy	0,776
S5 <- Self Efficacy	0,782

Berdasarkan tabel 4.3, diketahui seluruh item variabel telah valid. Hal tersebut dikarenakan nilai loading factor di atas 0,60 (Hair et al, 2019). Selain nilai Loading Factor, untuk menganalisis validitas data penelitian dapat menggunakan nilai Average Variance Extracted (AVE). Berikut adalah hasil uji validitas menggunakan nilai AVE.

Tabel 4.4
Hasil Pengujian AVE

	Average variance extracted (AVE)
Availability Bias	0,712
Confirmation Bias	0,686
Keputusan Investasi	0,613
Loss Aversion Bias	0,704

Self Efficacy	0,668
---------------	-------

Berdasarkan tabel 4.4, diketahui bahwa seluruh variabel penelitian valid. Hal tersebut dikarenakan nilai AVE berada di atas ketentuan sebesar 0,50 (Hair et al, 2019).

b. Uji Discriminant Validity

Untuk menguji discriminant validity dapat dilakukan dengan pemeriksaan Fornell-Lacker Criterion. Pada Fornell-Lacker Criterion validitas diskriminan dilakukan dengan membandingkan korelasi antara variabel dengan AVE pada suatu variabel. Model pengukuran discriminant validity yang baik jika AVE pada variabel itu sendiri lebih besar daripada korelasi antar variabel lainnya (Hair et al, 2019).

Keseluruhan nilai AVE dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Fornell Lacker

	Availability Bias	Confirmation Bias	Keputusan Investasi	Loss Aversion Bias	Self Efficacy
Availability Bias	0,844				
Confirmation Bias	0,707	0,828			
Keputusan Investasi	0,641	0,735	0,783		
Loss Aversion Bias	0,740	0,784	0,702	0,839	
Self Efficacy	0,680	0,733	0,734	0,718	0,817

Pada Tabel 4.5 dapat dilihat nilai korelasi variabel tersebut lebih besar dibandingkan korelasi variabel lainnya, maka dari itu diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variable telah valid untuk digunakan.

Selain uji fornell lacker, discriminant validity juga dapat diuji berdasarkan nilai Cross Loading. Suatu indikator dinyatakan memenuhi discriminant validity apabila nilai cross loading dimensi pada variabelnya adalah yang terbesar dibandingkan pada variabel lainnya (Hair et al, 2019). Berikut adalah hasil nilai cross loading:

Tabel 4.6
Hasil Nilai Cross Loading

	Availability Bias	Confirmation Bias	Keputusan Investasi	Loss Aversion Bias	Self Efficacy
A1	0,793	0,566	0,523	0,604	0,560
A2	0,897	0,631	0,577	0,637	0,615
A3	0,837	0,589	0,519	0,632	0,543
B1	0,701	0,596	0,592	0,787	0,612
B2	0,535	0,612	0,516	0,845	0,543
B3	0,617	0,691	0,566	0,870	0,605
B4	0,620	0,727	0,634	0,854	0,620
B5	0,617	0,651	0,623	0,837	0,623
C1	0,538	0,773	0,566	0,668	0,571
C2	0,566	0,852	0,614	0,617	0,623
C3	0,649	0,857	0,644	0,666	0,625
K1	0,476	0,528	0,794	0,516	0,597
K2	0,516	0,553	0,756	0,461	0,565
K3	0,471	0,574	0,782	0,550	0,583
K4	0,520	0,611	0,794	0,645	0,615
K5	0,524	0,607	0,788	0,564	0,512
S1	0,592	0,679	0,640	0,615	0,868
S2	0,533	0,652	0,616	0,614	0,843
S3	0,494	0,494	0,553	0,539	0,813
S4	0,560	0,565	0,574	0,545	0,776
S5	0,592	0,585	0,608	0,614	0,782

Pada tabel 4.6 dapat dilihat nilai korelasi indikator pada variabel tersebut lebih besar dibandingkan korelasi pada variabel lainnya, maka dari itu diperoleh kesimpulan bahwa seluruh variable telah valid untuk digunakan.

c. Uji Reliabilitas

Reliabilitas menunjukkan akurasi, konsistensi, dan ketepatan suatu alat ukur dalam melakukan pengukuran (Hair et al, 2019). Apabila suatu penelitian telah reliabel, maka data penelitian telah teruji kehandalan dan konsistensi hasil penelitiannya. Uji Reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan 2 metode, yaitu Cronbach's alpha dan Composite reliability. Berikut hasil uji reliabilitas penelitian:

Tabel 4.7
Hasil Uji Composite Reliability

	Composite reliability (rho_c)
Availability Bias	0,881
Confirmation Bias	0,867
Keputusan Investasi	0,888
Loss Aversion Bias	0,922
Self Efficacy	0,909

Berdasarkan table 4.7, terlihat bahwa semua konstruk dalam penelitian dinyatakan Reliabel dikarenakan nilai *Composite Reliability* untuk semua konstruk adalah di atas 0,70 (Hair et al, 2019).

Tabel 4.8
Uji Cronbach Alpha

	Cronbach's alpha
Availability Bias	0,796
Confirmation Bias	0,770
Keputusan Investasi	0,842
Loss Aversion Bias	0,895

Self Efficacy	0,875
---------------	-------

Berdasarkan tabel 4.8, terlihat bahwa semua konstruk dalam penelitian dinyatakan Reliabel dikarenakan nilai *Cronbach's Alpha* untuk semua konstruk adalah di atas 0,60.

4.1.4 Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *Outer Model*, berikutnya peneliti melakukan pengujian Model Struktural (*Inner Model*), Berikut adalah nilai R-Square (R^2) pada konstruk penelitian:

Tabel 4.9
Uji Koefisien Determinasi

	R-square	R-square adjusted
Keputusan Investasi	0,642	0,634

Berdasarkan tabel 4.9, terlihat bahwa nilai Adjusted R-Square untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,634. Berarti model tersebut memiliki tingkat *goodness-fit model* yang kuat. Hal ini juga berarti variabilitas keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 63,4%.

b. Uji F Square

Pengujian F-Square dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh relatif dari variabel laten independen terhadap variabel laten dependen. Menurut Ghozali & Latan (2015) kriteria dalam pengukuran F-Square sebagai berikut:

- 1) Nilai f^2 0,35 menunjukkan antar variabel laten independen terhadap variabel laten dependen memiliki pengaruh besar.

- 2) Nilai f^2 0,15 menunjukkan antar variabel laten independen terhadap variabel laten dependen memiliki pengaruh menengah atau sedang.
- 3) Nilai f^2 0,02 menunjukkan antar variabel laten independen terhadap variabel laten dependen memiliki pengaruh kecil.

Tabel 4.10
Uji F Square

	F-square
Availability Bias -> Keputusan Investasi	0,002
Confirmation Bias -> Keputusan Investasi	0,050
Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0,030
Self Efficacy -> Keputusan Investasi	0,123
Self Efficacy x Availability Bias -> Keputusan Investasi	0,002
Self Efficacy x Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0,006
Self Efficacy x Confirmation Bias -> Keputusan Investasi	0,005

Pada tabel 4.10 di atas diperoleh nilai f square terhadap variabel keputusan investasi sebesar 0,002, 0,050, 0,030, 0,123, 0,002, 0,006 dan 0,005. Maka dari itu diperoleh kesimpulan bahwa variabel independen yang mempengaruhi variabel keputusan investasi memiliki pengaruh yang sedang.

c. Uji Q Square

Menurut Ghazali dan Latan (2014:81) Q-square predictive relevance merupakan uji untuk mengevaluasi model PLS. Ketentuan pengujiannya yaitu apabila $Q^2 > 0$ menunjukkan model memiliki predictive relevance. Nilai Q^2 0.02, 0.15 dan 0.35 menunjukkan bahwa model lemah, moderat dan kuat (Ghozali dan Latan, 2014:80).

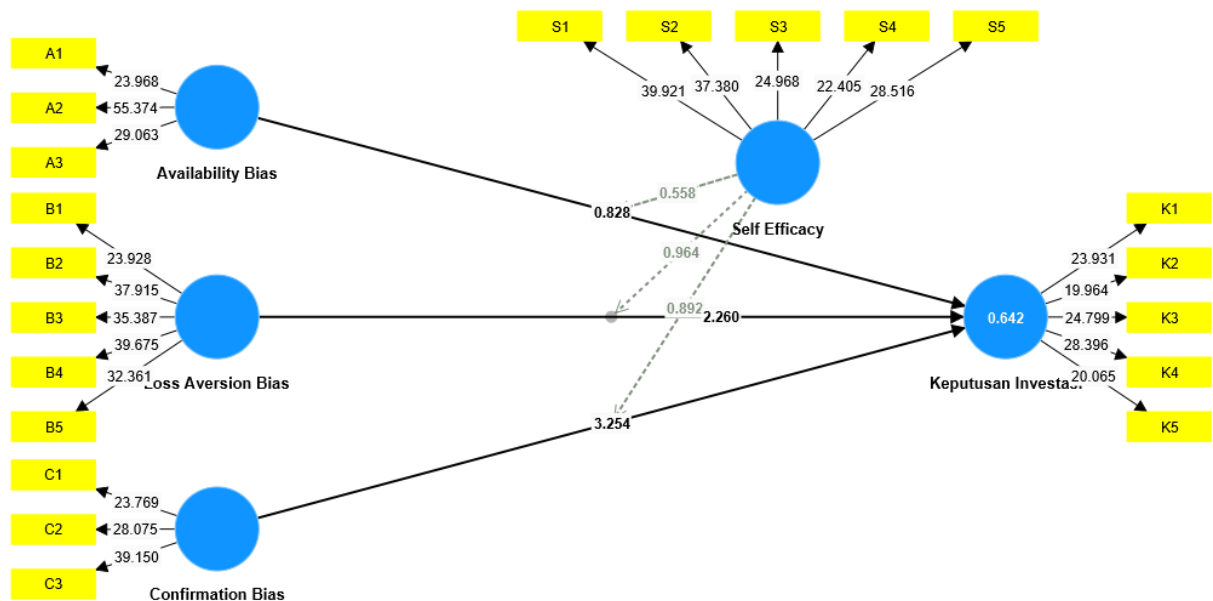
Tabel 4.11
Uji Q Square

	SSO	SSE	$Q^2 (=1 - \frac{SSE}{SSO})$
Availability Bias	930,000	930,000	0,000
Confirmation Bias	930,000	930,000	0,000
Keputusan Investasi	1550,00 0	961,760	0,380
Loss Aversion Bias	1550,00 0	1550,00 0	0,000
Self Efficacy	1550,00 0	1550,00 0	0,000

Pada tabel 4.11 di atas diperoleh nilai q square pada variabel keputusan investasi sebesar 0,380. Maka dari itu diperoleh kesimpulan bahwa variabel yang mempengaruhi keputusan investasi memiliki pengaruh yang kuat.

d. Uji Signifikansi t

Untuk melihat hasil signifikansi dari koefisien parameter dapat dihitung dari dimensi variabel yang telah valid. Peneliti ingin mengetahui terdapat pengaruh positif atau negatif dan signifikan atau tidak signifikan berdasarkan perhitungan P Values yang harus dibawah 0,05 dan t statistik lebih besar sama dengan 1,96 (Ghozali, 2014). Jika t statistik lebih besar daripada t tabel (1,96) maka kedua konstruk tersebut dinyatakan signifikan dan begitu pula sebaliknya.



Gambar 4.2
Inner Model

Tabel 4.12
Uji Hipotesis Pengaruh Secara Langsung

	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values
Availability Bias -> Keputusan Investasi	0,049	0,828	0,408
Confirmation Bias -> Keputusan Investasi	0,264	3,254	0,001
Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0,208	2,260	0,024
Self Efficacy -> Keputusan Investasi	0,343	5,721	0,000
Availability Bias x Self Efficacy -> Keputusan Investasi	0,040	0,558	0,577
Loss Aversion Bias x Self Efficacy -> Keputusan Investasi	0,069	0,964	0,335
Confirmation Bias x Self Efficacy -> Keputusan Investasi	0,063	0,892	0,372

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa hipotesis penelitian dapat dijawab sebagai berikut:

1. Availability Bias terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel availability bias terhadap variabel keputusan investasi adalah positif yaitu sebesar 0,049. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $0,828 < 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H1 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Kesimpulannya availability bias berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

2. Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel loss aversion bias terhadap variabel keputusan investasi adalah positif yaitu sebesar 0,208. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $2,260 > 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat dikatakan berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H2 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Kesimpulannya loss aversion bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

3. Confirmation Bias terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel confirmation bias terhadap variabel keputusan investasi adalah positif yaitu sebesar 0,264. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $3,254 > 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat

dikatakan berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H3 dalam penelitian ini dinyatakan diterima. Kesimpulannya confirmation bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

4. Availability Bias terhadap Keputusan Investasi dimoderasi Self Efficacy

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel availability bias terhadap variabel keputusan investasi dimoderasi self efficacy adalah positif yaitu sebesar 0,040. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $0,558 < 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H4 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Kesimpulannya availability bias berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi dimoderasi self efficacy.

5. Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi dimoderasi Self Efficacy

Berdasarkan tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel loss aversion bias terhadap variabel keputusan investasi dimoderasi self efficacy adalah positif yaitu sebesar 0,069. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $0,964 < 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H5 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak.

Kesimpulannya loss aversion bias berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi dimoderasi self efficacy.

6. Confirmation Bias terhadap Keputusan Investasi dimoderasi Self Efficacy

Berdasarkan Tabel 4.12, terlihat bahwa Nilai *original sample estimate* variabel confirmation bias terhadap variabel keputusan investasi dimoderasi self efficacy adalah positif yaitu sebesar 0,063. Kemudian, terlihat t statistik sebesar $0,892 < 1,96$ (Ghozali, 2014) sehingga dapat dikatakan tidak berpengaruh signifikan. Dengan demikian, Hipotesis H6 dalam penelitian ini dinyatakan ditolak. Kesimpulannya confirmation bias berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi dimoderasi self efficacy.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Pengaruh *Availability Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi ($t = 0,828$; $p = 0,408$). Meskipun koefisien menunjukkan arah hubungan positif, pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa investor Gen Z di Yogyakarta cenderung tidak terlalu dipengaruhi oleh informasi yang mudah diingat atau tersedia saat mengambil keputusan investasi. Hasil ini berbeda dengan konteks pasar berkembang seperti Nigeria, sebagaimana dijelaskan oleh Fateye *et al.* (2024), di mana *availability bias* lebih dominan

karena keterbatasan informasi dan kurangnya transparansi pasar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh *availability bias* bersifat kontekstual, tergantung pada karakteristik investor dan efisiensi pasar. Dalam konteks Yogyakarta, investor muda yang melek teknologi dan informasi tampak lebih rasional dan kritis dalam pengambilan keputusan investasi. Begitu pula dengan penelitian oleh Salman *et al.* (2020) yang menemukan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi para investor, terdapat perbedaan karakteristik demografis yang signifikan antara investor dalam penelitian tersebut dengan investor Gen Z di Yogyakarta. Gen Z memiliki akses yang lebih baik terhadap informasi dan pendidikan finansial sehingga mereka tidak terlalu dipengaruhi oleh *availability bias*, mereka lebih cenderung untuk melakukan analisis yang lebih mendalam dan tidak hanya bergantung pada informasi yang mudah diingat (Widjanarko *et al.*, 2023).

Penelitian ini mendukung Willyanto *et al.* (2019) yang menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor muda. Temuan penelitian ini juga sejalan dengan Yuwono dan Altiyane (2023) yang menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi, khususnya pada investor muda seperti mahasiswa. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor muda untuk melakukan analisis yang lebih mendalam dan selektif dalam menyerap informasi, sehingga tidak hanya mengandalkan informasi yang mudah diakses. Dengan

karakteristik yang lebih rasional dan kritis, investor Gen Z di Yogyakarta cenderung memverifikasi informasi sebelum mengambil keputusan, sehingga mengurangi dampak dari *availability bias*.

Secara teoritis, *availability heuristic* dapat menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan ketika individu terlalu mengandalkan informasi yang mudah diakses atau menonjol, sehingga mengabaikan data yang lebih relevan dan berujung pada keputusan yang tidak rasional (Tversky dan Kahneman, 1973). Namun, dalam konteks penelitian ini, investor Gen Z di Yogyakarta menunjukkan perilaku yang lebih sadar informasi, sehingga potensi terjadinya *availability bias* dapat diminimalkan. Hal ini diperkuat oleh temuan Mittal (2022) yang menunjukkan bahwa *availability bias* memengaruhi keputusan investasi melalui tiga mekanisme utama: pertama, individu cenderung mengandalkan informasi yang baru saja mereka alami, seperti berita pasar terbaru; kedua, pengalaman keuntungan sebelumnya dapat mendorong keputusan jual yang agresif; dan ketiga, investor sering bereaksi berlebihan terhadap informasi yang tersedia saat ini, baik yang bersifat positif maupun negatif. Ketiga aspek ini menunjukkan bahwa keputusan yang dipengaruhi oleh *availability bias* umumnya tidak didasarkan pada analisis menyeluruh, melainkan pada informasi yang paling menonjol atau mudah diakses. Penelitian Folkes (1988) juga mendukung pandangan ini dengan menekankan bahwa dalam situasi yang kompleks, individu lebih cenderung menggunakan heuristik daripada melakukan evaluasi rasional secara menyeluruh. Emosi dan pengalaman

pribadi sebelumnya turut memperkuat informasi yang tersedia dalam ingatan, sehingga keputusan yang diambil bisa terdistorsi. Misalnya, pengalaman positif atau negatif terhadap suatu saham atau sektor tertentu dapat memengaruhi penilaian risiko di masa mendatang, meskipun data objektif menunjukkan sebaliknya.

4.2.2 Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($t = 2,260$; $p = 0,024$). Artinya, investor Gen Z cenderung mempertimbangkan risiko kerugian dan menghindarinya saat membuat keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan teori *behavioral finance*, khususnya konsep *loss aversion* yang pertama kali dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky (1979). Dalam teori ini dijelaskan bahwa individu cenderung memberikan bobot yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan dengan keuntungan yang setara nilainya. Artinya, kerugian dirasakan dua kali lebih menyakitkan dibandingkan dengan kenikmatan yang dirasakan dari keuntungan yang sama besar. Akibatnya, investor cenderung lebih defensif dalam pengambilan keputusan investasi, terutama ketika menghadapi situasi yang penuh ketidakpastian. Hasil penelitian ini sejalan dengan Schmidt dan Zank (2005) yang mengatakan bahwa *loss aversion* merupakan salah satu bentuk bias kognitif yang menyebabkan individu lebih fokus pada potensi kerugian dibandingkan keuntungan, sehingga sering kali mengambil keputusan yang

tidak rasional, seperti menahan investasi yang merugi terlalu lama atau enggan mengambil risiko yang berpotensi menguntungkan. Penelitian lain oleh Kumar dan Babu (2018) juga menyoroti bahwa persepsi risiko memiliki peran penting dalam memperkuat pengaruh *loss aversion*, yang sejalan dengan karakteristik responden dalam penelitian ini yaitu Gen Z yang cenderung menghindari risiko.

Penelitian oleh Gächter *et al.* (2022) mendukung hasil ini, dengan menunjukkan bahwa mayoritas responden dalam studi mereka menunjukkan kecenderungan *loss aversion* baik dalam pilihan berisiko (*risky choices*) maupun tidak berisiko (*riskless choices*). Mereka menemukan bahwa 82% partisipan menunjukkan *loss aversion* dalam skenario tanpa risiko, sedangkan 71% menunjukkan hal serupa dalam keputusan investasi yang bersifat spekulatif. Ini memperkuat argumen bahwa *loss aversion* adalah fenomena yang nyata dan signifikan secara psikologis dalam konteks pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Firmansyah *et al.* (2023) yang menemukan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z pemula di Malang, dengan p-value sebesar 0,012. Hasil tersebut menunjukkan bahwa individu dengan bias *loss aversion* lebih cenderung menghindari risiko dan berhati-hati dalam memilih instrumen investasi, karena secara psikologis kerugian dirasakan lebih menyakitkan dibandingkan dengan keuntungan yang sepadan. Begitu pula dengan penelitian oleh Rahmawati dan Raharja

(2024) yang menemukan bahwa *loss aversion* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa investor Gen Z yang mengalami *loss aversion* cenderung menahan investasi yang merugi dengan harapan harganya akan naik kembali, dan sebaliknya cepat menjual saat investasi mereka sedang untung karena takut kehilangan keuntungan. Akan tetapi, temuan penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Ardini dan Achyani (2023) yang menunjukkan bahwa variabel *loss aversion* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa para responden—yang mayoritas merupakan mahasiswa dari program studi akuntansi—memiliki kecenderungan untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan rasionalitas dan pemahaman akademik, serta menunjukkan tingkat toleransi risiko yang lebih tinggi. Hal ini menyebabkan bias *loss aversion* tidak muncul secara signifikan dalam proses pengambilan keputusan investasi mereka. Berbeda dengan responden pada penelitian ini yang mana merupakan investor Generasi Z secara umum, tanpa dibatasi oleh tingkat pendidikan tertentu, sehingga mencerminkan populasi yang lebih heterogen dalam hal latar belakang pendidikan, pengalaman investasi, serta pemahaman terhadap risiko.

4.2.3 Pengaruh *Confirmation Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *confirmation bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($t = 3,254$; $p = 0,001$).

Ini menunjukkan bahwa investor Gen Z cenderung mencari informasi yang mendukung keyakinan atau keputusan yang telah mereka buat sebelumnya. Individu yang mengalami bias konfirmasi cenderung memusatkan perhatian pada informasi yang mendukung keyakinan mereka dan mengabaikan atau meremehkan informasi yang bertentangan, sehingga mengakibatkan pemahaman yang terbatas terhadap suatu isu serta menghambat kemampuan untuk mempertimbangkan sudut pandang alternatif secara objektif (Peters, 2022). Penelitian ini mendukung temuan Runtuwene dan Sibilang (2024) yang menunjukkan bahwa *confirmation bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z, karena kecenderungan mereka untuk mencari dan mempercayai informasi yang sejalan dengan keyakinan pribadi serta pengaruh algoritma media sosial yang memperkuat pandangan tersebut, sehingga meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang kurang rasional. Penelitian ini juga sejalan dengan Mahina dan Bashaija (2018) yang menemukan bahwa *confirmation bias* berperan positif dan signifikan terhadap frekuensi perdagangan di pasar saham dengan membatasi objektivitas investor dalam mengambil keputusan, sehingga dapat memicu aktivitas perdagangan yang berlebihan atau sebaliknya.

Temuan serupa juga dikemukakan oleh Cheng (2019) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara *confirmation bias* dan keputusan investasi, di mana investor cenderung mencari dan memilih informasi yang mendukung keputusan mereka, mencerminkan perilaku pencarian informasi yang selektif. Selain itu, Park *et al.* (2013) memperkuat

hasil tersebut dengan menunjukkan bahwa investor lebih menghargai informasi yang sesuai dengan pandangan mereka, mengesampingkan sudut pandang lain, serta mengalami peningkatan kepercayaan diri yang mendorong aktivitas perdagangan menjadi lebih intensif. Penelitian lain oleh Elfahmi *et al.* (2022); Rose dan Armansyah (2022) menemukan hal yang serupa bahwa *confirmation bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian oleh Jones dan Sugden (2001) juga mendukung hal ini, di mana mereka menemukan bahwa orang cenderung hanya mencari informasi yang sesuai dengan pendapatnya meskipun itu belum tentu keputusan terbaik, dan kebiasaan ini tetap terjadi meski mereka sudah memiliki pengalaman. Akan tetapi, temuan penelitian ini bertolak belakang dengan Adiputra dan Nathaerwin (2024) yang menunjukkan bahwa *confirmation bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z disebabkan oleh ketidaksesuaian informasi yang tersedia dengan keyakinan investor, sehingga tidak memengaruhi keputusan mereka, dan menyimpulkan bahwa media tidak perlu mengontrol arus informasi karena hal tersebut tidak berdampak pada perilaku investasi.

4.2.4 Pengaruh *Self Efficacy* terhadap Keputusan Investasi

Self efficacy memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($t = 5,721$; $p = 0,000$), menjadikannya variabel dengan pengaruh paling kuat. Ini mengindikasikan bahwa keyakinan individu terhadap kemampuannya dalam membuat keputusan finansial memengaruhi

sejauh mana ia akan terlibat dalam aktivitas investasi. Investor yang percaya diri terhadap kompetensi mereka akan lebih cenderung mengambil keputusan secara aktif dan terencana. Hal ini menguatkan konsep yang dikemukakan oleh Bandura dan Wessels (1997) bahwa self-efficacy memengaruhi cara individu berpikir, berperilaku, dan merasa dalam menghadapi tantangan, termasuk dalam ranah finansial. Temuan ini selaras dengan hasil penelitian Rooij *et al.* (2011) yang menunjukkan bahwa pengetahuan finansial yang kuat dan kepercayaan diri (financial self-efficacy) sangat memengaruhi partisipasi individu dalam pasar saham, mereka tidak hanya memahami konsep finansial dasar, tetapi juga merasa mampu untuk mengambil keputusan yang kompleks, seperti melakukan diversifikasi portofolio dan mengevaluasi risiko investasi. Sejalan juga dengan hasil penelitian Farrell *et al.* (2016) , yang menegaskan bahwa individu dengan financial self-efficacy tinggi lebih cenderung memilih produk investasi dan menghindari produk utang, sehingga menunjukkan bahwa keyakinan terhadap kemampuan finansial mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih aktif, bijak, dan terencana.

Penelitian lain oleh Yamani dan Munir (2023) menemukan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara financial self-efficacy dan minat investasi, di mana mahasiswa dengan efikasi diri tinggi lebih tertarik untuk berinvestasi dan memiliki kepercayaan diri tinggi dalam mengelola keuangan, memperkuat dorongan mereka untuk berpartisipasi di pasar investasi. Artino (2012) menegaskan bahwa self-efficacy berperan penting

dalam menentukan pilihan, usaha, dan ketekunan seseorang, yang dalam konteks investasi berarti mendorong pengambilan keputusan yang lebih proaktif, analitis, dan tahan terhadap risiko. Sejalan dengan temuan Hu *et al.* (2021) yang menunjukkan bahwa financial self-efficacy tidak hanya meningkatkan kepuasan terhadap keputusan investasi, tetapi juga berkontribusi secara tidak langsung terhadap kepuasan hidup secara keseluruhan melalui mekanisme mediasi berurutan dari standar pribadi yang tinggi dan kepuasan investasi. Penelitian lain oleh Dare *et al.* (2023) menunjukkan bahwa financial self-efficacy secara signifikan meningkatkan kesejahteraan finansial subjektif melalui perilaku keuangan positif, menguatkan bahwa keyakinan individu terhadap kemampuan mengelola keuangan tidak hanya mendorong keputusan investasi yang bijak, tetapi juga berdampak langsung pada kesejahteraan finansial secara keseluruhan.

4.2.5 Pengaruh Moderasi *Self Efficacy*

Tiga hipotesis mengenai peran moderasi self efficacy terhadap hubungan antara ketiga bias (*availability*, *loss aversion*, dan *confirmation*) dengan keputusan investasi tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan (nilai $t < 1,96$ dan $p > 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa self efficacy tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antara bias kognitif dengan keputusan investasi. Meskipun self efficacy secara langsung memengaruhi keputusan investasi, kemampuannya sebagai variabel moderator belum terbukti dalam konteks ini. Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun

self-efficacy memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan investasi, ia tidak memiliki kemampuan untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh bias kognitif terhadap pengambilan keputusan tersebut. Hasil ini berbeda dengan beberapa penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa individu dengan *self-efficacy* tinggi cenderung lebih percaya diri dalam membuat keputusan, sehingga dapat mengurangi pengaruh bias kognitif (Bandura, 1997; Chen *et al.*, 2001). Namun, dalam konteks penelitian ini, *self-efficacy* tidak mampu bertindak sebagai filter yang signifikan terhadap bias yang muncul dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Salah satu kemungkinan penyebab tidak signifikannya efek moderasi ini adalah bahwa *self-efficacy*, meskipun penting dalam memengaruhi perilaku individu, tidak cukup kuat untuk menetralkan bias kognitif yang bersifat otomatis dan tidak disadari. Bias seperti *availability* dan *confirmation* seringkali bekerja di luar kesadaran rasional individu dan bisa lebih dominan dalam kondisi ketidakpastian, seperti dalam keputusan investasi (Nickerson, 1998; Tversky & Kahneman, 1974).

Selain itu, temuan ini juga sejalan dengan pandangan bahwa pengaruh bias kognitif terhadap keputusan keuangan seringkali tidak mudah dimitigasi hanya dengan satu faktor psikologis, seperti *self-efficacy*. Diperlukan pendekatan yang lebih komprehensif yang melibatkan edukasi keuangan, pengalaman pasar, dan pelatihan pengendalian diri untuk benar-benar mengurangi dampak bias kognitif terhadap keputusan investasi (Pompian, 2006). Dengan kata lain, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun

self-efficacy dapat meningkatkan rasa percaya diri dalam berinvestasi, ia belum tentu berfungsi sebagai peredam dari pengaruh bias-bias yang bersifat heuristik dan emosional. Oleh karena itu, pengembangan strategi pengambilan keputusan investasi yang lebih objektif tidak hanya membutuhkan kepercayaan diri, tetapi juga pemahaman yang lebih mendalam terhadap mekanisme kerja bias kognitif.

Temuan ini didukung oleh hasil penelitian Suade *et al.* (2024), yang menunjukkan bahwa financial self-efficacy secara signifikan meningkatkan financial well-being mahasiswa melalui perilaku keuangan positif, namun tidak secara eksplisit dibuktikan mampu mengendalikan pengaruh bias dalam konteks pengambilan keputusan investasi. Penelitian tersebut juga menyiratkan bahwa meskipun self-efficacy mendorong pengelolaan keuangan yang lebih baik, pengaruhnya terhadap pengurangan bias kognitif tetap terbatas tanpa adanya intervensi edukatif atau pengalaman yang lebih luas dalam pengelolaan risiko dan pengambilan keputusan yang kompleks.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa:

1. Availability bias berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor Gen Z di pasar modal di Yogyakarta. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk mengandalkan informasi yang mudah diakses atau sering diingat belum tentu berdampak secara nyata terhadap pengambilan keputusan investasi.
2. Loss aversion bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Gen Z di pasar modal di Yogyakarta. Hasil ini menunjukkan bahwa investor yang memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko kerugian cenderung mengambil keputusan yang lebih terukur dan berhati-hati dalam berinvestasi.
3. Confirmation bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Gen Z di pasar modal di Yogyakarta. Hal ini menunjukkan bahwa individu yang hanya memperhatikan informasi yang sesuai dengan keyakinan awalnya cenderung merasa lebih yakin dalam menentukan langkah investasinya.
4. Ketiga jenis bias perilaku, yakni *availability bias*, *loss aversion bias*, dan *confirmation bias*, menunjukkan pengaruh positif namun tidak

signifikan terhadap keputusan investasi ketika dimoderasi oleh self efficacy. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat keyakinan individu terhadap kemampuannya belum mampu mempertegas pengaruh bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi investor Gen Z di pasar modal di Yogyakarta.

5.2 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat beberapa implikasi manajerial yang penting bagi para pemangku kepentingan terkait dalam industri investasi, khususnya untuk investor Generasi Z. Bagi manajer investasi dan penyedia platform digital, penting untuk memahami bahwa keputusan investasi Generasi Z dipengaruhi tidak hanya oleh analisis rasional, tetapi juga oleh bias perilaku seperti *availability bias*, *loss aversion*, dan *confirmation bias*. Oleh karena itu, manajer investasi perlu menyediakan informasi yang akurat dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan transparan, tanpa menonjolkan informasi yang hanya berdasarkan tren saat ini. Mereka juga perlu memastikan bahwa antarmuka aplikasi tidak mendorong pengambilan keputusan impulsif atau berisiko, serta mengintegrasikan fitur edukasi yang dapat membantu investor untuk meningkatkan kualitas keputusan mereka, misalnya melalui simulasi atau permainan keuangan yang interaktif.

Bagi regulator dan otoritas pasar modal seperti OJK dan BEI, hasil penelitian ini menyarankan perlunya kebijakan yang mendorong

transparansi informasi dan perlindungan bagi investor pemula. Hal ini dapat mencakup penyusunan regulasi yang memfasilitasi akses terhadap informasi yang lebih lengkap dan jelas, serta mendorong literasi keuangan berbasis perilaku melalui program-program pendidikan yang lebih berfokus pada pengendalian bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi. Regulator juga bisa mempromosikan pentingnya *financial self-efficacy* untuk meningkatkan kemampuan investor dalam membuat keputusan yang lebih rasional dan terinformasi.

Di sisi lain, institusi pendidikan dan lembaga pelatihan keuangan juga memiliki peran penting dalam mengatasi bias perilaku pada investor muda. Untuk itu, pendidikan keuangan perlu diintegrasikan dalam kurikulum, dengan fokus pada aspek psikologis pengambilan keputusan investasi, selain keterampilan teknis. Program pelatihan yang berbasis pengalaman langsung (*experiential learning*) akan sangat membantu dalam membangun kepercayaan diri dan kemampuan Generasi Z dalam mengambil keputusan investasi yang lebih matang dan terukur.

Secara keseluruhan, penelitian ini menekankan pentingnya kolaborasi antara manajer investasi, regulator, dan lembaga pendidikan dalam menciptakan lingkungan yang mendukung keputusan investasi yang lebih rasional dan mengurangi dampak negatif dari bias perilaku pada investor Gen Z.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menginterpretasikan hasil dan menarik kesimpulan. Pertama, penelitian ini hanya dilakukan pada investor Generasi Z yang berdomisili di Daerah Istimewa Yogyakarta. Oleh karena itu, hasil penelitian ini tidak dapat digeneralisasikan secara luas untuk seluruh investor Gen Z di Indonesia, mengingat perbedaan latar belakang budaya, ekonomi, dan akses terhadap informasi keuangan di berbagai daerah.

Kedua, penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei kuesioner secara online. Pendekatan ini efektif untuk mengumpulkan data dalam jumlah besar, namun tidak memungkinkan peneliti untuk menggali lebih dalam motivasi, persepsi, atau dinamika emosional responden dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini sebenarnya bisa lebih kuat apabila dilengkapi dengan pendekatan kualitatif, seperti wawancara mendalam atau focus group discussion, namun hal tersebut tidak dilakukan karena keterbatasan waktu dan logistik dalam pelaksanaannya.

Ketiga, meskipun penelitian ini menguji pengaruh beberapa bias perilaku dan peran moderasi financial self-efficacy, namun belum mengikutsertakan variabel lain yang juga berpotensi signifikan, seperti literasi keuangan, pengalaman investasi dalam tahun, kondisi ekonomi makro, atau pengaruh media sosial. Penambahan variabel tersebut dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap faktor-faktor

yang memengaruhi keputusan investasi, namun tidak dilakukan dalam penelitian ini karena keterbatasan ruang lingkup dan sumber daya.

Terakhir, penggunaan desain penelitian *cross-sectional* membuat peneliti hanya bisa melihat hubungan antar variabel dalam satu titik waktu. Padahal, penggunaan desain longitudinal dapat memberikan pemahaman yang lebih baik mengenai perubahan perilaku investasi Gen Z seiring waktu. Namun, desain longitudinal tidak diterapkan dalam penelitian ini karena memerlukan waktu yang lebih panjang dan pendanaan tambahan.

5.4 Saran

Berdasarkan hasil temuan, implikasi manajerial, dan keterbatasan penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat diberikan baik kepada pihak-pihak praktis yang terkait, maupun kepada peneliti selanjutnya yang ingin meneliti isu serupa di masa depan.

1. Saran Praktis

Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi investor Gen Z cenderung dipengaruhi oleh bias perilaku tertentu, terlepas dari tingkat keyakinan terhadap kemampuan keuangan pribadi (*financial self-efficacy*) yang dimiliki, maka disarankan agar pihak-pihak yang bergerak dalam bidang investasi dan edukasi keuangan, seperti manajer investasi, penyedia platform digital, regulator pasar modal, maupun lembaga pelatihan keuangan, lebih menekankan pada edukasi terkait pengenalan dan pengendalian bias perilaku keuangan. Hal ini dapat

dilakukan melalui pelatihan, penyediaan konten edukatif berbasis digital, atau simulasi interaktif yang dirancang untuk meningkatkan kesadaran investor terhadap pola pikir yang cenderung tidak rasional. Selain itu, penting untuk tidak hanya mengandalkan peningkatan *financial self-efficacy* sebagai strategi utama dalam memperbaiki kualitas pengambilan keputusan investasi, karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri terhadap kemampuan keuangan pribadi belum cukup kuat dalam menetralkan pengaruh bias perilaku. Oleh sebab itu, penyedia platform investasi digital juga disarankan untuk mengembangkan fitur-fitur yang berbasis pada analisis objektif, seperti rekomendasi berbasis data fundamental, peringatan risiko investasi, atau alat evaluasi keputusan yang dapat membantu investor agar tidak semata-mata mengandalkan intuisi atau bias pribadi dalam pengambilan keputusan.

2. Saran Akademis

Dari perspektif akademis, penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan pengujian variabel moderasi lain yang berpotensi lebih relevan dalam menjelaskan hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi, seperti kecerdasan emosional (*emotional intelligence*), toleransi terhadap risiko (*risk tolerance*), maupun tingkat pengalaman investasi. Variabel-variabel tersebut dimungkinkan dapat memberikan penjelasan yang lebih komprehensif terhadap dinamika psikologis dalam pengambilan keputusan investasi,

terutama pada kelompok Generasi Z. Selain itu, mengingat ruang lingkup penelitian ini terbatas pada wilayah Daerah Istimewa Yogyakarta, maka penelitian lanjutan dianjurkan untuk mencakup responden dari berbagai daerah di Indonesia guna meningkatkan daya generalisasi temuan serta memperoleh gambaran yang lebih representatif terhadap perilaku investasi Generasi Z secara nasional. Lebih lanjut, pendekatan penelitian yang digunakan dalam studi ini bersifat kuantitatif dan dilakukan secara *cross-sectional*, sehingga belum dapat menangkap dinamika perubahan perilaku investor dari waktu ke waktu. Oleh karena itu, penggunaan pendekatan *mixed methods* maupun desain longitudinal sangat disarankan dalam penelitian-penelitian berikutnya. Pendekatan tersebut diyakini dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pengaruh jangka panjang bias perilaku serta bagaimana keyakinan terhadap kemampuan keuangan pribadi berkembang dalam konteks pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, saran-saran ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih kuat, baik dari sisi pengembangan teori maupun praktik, dalam mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak di kalangan investor muda.

DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, M. K. R., & Bin Annuar, H. A. (2023). Financial Behaviour, Financial Self Efficacy and Intention to Invest in Cryptocurrency. *Al Tijarah*, 9(2), 120–135. <https://doi.org/10.21111/at.v9i2.11186>
- Adiputra, I. G., & Nathaerwin, N. (2024). the Influence of Financial Confidence, Herding Bias, and Confirmation Bias on Investment Decisions in Generation Z in Jakarta. *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(1), 3191–3204. <https://doi.org/10.24912/ijaeb.v2i1.3191-3204>
- Ahmad, M., Shah, S., & Abbass, Y. (2020). The role of heuristic-driven biases in entrepreneurial strategic decision-making: evidence from an emerging economy. *Management Decision*, null. <https://doi.org/10.1108/md-09-2019-1231>
- Aljughaiman, A. A., & Chebbi, K. E. (2022). Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance. *Sustainability (Switzerland)*, 14(16). <https://doi.org/10.3390/su141610072>
- Annapura, R., & Basri, S. (2024). The influence of emotional intelligence and behavioural biases on mutual fund churning frequency: Evidence from India. *Acta Psychologica*, 248(July), 104426. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104426>
- Ardini, F. S., & Achyani, F. (2023). the Influence of Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, and Herding Behavior on Investment Decision in the Capital Market With the Moderating Role of Risk Perception in Generation Z Students. *International Journal of Social Science & Economic Research*, 08(05), 936–950. <https://doi.org/10.46609/ijsser.2023.v08i05.001>
- Aristei, D., Gallo, M., & Vannoni, V. (2024). Preferences for ethical intermediaries and sustainable investment decisions in micro-firms: The role of financial literacy and digital financial capability. *Research in International Business and Finance*, 71(June), 102483. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2024.102483>
- Artino, A. R. (2012). Academic self-efficacy: from educational theory to instructional practice. *Perspectives on Medical Education*, 1(2), 76–85. <https://doi.org/10.1007/s40037-012-0012-5>
- Bandura, A. (1977). Self-efficacy: Toward a unifying theory of behavioral change. *Psychological Review*, 84(2), 191–215. [https://doi.org/10.1016/0146-6402\(78\)90002-4](https://doi.org/10.1016/0146-6402(78)90002-4)
- Bandura, A., & Wessels, S. (1997). *Self-efficacy* (pp. 4-6). Cambridge: Cambridge University Press.

- Barberis, N. C. (2013). already famous for their work on judgment heuristics, published a paper in the journal famous for their work on judgment heuristics, published a paper in the journal *Econometrica* titled "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." ti. *Journal of Economic Perspectives—Volume*, 27(1), 173–196. <http://dx.doi.org/10.1257/jep.27.1.173>.
- Bastianello, L., Chateauneuf, A., & Cornet, B. (2024). Gain–loss hedging and cumulative prospect theory. *Mathematical Social Sciences*, 131(September 2023), 40–47. <https://doi.org/10.1016/j.mathsocsci.2024.07.003>
- Chandna, H. (2024). THE INFLUENCE OF BEHAVIORAL BIASES ON INDIVIDUAL INVESTMENT DECISION- MAKING : A COMPREHENSIVE STUDY OF OVERCONFIDENCE , LOSS AVERSION , AND ANCHORING. *Research Gate September*, 1–7.
- Chen, G., Gully, S. M., & Eden, D. (2001). Validation of a New General Self-Efficacy Scale. *Organizational Research Methods*, 4(1), 62–83. <https://doi.org/10.1177/109442810141004>
- Cheng, C. X. (2019). Confirmation Bias in Investments. *International Journal of Economics and Finance*, 11(2), 50–55. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n2p50>
- Chong, K. F., Sabri, M. F., Magli, A. S., Rahim, H. A., Mokhtar, N., & Othman, M. A. (2021). The Effects of Financial Literacy, Self-Efficacy and Self-Coping on Financial Behavior of Emerging Adults. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 905–915. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0905>
- Costa, D. F., de Melo Carvalho, F., de Melo Moreira, B. C., & do Prado, J. W. (2017). Bibliometric analysis on the association between behavioral finance and decision making with cognitive biases such as overconfidence, anchoring effect and confirmation bias. *Scientometrics*, 111(3), 1775–1799. <https://doi.org/10.1007/s11192-017-2371-5>
- Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed.). SAGE Publications.
- Daovisan, H., & Chamaratana, T. (2020). Resistance to change in the financial management of small family-owned firms: a grounded theory of family firms in Laos. *Journal of Accounting and Organizational Change*, 16(3), 497–514. <https://doi.org/10.1108/JAOC-05-2020-0063>
- Dare, S. E., van Dijk, W. W., van Dijk, E., van Dillen, L. F., Gallucci, M., & Simonse, O. (2023). How Executive Functioning and Financial Self-efficacy Predict Subjective Financial Well-Being via Positive Financial Behaviors. *Journal of Family and Economic Issues*, 44(2), 232–248. <https://doi.org/10.1007/s10834-022-09845-0>
- Deniz, N. (2020). Cognitive biases in MCDM methods: an embedded filter proposal

- through sustainable supplier selection problem. *Journal of Enterprise Information Management*, 33(5), 947–963. <https://doi.org/10.1108/JEIM-09-2019-0285>
- Dumohar, A., Aryotejo, D., Djohan, N., Tirto, P., & Mulia, R. (2022). Behavioral Factors Analysis in Investment Decision-Making. *PERWIRA - Jurnal Pendidikan Kewirausahaan Indonesia*, 5(1), 20–31. <https://doi.org/10.21632/perwira.5.1.20-31>
- Elfahmi, R., Astutik, E. P., & Andayani, K. V. (2022). Pengaruh Confirmation Bias Dan Risky Choice Framing Terhadap Keputusan Investasi Petani. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 5(4), 1234–1246. <https://doi.org/10.37481/sjr.v5i4.602>
- Farrell, L., Fry, T. R. L., & Risse, L. (2016). The significance of financial self-efficacy in explaining women's personal finance behaviour. *Journal of Economic Psychology*, 54, 85–99. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.07.001>
- Fateye, T. B., Peiser, R. B., & Ajayi, C. A. (2024). Behavioral factors influencing investment decision-making in the Nigerian real estate stock market. *Scientific African*, 24(March), e02238. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2024.e02238>
- Fatkhurrozi, M., Innayah, M. N., Tubastuvi, N., & Ikhsani, M. M. (2024). Challenges in Millennials Investment Decision: A Study of Behavioural Biases. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(5), 60–72. <https://doi.org/10.9734/ajeaba/2024/v24i51293>
- Featherston, R., Downie, L. E., Vogel, A. P., & Galvin, K. L. (2020). Decision making biases in the allied health professions: A systematic scoping review. *PLoS ONE*, 15(10 October), 1–15. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0240716>
- Ferdianto, Y. (2023). *Perancangan aplikasi berbasis website sebagai media pembelajaran* [Skripsi, Universitas Islam Negeri K.H. Abdurrahman Wahid Pekalongan]. UIN Gus Dur Repository. <https://etheses.uingusdur.ac.id/4398/1/Yogi%20Ferdianto%20%282619055%29%20Bab%20I-V.pdf>
- Firmansyah, Winarno, A., & Siswanto, E. (2023). The Influence of Overconfidence Bias, Herding Effect, and Loss Aversion on Investment Decisions in The Capital Market with Financial Literacy as A Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 4(11), 871–897. <https://doi.org/10.47153/jbmr411.8252023>
- Folkes, V. S. (1988). The Availability Heuristic and Perceived Risk. *Journal of Consumer Research*, 15(1), 13–23. <https://doi.org/10.1086/209141>
- Fortin, I., & Hlouskova, J. (2024). Prospect theory and asset allocation. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 94(January), 214–240.

<https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.01.010>

- Gächter, S., Johnson, E. J., & Herrmann, A. (2022). Individual-level loss aversion in riskless and risky choices. *Theory and Decision*, 92(3–4), 599–624. <https://doi.org/10.1007/s11238-021-09839-8>
- Ghozali, I. (2014). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial least squares: Konsep, teknik, dan aplikasi menggunakan program SmartPLS 3.0 untuk penelitian empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gonzalez-Igual, M., Corzo Santamaria, T., & Rua Vieites, A. (2021). Impact of education, age and gender on investor's sentiment: A survey of practitioners. *Heliyon*, 7(3), e06495. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e06495>
- Gulo, C. G., & Cahyonowati, N. (2024). *PENGARUH OVERCONFIDENCE BIAS, HERDING BIAS, SELF- ATTRIBUTION BIAS, DAN CONFIRMATION BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR PEMULA (Studi Kasus pada KSPM Diponegoro)*. 13, 1–14.
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720–1737. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hair, J. F., J. J. Risher, M. Sarstedt, dan C. M. Ringle. 2019. When to Use and How to Report the Results of PLS-SEM. *European Business Review*. 31(1) : 2-24
- Handayani, I., & Muthohar, A. M. (2024). *Peran Literasi Keuangan Syariah sebagai Variabel Moderasi atas Hubungan Behavioral Biases dan Pendapatan terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z (Studi pada Perguruan Tinggi Islam Negeri di Jawa Tengah)*. 01(02).
- Hasanudin, H., Nurwulandari, A., & Caesariawan, I. (2022). Pengaruh literasi keuangan, efikasi keuangan, dan sikap keuangan terhadap keputusan investasi melalui perilaku keuangan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 581–597. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i2.2318>
- Hong Shan, L., Cheah, K. S. L., & Leong, S. (2023). Leading Generation Z's Financial Literacy Through Financial Education: Contemporary Bibliometric and Content Analysis in China. *SAGE Open*, 13(3), 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440231188308>
- Hu, J., Quan, L., Wu, Y., Zhu, J., Deng, M., Tang, S., & Zhang, W. (2021). Financial Self-Efficacy and General Life Satisfaction: The Sequential Mediating Role of High Standards Tendency and Investment Satisfaction. *Frontiers in Psychology*, 12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.545508>
- Jain, J., Walia, N., Kaur, M., & Singh, S. (2022). Behavioural biases affecting

- investors' decision-making process: a scale development approach. *Management Research Review*, 45(8), 1079–1098. <https://doi.org/10.1108/MRR-02-2021-0139>
- Janakiraman, B., & Naseeb, A. (2023). *Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions of Investors in Bangalore. XII(Viii)*.
- Jones, M., & Sugden, R. (2001). Positive Confirmation Bias in the Acquisition of Information. *Theory and Decision*, 50, 59–99.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. (1991). Anomalies: The endowment effect, loss aversion, and status quo bias. *Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 193–206. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.009>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *The Passion of Perpetua and Felicitas in Late Antiquity*, 47(2), 293–298. <https://doi.org/10.2307/j.ctv1kr4n03.21>
- Kappal, J. M., & Rastogi, S. (2020). Investment behaviour of women entrepreneurs. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 485–504. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2020-0053>
- Kappes, A., Harvey, A. H., Lohrenz, T., Montague, P. R., & Sharot, T. (2020). Confirmation bias in the utilization of others' opinion strength. *Nature Neuroscience*, 23(1), 130–137. <https://doi.org/10.1038/s41593-019-0549-2>
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/jmb-10-2021-0037>
- Khan, D. (2020). Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy. *ERN: Other Microeconomics: Intertemporal Consumer Choice & Savings (Topic)*, null, null. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3514086>
- Khan, M. S., Azad, I., Moosa, S., & Javed, M. Y. (2024). Do we really need financial literacy to access the behavioral dynamics of generation Z? A case of Oman. *Heliyon*, 10(13), e32739. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e32739>
- Kudryavtsev, A., Cohen, G., & Hon-Snir, S. (2013). “Rational” or “intuitive”: Are behavioral biases correlated across stock market investors? *Contemporary Economics*, 7(2), 31–53. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.81>
- Kuerzinger, L., & Stangor, P. (2024). The Relevance and Influence of Social Media Posts on Investment Decisions - an Experimental Approach Based on Tweets. *SSRN Electronic Journal*, 44(November), 101005. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4739088>
- Kumar, A., & Babu, M. (2018). Effect Of Loss Aversion Bias On Investment

- Decision: A Study. *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research*, 5(11), 71–76. www.jetir.org
- Kumar, S., & Chaurasia, A. (2024). The relationship between emotional biases and investment decisions: a meta-analysis. *IIMT Journal of Management*, 1(2), 171–185. <https://doi.org/10.1108/iimtjm-03-2024-0034>
- Kurniana, Haymans Manurung, A., & Sembel, R. (2023). The Effect of Availability Bias and Representativeness Bias on Investment Decisions Among Millennials and Gen Z in Indonesia. *Tekmapro*, 18(2), 47–58. <https://doi.org/10.33005/tekmapro.v18i2.337>
- Kurniasari, D., Ani, F., & Warsono, W. (2022). Aplikasi Statistika Deskriptif Pada Data Hasil Pengabdian Kepada Masyarakat: Studi Kasus Data Hasil Pelatihan Disain Media Pembelajaran Dan Pengolahan Nilai Dengan Ms Word Bagi Guru Sltip Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Dedikasi Untuk Negeri*, 1(1). <https://doi.org/10.36269/jdn.v1i1.876>
- Lauterbach, B., Mugerman, Y., & Shemesh, J. (2024). Prospect theory in M&A: Do historical purchase prices affect merger offer premiums and announcement returns? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 42(August 2023), 100931. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100931>
- Lee, D., Kim, W. J., & Choi, Y. R. (2024). Confirmation bias, information selection, and belief reinforcement about the safety/risk of nuclear spent fuel storage facilities. *Nuclear Engineering and Technology*, 56(12), 4975–4982. <https://doi.org/10.1016/j.net.2024.07.006>
- Lestiani, D., & Bahtiar, M. D. (2024). Pengaruh Financial Literacy dan Uang Saku terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan dengan Financial Self Efficacy sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis*, 4(1), 78–87. <https://doi.org/10.25047/asersi.v4i1.4899>
- Lone, U. M., & Bhat, S. A. (2024). Impact of financial literacy on financial well-being: a mediational role of financial self-efficacy. *Journal of Financial Services Marketing*, 29(1), 122–137. <https://doi.org/10.1057/s41264-022-00183-8>
- Maheshwari, H., Samantaray, A. K., Panigrahi, R. R., & Jena, L. K. (2024). Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence influence? *International Journal of Social Economics*. <https://doi.org/10.1108/IJSE-05-2023-0370>
- Mahina, J. N., & Bashaija, W. (2018). Measuring the Effect of Confirmatory Bias on the Level of Investment at the Rwandan Stock Market. *European Business & Management*, 4(3), 67–74. <https://doi.org/10.11648/j.ebm.20180403.11>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(September

- 2023), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Mittal, S. K. (2022). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets*, 14(2), 213–228. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2017-0085>
- Modgil, S., Singh, R. K., Gupta, S., & Dennehy, D. (2024). A Confirmation Bias View on Social Media Induced Polarisation During Covid-19. *Information Systems Frontiers*, 26(2), 417–441. <https://doi.org/10.1007/s10796-021-10222-9>
- Mohanty, S., Patnaik, B. C. ., Satpathy, I., & Sahoo, S. K. (2023). Cognitive biases and financial decisions of potential investors during Covid-19: an exploration. *Arab Gulf Journal of Scientific Research*, 42(3), 836–851. <https://doi.org/10.1108/AGJSR-12-2022-0296>
- Mollaahmetoğlu, E., & Altay, E. (2023). The effect of prospect theory value on asset returns on the Borsa Istanbul. *Borsa Istanbul Review*, 23(5), 1058–1066. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.05.005>
- Montford, W., & Goldsmith, R. E. (2016). How gender and financial self-efficacy influence investment risk taking. *International Journal of Consumer Studies*, 40(1), 101–106. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12219>
- Mulasi, A., & Mathew, J. (2022). Role of Financial Literacy in Predicting Financial Behaviour: The Mediating Role of Financial Self-Efficacy. *Indian Journal of Economics and Business*, 20(2), 121–131. <http://www.ashwinanokha.com/IJEB.php>
- Nadeem, M. A., Qamar, M. A. J., Nazir, M. S., Ahmad, I., Timoshin, A., & Shehzad, K. (2020). How Investors Attitudes Shape Stock Market Participation in the Presence of Financial Self-Efficacy. *Frontiers in Psychology*, 11(October), 1–17. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.553351>
- Nickerson, R. S. (1998). Confirmation bias: a ubiquitous phenomenon in many guises. *Review of General Psychology*, 2(2), 175–220.
- Nizar, M., & Daljono, D. (2024). the Impact of Availability Bias and Representative Bias on Investment Decisions and Performance: the Role of Fomo As an Intervening Variable. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 12(1), 71–89. <https://doi.org/10.31846/jae.v12i1.730>
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2013). Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards. *SSRN Electronic Journal*, 24(4), 1050–1067. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1639470>
- Pea-Assounga, J. B. B., Yao, H., Mulindwa Bahizire, G., Bambi, P. D. R., & Nima

- Ngapey, J. D. (2024). Effect of financial innovation and stakeholders' satisfaction on investment decisions: Does internet security matter? *Heliyon*, 10(6), e27242. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e27242>
- Peters, U. (2021). Illegitimate Values, Confirmation Bias, and Mandevillian Cognition in Science. *British Journal for the Philosophy of Science*. <https://doi.org/10.1093/bjps/axy079>
- Peters, U. (2022). What Is the Function of Confirmation Bias? *Erkenntnis*, 87(3), 1351–1376. <https://doi.org/10.1007/s10670-020-00252-1>
- Pompian, M. M. (2006). Behavioral finance and wealth management. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- Pujiati. (2024). *Penelitian cross sectional, metode membandingkan 2 variabel*. Penerbit Deepublish. <https://penerbitdeepublish.com/penelitian-cross-sectional/>
- Purnama, D., & Muchtar, A. M. (2022). Analisis Pengaruh Edukasi, Efikasi Keuangan, dan Penghasilan Terhadap Minat Berinvestasi di Pasar Modal (Studi Pada Masyarakat Generasi Milenial Usia 22-40 Tahun di DKI Jakarta). *Seminar Nasional Akuntansi PNJ*, 3. <http://prosiding-old.pnj.ac.id/index.php/snampnj/article/view/5907>
- Quaicoe, A., & Eleke-Aboagye, P. Q. (2021). Behavioral factors affecting investment decision-making in bank stocks on the Ghana stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 13(4), 425–439. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2020-0084>
- Rahman Rahawarin, F. (2023). The Effect of Loss Aversion Bias and Regret Aversion Bias on Financial Decisions with Financial Literacy as an Intervening Variable. *Accounting and Finance Studies*, 3(1), 301–314. <https://doi.org/10.47153/afs31.5512023>
- Rahmawati, F., & Santi, F. (2023). A Literature Review on the Influence of Availability Bias and Overconfidence Bias on Investor Decisions. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 2(12), 4961–4976. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v2i12.6896>
- Rahmawati, U., & Raharja, S. (2024). *THE INFLUENCE OF HERDING, LOSS AVERSION, AND AVAILABILITY ON INVESTMENT DECISION-MAKING WITH FEAR OF MISSING OUT AS A MEDIATING VARIABLE AMONG GENERATION Z INVESTORS*. 7(3), 8461–8482.
- Rastogi, C., Zhang, Y., Wei, D., Varshney, K. R., Dhurandhar, A., & Tomsett, R. (2022). Deciding Fast and Slow: The Role of Cognitive Biases in AI-assisted Decision-making. *Proceedings of the ACM on Human-Computer Interaction*, 6(CSCW1), 1–22. <https://doi.org/10.1145/3512930>
- Raut, R. K. (2020). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging*

- Markets*, 15(6), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>
- Rollwage, M., Loosen, A., Hauser, T. U., Moran, R., Dolan, R. J., & Fleming, S. M. (2020). Confidence drives a neural confirmation bias. *Nature Communications*, 11(1). <https://doi.org/10.1038/s41467-020-16278-6>
- Rose, J. B. D., & Armansyah, R. F. (2022). Recency Bias Dan Confirmation Bias Pada Keputusan Investasi Investor Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis (JIMBis)*, 1(2), 136–152. <https://doi.org/10.24034/jimbis.v1i2.5366>
- Runtuwene, M. E., & Sibilang, N. P. (2024). The Influence of Herding Behavior and Confirmation Bias on Investment Decision in Generation Z with Gender as Moderating Variable. *KLABAT Accounting Review*, 5(2), 111–122. <https://doi.org/10.60090/kar.v5i2.1128.111-122>
- Saivasan, R., & Lokhande, M. (2022). Influence of risk propensity, behavioural biases and demographic factors on equity investors' risk perception. *Asian Journal of Economics and Banking*, 6(3), 373–403. <https://doi.org/10.1108/ajeb-06-2021-0074>
- Salmaa. (2023). *Teknik pengambilan sampel: 11 macam dan contoh lengkapnya*. Penerbit Deepublish. <https://penerbitdeepublish.com/teknik-pengambilan-sampel/>
- Salman, M., Khan, B., Khan, S. Z., & Khan, R. U. (2020). The impact of heuristic availability bias on investment decision-making: Moderated mediation model. *Business Strategy and Development*, 4(3), 246–257. <https://doi.org/10.1002/bsd2.148>
- Schmidt, U., & Zank, H. (2005). What is Loss Aversion? *Journal of Risk and Uncertainty*, 30(2), 157–167.
- Sconti, A., Caserta, M., & Ferrante, L. (2024). Gen Z and financial education: Evidence from a randomized control trial in the South of Italy. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 112(May), 102256. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2024.102256>
- Shah, S. S., Qureshi, F., Memon, F. A., & Uddin, M. H. (2024). Financial literacy and investment behavior of individuals in Pakistan: Evidence from an Environment prone to religious sentiment. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 44(July), 100974. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2024.100974>
- Shukla, A., Dadhich, M., Vaya, D., & Goel, A. (2024). Impact of Behavioral Biases on Investors' Stock Trading Decisions: A Comprehensive Quantitative Analysis. *Indian Journal Of Science And Technology*, 17(8), 670–678. <https://doi.org/10.17485/ijst/v17i8.2845>
- Souissi, Y., Salhi, B., & Jarboui, A. (2020). The CEO's emotional bias and the delegation of decision-making rights. *International Journal of Law and*

- Management*, 62(5), 427–452. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-04-2018-0065>
- Spruit, M., Oosting, D., & Kreffer, C. (2024). Factors that influence secure behaviour while using mobile digital devices. *Information and Computer Security*, 32(5), 729–747. <https://doi.org/10.1108/ICS-02-2024-0035>
- Suade, Y. K. M., Hartono, P. G., Erwin, E., Monalisa, M., & Sharon, S. S. (2024). *Assessing the Role of Financial Self-Efficacy to Enhance Financial Well-Being among University Students in Western Java Land, Indonesia*. 11(3), 582–596. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i3.6245>
- Sudha V Ingalagi, & Mamata. (2024). Implications Of Loss Aversion And Investment Decisions. *Journal of Scientific Research and Technology*, 3, 34–40. <https://doi.org/10.61808/jsrt90>
- Sudirman, W. F. R., Alif, M. I., & Pratiwi, A. (2023). Does Heuristic Bias Matter for Long And Short-Term Investment Decision-Making During The COVID-19 Pandemic? *Journal of Indonesian Economy and Business*, null, null. <https://doi.org/10.22146/jieb.v38i3.3666>
- Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of Representativeness Bias, Availability Bias and Anchoring Bias on Investment Decisions. *Journal of Economics and Business*, 7(2), 199–206. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.07.02.586>
- Syarkani, Y., & Alghifari, E. (2022). The influence of cognitive biases on investor decision-making: the moderating role of demographic factors. *Jurnal Siasat Bisnis*, null, null. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol26.iss2.art5>
- Tang, N. (2021). Cognitive abilities, self-efficacy, and financial behavior. *Journal of Economic Psychology*, 87(July), 102447. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2021.102447>
- Teoh, S. H., Welch, I. V. O., Wong, T. J., Aharony, J., Barber, J., Bernard, V., Bernartzi, S., Bowen, R., Field, L., Hirshleifer, D., Kirschenheiter, M., Lee, C., Loughran, T., Moyer, S., Rao, G., Ritter, J., Thomas, J., Tinkelman, D., & Titman, S. (1998). *Preliminaries on Modular*. 0(6), 5–23.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Upashi, R., & Kadakol, A. M. (2023). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making: Evidence from the Review of Literature. *Abhigyan*, 41(1), 35–49. https://doi.org/10.56401/abhigyan_41.1.2023.35-49
- van Dolder, D., & Vandenbroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling: Measuring

- loss aversion of individual investors. *Journal of Banking and Finance*, 168(August), 107293. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107293>
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Virlics, A. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance*, 6(13), 169–177. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(13)00129-9)
- Wason, P. C. (1960). On the Failure to Eliminate Hypotheses in a Conceptual Task. *Quarterly Journal of Experimental Psychology*, 12(3), 129–140. <https://doi.org/10.1080/17470216008416717>
- Widjanarko, W., Hadita, H., Saputra, F., & Cahyanto, Y. A. D. (2023). Determinasi Kemudahan Akses Informasi Bagi Keputusan Investasi Gen Z. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 2(4), 248–264.
- Willyanto, J., Wijaya, G. V., & Petra, U. K. (2019). Pengaruh Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham pada Investor Muda di Surabaya. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 732–740.
- Xu, P., Van Dam, N. T., van Tol, M. J., Shen, X., Cui, Z., Gu, R., Qin, S., Aleman, A., Fan, J., & Luo, Y. jia. (2020). Amygdala–prefrontal connectivity modulates loss aversion bias in anxious individuals. *NeuroImage*, 218. <https://doi.org/10.1016/j.neuroimage.2020.116957>
- Yamani, A. Z. N., & Munir, M. (2023). The Effect of Financial Self-Efficacy on Student Investment Interest Mediated by Financial Literacy. *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 7(2), 347–358. <https://doi.org/10.36555/almana.v7i2.2174>
- Yao, J., & Li, D. (2013). Bounded rationality as a source of loss aversion and optimism: A study of psychological adaptation under incomplete information. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 37(1), 18–31. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2012.07.002>
- Yiwen, H. (2022). Impact of Investors' Loss Aversion and Overconfidence on Market Performance Evidence from China Stock Markets. *Proceedings of the 2021 3rd International Conference on Economic Management and Cultural Industry (ICEMCI 2021)*, 203(Icemci 2021), 2022–2025. <https://doi.org/10.2991/assehr.k.211209.330>
- Yuwono, W., & Altiyane, N. (2023). Pengaruh Overconfidence, Herding, Availability Bias, Risk Aversion dan Personal Information Terhadap Keputusan Investasi. *MANOR: Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review*, 5(1), 1–9. <https://doi.org/10.47354/mjo.v5i1>
- Zhan, M., & Zhang, M. (2024). Fermatean Fuzzy TOPSIS Method Based on Prospect Theory and Its Application in Credit Assessment. *Procedia Computer Science*, 242, 928–935. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2024.08.275>

- Zhang, H., Bij, H. van der, & Song, M. (2020). Can cognitive biases be good for entrepreneurs? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 26(4), 793–813. <https://doi.org/10.1108/IJEBr-03-2019-0173>
- Zhao, W. J., Walasek, L., & Bhatia, S. (2020). Psychological mechanisms of loss aversion: A drift-diffusion decomposition. *Cognitive Psychology*, 123(October 2019), 101331. <https://doi.org/10.1016/j.cogpsych.2020.101331>
- Zhou, J. (2023). A Review of the Relationship Between Loss Aversion Bias and Investment Decision-making Process. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 27(1), 143–150. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/27/20231240>

LAMPIRAN

Lampiran 1: Lembar Kuesioner

Data Profil Responden

Nama :
 E-mail :
 Tanggal Lahir :
 Domisili : ☐ DI Yogyakarta ☐ Luar DI Yogyakarta
 Lama Investasi : ☐ Lebih dari 6 bulan ☐ 6 bulan ☐ Kurang dari 6 bulan

Petunjuk Pengisian

Beri tanda (√) pada kolom yang paling sesuai dengan pendapat Anda.

Kuesioner ini menggunakan Skala Likert 1-5 untuk mengukur tanggapan Anda:

1 = Sangat Tidak Setuju

2 = Tidak Setuju

3 = Netral

4 = Setuju

5 = Sangat Setuju

<i>Keputusan Investasi</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya lebih memilih mengikuti kata hati daripada analisis data saat membuat keputusan investasi					
2	Saya sering mengandalkan perasaan pribadi saat memutuskan untuk membeli atau menjual investasi					
3	Saya sering mengandalkan instinct dalam mengambil keputusan investasi					
4	Saya lebih sering menggunakan perasaan daripada logika rasional saat mengambil keputusan investasi					
5	Saya mengandalkan intuisi saat mengambil keputusan investasi					

<i>Availability Bias</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Kecenderungan untuk memilih investasi di perusahaan lokal karena informasi yang tersedia lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan internasional					
2	Menjadikan informasi yang diperoleh dari orang terdekat sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi					
3	Informasi mengenai tingkat pengembalian yang didapatkan dari kenalan					

<i>Loss Aversion Bias</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Mengambil keputusan investasi meski tingkat pengembalian belum pasti					
2	Keputusan yang diambil selalu disertai dengan pertimbangan secara matang					
3	Dalam lingkup keuangan, resiko selalu ada dan bisa menghasilkan kerugian					
4	Tidak segan mengambil keputusan beresiko jika hasil yang diperoleh bisa diprediksi					
5	Kebiasaan untuk memprediksi hasil negatif dari keputusan yang diambil					

<i>Confirmation Bias</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya cenderung mendukung opini yang paling banyak didukung oleh orang lain di pasar modal					
2	Saya tetap mempertahankan opini saya meskipun tidak didukung oleh berita yang tersedia di pasar modal					
3	Saya merasa lebih percaya pada opini yang memiliki dukungan yang paling meyakinkan					

<i>Financial Self-Efficacy</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya merasa mampu membuat keputusan investasi yang tepat					
2	Saya percaya pada kemampuan saya untuk mengambil keputusan investasi yang baik					
3	Saya sering merasa ragu terhadap kemampuan saya dalam membuat keputusan investasi					
4	Menggunakan informasi untuk mengambil keputusan investasi merupakan kemampuan yang dimiliki					
5	Pengalaman terdahulu meningkatkan kepercayaan diri dalam mengambil keputusan investasi					

Lampiran 2: Data Karakteristik Responden

Responden	Tanggal Lahir	Domisili	Lama Investasi
1	24-04-2007	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
2	13-04-2007	DI Yogyakarta	6 bulan
3	08-02-2007	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
4	01-01-2007	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
5	27-12-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
6	20-12-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
7	25-11-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
8	08-11-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
9	15-09-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
10	13-09-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
11	12-09-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
12	09-09-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
13	05-08-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
14	05-07-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
15	01-07-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
16	30-06-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
17	26-06-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
18	16-06-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
19	01-06-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
20	29-05-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
21	29-05-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
22	07-05-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
23	14-04-2006	DI Yogyakarta	6 bulan

24	02-04-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
25	16-03-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
26	11-03-2006	DI Yogyakarta	6 bulan
27	23-02-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
28	23-02-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
29	10-02-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
30	04-02-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
31	21-01-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
32	14-01-2006	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
33	22-12-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
34	14-12-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
35	14-12-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
36	29-11-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
37	26-11-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
38	19-11-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
39	15-11-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
40	28-10-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
41	24-10-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
42	19-10-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
43	18-10-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
44	10-10-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
45	05-10-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
46	02-10-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
47	24-09-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
48	16-09-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
49	15-09-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
50	19-08-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
51	19-08-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
52	13-08-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
53	07-08-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
54	31-07-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
55	24-07-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
56	07-07-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
57	15-06-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
58	12-06-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
59	05-06-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
60	31-05-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
61	30-05-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
62	19-05-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
63	14-05-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
64	13-05-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
65	22-04-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
66	11-04-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
67	10-04-2005	DI Yogyakarta	6 bulan

68	08-04-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
69	07-04-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
70	13-03-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
71	12-03-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
72	02-03-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
73	17-02-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
74	07-02-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
75	06-02-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
76	30-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
77	28-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
78	28-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
79	27-01-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
80	27-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
81	23-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
82	16-01-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
83	16-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
84	04-01-2005	DI Yogyakarta	6 bulan
85	04-01-2005	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
86	26-12-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
87	09-12-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
88	18-11-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
89	09-10-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
90	09-10-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
91	08-10-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
92	06-10-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
93	29-09-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
94	18-09-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
95	21-08-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
96	10-08-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
97	23-07-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
98	17-07-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
99	17-07-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
100	13-07-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
101	04-07-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
102	04-07-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
103	24-06-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
104	14-06-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
105	06-06-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
106	05-06-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
107	18-05-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
108	12-05-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
109	08-05-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
110	28-04-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
111	15-04-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan

112	12-04-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
113	12-04-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
114	02-04-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
115	28-03-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
116	23-03-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
117	17-03-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
118	14-03-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
119	25-02-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
120	11-02-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
121	02-02-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
122	23-01-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
123	15-01-2004	DI Yogyakarta	6 bulan
124	01-01-2004	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
125	07-12-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
126	02-12-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
127	23-11-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
128	18-11-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
129	07-11-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
130	05-11-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
131	14-10-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
132	21-09-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
133	13-09-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
134	06-09-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
135	06-09-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
136	25-08-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
137	23-08-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
138	15-08-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
139	10-08-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
140	08-08-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
141	28-07-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
142	27-07-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
143	24-07-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
144	07-07-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
145	27-06-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
146	27-06-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
147	27-06-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
148	13-06-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
149	21-05-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
150	13-05-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
151	12-05-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
152	09-05-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
153	07-05-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
154	05-05-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
155	24-04-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan

156	10-04-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
157	24-02-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
158	14-02-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
159	13-02-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
160	31-01-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
161	16-01-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
162	13-01-2003	DI Yogyakarta	6 bulan
163	11-01-2003	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
164	05-12-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
165	22-11-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
166	19-11-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
167	29-10-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
168	25-10-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
169	18-10-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
170	18-10-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
171	20-09-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
172	05-09-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
173	05-09-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
174	25-08-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
175	25-08-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
176	25-08-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
177	18-08-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
178	07-08-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
179	30-07-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
180	18-07-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
181	09-07-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
182	25-06-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
183	25-06-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
184	25-06-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
185	25-06-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
186	11-06-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
187	22-05-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
188	05-03-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
189	16-02-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
190	08-02-2002	DI Yogyakarta	6 bulan
191	05-02-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
192	22-01-2002	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
193	06-12-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
194	05-11-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
195	04-11-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
196	11-10-2001	DI Yogyakarta	6 bulan
197	05-09-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
198	05-09-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
199	05-09-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan

200	12-07-2001	DI Yogyakarta	6 bulan
201	04-07-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
202	22-03-2001	DI Yogyakarta	6 bulan
203	02-03-2001	DI Yogyakarta	6 bulan
204	01-02-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
205	21-01-2001	DI Yogyakarta	6 bulan
206	14-01-2001	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
207	27-12-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
208	27-12-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
209	25-12-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
210	25-12-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
211	07-12-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
212	25-11-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
213	17-10-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
214	06-10-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
215	06-10-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
216	30-09-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
217	30-09-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
218	22-08-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
219	27-06-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
220	25-06-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
221	25-06-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
222	05-05-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
223	01-05-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
224	19-04-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
225	02-04-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
226	24-02-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
227	20-02-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
228	16-02-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
229	16-02-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
230	20-01-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
231	05-01-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
232	02-01-2000	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
233	01-01-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
234	01-01-2000	DI Yogyakarta	6 bulan
235	12-12-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
236	23-11-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
237	23-11-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
238	20-11-1999	DI Yogyakarta	6 bulan
239	18-11-1999	DI Yogyakarta	6 bulan
240	20-07-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
241	02-07-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
242	27-06-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
243	10-06-1999	DI Yogyakarta	6 bulan

244	10-06-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
245	10-06-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
246	23-05-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
247	05-05-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
248	02-04-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
249	11-03-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
250	25-01-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
251	21-01-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
252	21-01-1999	DI Yogyakarta	6 bulan
253	21-01-1999	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
254	08-01-1999	DI Yogyakarta	6 bulan
255	18-10-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
256	15-10-1998	DI Yogyakarta	6 bulan
257	20-08-1998	DI Yogyakarta	6 bulan
258	10-07-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
259	07-07-1998	DI Yogyakarta	6 bulan
260	03-07-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
261	26-06-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
262	04-06-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
263	01-06-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
264	24-05-1998	DI Yogyakarta	6 bulan
265	01-05-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
266	30-04-1998	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
267	28-12-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
268	12-12-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
269	01-12-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
270	20-11-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
271	24-09-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
272	17-09-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
273	04-09-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
274	21-08-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
275	17-08-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
276	14-08-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
277	11-08-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
278	06-07-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
279	20-06-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
280	18-06-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
281	16-06-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
282	12-06-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
283	09-05-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
284	25-04-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
285	25-04-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
286	28-02-1997	DI Yogyakarta	6 bulan
287	04-02-1997	DI Yogyakarta	6 bulan

288	25-01-1997	DI Yogyakarta	Lebih dari 6 bulan
289	24-01-1997	DI Yogyakarta	6 bulan

Lampiran 3: Data Jawaban Responden

Variabel Keputusan Investasi

Responden	K1	K2	K3	K4	K5
1	4	3	3	3	4
2	3	2	4	2	3
3	4	4	3	2	3
4	4	3	3	3	3
5	4	4	4	3	4
6	5	5	5	5	5
7	5	5	5	2	4
8	5	5	5	4	3
9	4	4	4	3	3
10	5	4	3	2	3
11	3	4	3	3	3
12	5	5	3	3	3
13	4	4	5	5	4
14	5	5	3	3	2
15	4	3	3	4	4
16	4	3	4	3	4
17	5	5	5	5	5
18	4	3	4	2	3
19	5	5	5	5	5
20	5	5	5	5	5
21	4	4	4	3	3
22	5	3	4	3	3
23	5	4	4	3	3
24	4	4	3	3	4
25	4	3	4	2	3
26	3	4	4	3	5
27	4	3	4	5	5
28	3	4	3	3	3
29	5	5	5	5	1
30	5	5	5	5	5
31	3	4	3	4	4
32	4	4	4	2	4
33	4	5	3	4	4
34	3	3	4	3	4
35	4	3	5	4	4
36	4	5	3	4	4
37	4	4	5	4	4

38	4	4	4	2	2
39	4	4	3	4	3
40	4	4	4	5	3
41	3	3	5	3	4
42	5	4	4	5	5
43	4	4	4	4	4
44	3	4	5	3	4
45	4	5	4	5	4
46	4	4	3	2	2
47	4	3	3	4	3
48	4	4	4	5	4
49	4	3	2	2	3
50	3	3	3	3	3
51	3	3	3	2	3
52	4	5	4	3	3
53	3	3	4	2	4
54	5	5	4	5	5
55	3	4	5	2	3
56	5	4	4	3	4
57	3	3	3	1	2
58	2	2	2	2	2
59	4	3	3	2	2
60	3	3	3	3	3
61	4	3	4	2	3
62	4	4	4	3	3
63	5	5	5	5	5
64	4	4	3	3	3
65	4	4	4	4	4
66	5	5	3	3	3
67	4	4	3	4	4
68	4	4	4	3	3
69	3	3	3	3	3
70	5	5	5	5	5
71	3	3	3	3	3
72	2	2	4	4	4
73	5	5	5	5	5
74	4	4	2	2	4
75	4	3	3	3	3
76	4	3	4	4	3
77	4	3	3	3	4
78	3	4	4	3	3
79	4	3	4	3	4
80	4	2	2	1	3
81	5	5	5	5	5

82	4	4	4	3	4
83	4	3	5	3	4
84	3	3	4	3	4
85	3	3	3	3	3
86	5	5	5	5	5
87	5	5	5	5	3
88	4	4	3	4	3
89	3	3	4	2	3
90	5	5	5	5	5
91	4	4	4	4	4
92	3	3	4	2	3
93	3	3	3	3	3
94	4	4	5	3	4
95	4	3	4	2	4
96	4	4	4	4	4
97	4	4	4	3	4
98	1	1	3	3	4
99	3	4	1	1	1
100	2	2	1	2	2
101	4	4	4	4	4
102	4	4	4	3	4
103	4	5	5	5	3
104	4	4	5	4	4
105	5	4	4	3	3
106	5	4	3	2	3
107	5	5	5	2	5
108	2	2	2	1	2
109	5	5	4	4	4
110	3	2	2	2	2
111	4	4	2	2	5
112	3	3	3	3	3
113	3	3	3	3	3
114	4	4	3	2	3
115	1	1	2	1	1
116	4	4	4	3	3
117	5	4	3	3	3
118	5	5	4	2	2
119	4	4	4	4	4
120	3	3	3	3	3
121	4	4	3	2	2
122	2	2	1	1	3
123	4	3	2	2	3
124	3	3	3	3	3
125	3	3	3	3	3

126	3	4	2	2	2
127	4	4	4	4	5
128	4	4	4	4	4
129	3	3	3	3	3
130	5	4	5	5	4
131	3	4	4	3	4
132	5	5	5	3	3
133	4	4	3	3	3
134	3	3	3	1	3
135	3	2	2	2	4
136	1	1	1	1	1
137	4	4	4	2	4
138	5	5	5	4	4
139	1	1	1	1	2
140	3	3	3	3	3
141	4	4	4	2	4
142	4	5	3	3	4
143	3	3	5	5	3
144	3	4	5	1	4
145	4	3	3	4	3
146	4	4	4	4	4
147	4	4	3	2	2
148	4	3	4	3	4
149	4	3	2	3	3
150	3	4	4	3	4
151	5	3	3	3	3
152	3	3	3	3	3
153	4	3	3	2	3
154	5	4	5	4	5
155	3	3	3	3	3
156	2	2	4	2	2
157	4	3	2	2	4
158	3	3	3	3	3
159	3	3	3	3	3
160	2	2	2	2	2
161	4	4	4	4	4
162	4	4	5	2	4
163	5	4	5	4	3
164	5	4	3	4	3
165	4	4	3	3	3
166	5	5	5	3	3
167	5	5	5	5	5
168	5	5	4	3	3
169	3	4	3	4	3

170	4	3	3	3	3
171	4	3	5	3	3
172	3	2	4	2	4
173	4	3	4	3	3
174	5	5	5	5	5
175	2	3	3	2	4
176	4	4	4	2	4
177	4	4	4	4	4
178	4	5	3	4	4
179	4	4	5	4	3
180	4	3	4	5	5
181	4	4	3	3	4
182	5	5	5	4	4
183	5	4	3	3	4
184	4	4	4	3	3
185	2	2	3	2	2
186	4	3	3	3	4
187	3	3	4	2	4
188	3	4	4	3	4
189	5	4	5	5	5
190	4	3	3	3	3
191	4	4	4	4	4
192	4	4	4	3	3
193	4	4	3	3	3
194	3	4	4	2	2
195	5	5	5	5	5
196	4	4	4	4	4
197	4	2	4	1	2
198	4	4	3	4	3
199	5	4	4	3	4
200	5	4	4	2	4
201	4	4	4	4	4
202	5	4	5	5	4
203	4	3	3	3	3
204	5	4	4	4	3
205	4	4	4	4	5
206	3	3	3	2	3
207	4	2	4	2	4
208	5	4	3	3	4
209	4	3	4	3	3
210	4	5	5	3	4
211	4	4	4	4	3
212	4	4	4	4	4
213	5	5	5	4	5

214	4	4	4	4	4
215	4	3	4	4	3
216	2	2	3	2	2
217	3	3	4	3	3
218	5	5	3	1	1
219	2	3	3	2	3
220	5	5	5	2	4
221	3	3	4	4	3
222	5	5	5	5	5
223	5	5	5	5	5
224	5	5	5	5	5
225	4	4	4	4	4
226	4	5	3	3	5
227	5	4	5	4	5
228	4	3	4	5	4
229	3	4	5	3	5
230	4	5	4	5	4
231	4	4	4	4	4
232	4	2	1	1	5
233	3	4	3	3	4
234	4	4	5	4	4
235	4	3	4	5	3
236	4	4	3	2	4
237	4	4	4	5	5
238	4	5	3	3	3
239	3	3	4	2	4
240	4	5	3	2	3
241	4	4	3	4	3
242	3	4	3	1	1
243	3	3	3	3	3
244	4	4	4	4	4
245	3	4	3	3	3
246	4	3	4	5	2
247	5	5	5	4	5
248	4	4	3	3	3
249	4	4	3	4	4
250	5	5	5	5	5
251	4	4	4	4	4
252	4	4	3	3	4
253	4	4	4	4	4
254	4	4	4	3	4
255	5	5	5	3	3
256	2	2	2	2	4
257	5	5	5	1	5

258	5	5	5	4	4
259	4	4	4	4	4
260	5	5	5	1	5
261	4	3	4	2	3
262	5	4	4	4	4
263	3	3	3	3	3
264	5	5	5	4	5
265	1	2	4	2	3
266	4	4	4	4	4
267	4	2	2	2	2
268	3	3	4	2	4
269	4	4	4	1	3
270	5	4	4	3	4
271	4	4	4	2	4
272	4	4	3	3	3
273	5	4	5	5	4
274	4	3	4	4	5
275	3	4	4	4	3
276	4	5	4	4	4
277	5	5	5	3	5
278	3	3	2	3	3
279	4	4	5	2	4
280	3	4	3	2	5
281	4	3	4	2	2
282	4	5	4	5	5
283	3	4	4	3	4
284	5	4	4	4	3
285	4	4	4	2	3
286	4	3	4	2	2
287	4	4	3	2	3
288	4	5	4	5	4
289	4	4	4	3	4

Variabel Availability Bias

Responden	A1	A2	A3
1	4	4	4
2	2	4	5
3	4	4	4
4	4	3	4
5	4	2	2
6	5	5	5
7	4	5	4
8	3	2	2

9	4	4	4
10	4	3	3
11	3	4	3
12	5	5	5
13	5	5	5
14	3	2	2
15	3	3	4
16	5	1	2
17	5	5	5
18	5	1	2
19	5	5	5
20	5	5	5
21	3	3	3
22	3	2	3
23	3	3	3
24	3	5	4
25	3	5	4
26	3	4	4
27	4	2	5
28	4	5	4
29	4	5	4
30	5	5	5
31	2	2	5
32	4	3	2
33	4	4	4
34	2	4	4
35	4	4	4
36	4	4	3
37	4	4	4
38	4	2	3
39	3	4	3
40	3	4	4
41	5	3	2
42	3	5	4
43	2	4	3
44	5	4	4
45	3	3	2
46	4	4	4
47	3	4	3
48	4	4	5
49	3	2	2
50	4	4	3
51	3	3	3
52	2	3	4

53	3	4	4
54	4	5	5
55	4	4	4
56	4	4	4
57	3	2	2
58	2	3	3
59	3	4	3
60	3	3	3
61	4	4	3
62	4	3	3
63	5	5	5
64	4	5	5
65	4	4	4
66	4	3	4
67	4	4	4
68	5	4	4
69	4	2	4
70	5	5	5
71	4	3	3
72	2	2	2
73	5	5	5
74	2	4	4
75	3	3	4
76	3	3	3
77	4	3	3
78	3	3	4
79	3	2	3
80	5	3	3
81	5	5	5
82	3	3	4
83	5	3	3
84	3	3	3
85	4	4	3
86	3	4	4
87	3	3	2
88	3	4	4
89	4	4	3
90	5	5	5
91	3	4	4
92	3	3	4
93	4	4	4
94	4	4	5
95	4	5	4
96	3	3	4

97	4	4	4
98	5	4	4
99	3	2	2
100	3	5	4
101	5	4	4
102	5	4	4
103	4	5	5
104	5	5	5
105	4	4	2
106	4	4	2
107	3	2	3
108	3	3	3
109	4	4	4
110	4	2	2
111	2	2	3
112	4	3	3
113	4	4	4
114	4	4	4
115	3	2	2
116	4	4	3
117	3	4	4
118	5	5	3
119	4	5	5
120	4	4	3
121	4	4	4
122	4	4	4
123	4	3	4
124	3	3	3
125	3	3	3
126	4	2	2
127	5	5	2
128	4	4	4
129	3	3	3
130	5	5	4
131	3	4	4
132	3	3	3
133	3	3	3
134	1	3	3
135	2	4	3
136	1	1	1
137	4	4	4
138	4	4	4
139	4	3	3
140	3	3	3

141	4	2	2
142	3	4	4
143	2	3	5
144	1	3	3
145	2	3	4
146	4	4	4
147	3	2	3
148	3	4	4
149	3	3	3
150	3	2	2
151	3	3	3
152	3	3	3
153	4	2	3
154	5	2	3
155	3	3	3
156	4	4	4
157	5	3	3
158	3	3	3
159	3	3	3
160	3	2	2
161	4	4	4
162	4	4	5
163	3	5	5
164	4	5	3
165	4	4	3
166	2	3	3
167	5	5	5
168	2	4	4
169	4	3	4
170	4	4	4
171	4	4	5
172	3	4	5
173	2	3	2
174	5	5	5
175	4	4	4
176	3	3	4
177	4	4	4
178	4	4	4
179	4	4	4
180	4	4	5
181	3	4	3
182	5	5	5
183	5	5	5
184	4	4	4

185	2	5	4
186	3	4	4
187	4	4	4
188	4	4	4
189	5	5	5
190	3	3	3
191	3	4	4
192	4	4	4
193	3	4	4
194	4	3	3
195	5	5	5
196	4	4	4
197	4	3	2
198	3	3	3
199	2	3	3
200	3	5	5
201	5	5	5
202	4	5	5
203	4	3	3
204	5	4	3
205	4	4	4
206	4	3	3
207	3	4	4
208	4	4	5
209	3	4	3
210	4	5	3
211	4	3	2
212	3	3	3
213	5	5	5
214	4	4	5
215	5	4	4
216	3	3	3
217	3	3	3
218	3	2	1
219	5	5	3
220	4	4	4
221	4	4	5
222	5	5	5
223	5	5	5
224	5	4	4
225	4	4	4
226	5	3	4
227	4	5	5
228	5	4	5

229	5	4	3
230	5	1	2
231	4	4	4
232	2	4	1
233	5	4	4
234	5	5	4
235	3	4	5
236	4	2	2
237	5	4	4
238	4	3	4
239	5	3	4
240	4	4	4
241	4	4	4
242	3	4	4
243	3	3	3
244	3	3	3
245	3	3	4
246	3	4	3
247	4	5	4
248	3	2	3
249	3	4	4
250	3	5	5
251	4	4	4
252	3	4	4
253	4	4	4
254	4	3	4
255	3	3	3
256	4	4	4
257	5	5	5
258	5	5	5
259	4	4	4
260	5	3	5
261	4	4	4
262	5	4	5
263	4	4	3
264	4	5	5
265	4	5	3
266	3	4	4
267	3	4	4
268	3	2	2
269	5	5	5
270	3	5	4
271	4	4	4
272	5	2	3

273	4	5	5
274	4	4	5
275	4	4	4
276	3	4	4
277	2	4	5
278	2	2	2
279	3	4	4
280	3	4	5
281	3	3	4
282	4	3	5
283	5	3	4
284	3	4	4
285	2	4	4
286	4	4	4
287	3	4	4
288	5	5	4
289	5	4	4

Variabel *Loss Aversion Bias*

Responden	B1	B2	B3	B4	B5
1	2	5	5	3	3
2	2	5	5	5	3
3	2	5	4	4	4
4	3	4	4	4	4
5	4	5	5	5	4
6	5	5	5	5	5
7	2	5	4	4	4
8	3	5	5	3	4
9	4	4	4	4	4
10	4	5	5	5	4
11	2	4	4	3	2
12	4	4	4	4	5
13	3	3	3	3	4
14	3	4	4	3	3
15	1	5	4	3	2
16	3	5	4	3	4
17	5	5	4	5	5
18	3	5	4	3	4
19	5	5	5	5	5
20	5	5	5	5	5
21	3	3	3	3	3
22	2	5	3	3	3
23	3	5	3	3	3

24	4	4	4	5	4
25	3	4	5	4	2
26	5	5	5	5	5
27	4	4	4	4	4
28	3	5	4	4	4
29	2	5	5	4	4
30	5	5	5	5	5
31	3	4	5	4	4
32	2	5	4	4	2
33	4	4	4	5	5
34	2	5	4	4	5
35	4	4	4	3	5
36	4	5	4	5	5
37	4	4	4	4	4
38	3	4	5	4	4
39	2	5	4	4	4
40	2	4	5	3	3
41	2	5	4	5	5
42	3	4	5	4	3
43	4	4	5	4	4
44	2	4	5	4	3
45	2	5	4	3	3
46	2	5	4	4	4
47	3	4	4	4	3
48	4	4	4	5	5
49	2	4	4	4	3
50	3	4	5	4	4
51	4	4	4	4	5
52	4	5	5	4	3
53	2	5	5	4	4
54	4	4	5	5	5
55	2	5	5	3	4
56	3	4	4	4	4
57	2	5	5	4	5
58	2	5	5	4	5
59	3	4	4	4	3
60	3	3	3	3	3
61	2	5	4	4	4
62	3	4	4	4	3
63	5	5	5	5	5
64	5	5	5	5	5
65	4	4	4	4	4
66	2	5	5	4	3
67	2	4	4	3	4

68	3	5	3	3	4
69	3	4	4	4	4
70	3	5	5	5	3
71	3	4	5	2	3
72	2	5	4	4	4
73	3	5	5	5	5
74	2	4	5	4	4
75	2	3	3	4	3
76	4	5	4	5	4
77	4	4	5	4	4
78	3	4	3	3	3
79	3	4	4	4	2
80	2	5	5	4	4
81	5	5	5	5	5
82	4	4	3	3	3
83	2	4	4	3	4
84	3	4	4	4	3
85	2	5	5	5	3
86	2	4	5	5	4
87	3	4	3	4	4
88	3	5	4	3	4
89	2	5	5	4	4
90	5	5	5	5	5
91	4	3	3	3	3
92	4	4	5	4	3
93	2	4	4	4	4
94	4	5	5	4	4
95	2	5	5	4	5
96	1	5	5	4	4
97	2	5	4	4	4
98	2	5	4	5	3
99	1	5	5	5	1
100	3	4	5	4	4
101	4	4	4	4	4
102	4	4	4	4	4
103	3	4	5	2	3
104	5	4	3	1	4
105	3	4	4	2	4
106	3	5	5	4	4
107	3	4	5	5	5
108	3	5	5	5	5
109	2	5	4	4	3
110	2	4	4	3	3
111	2	5	5	5	3

112	2	4	3	4	4
113	4	4	5	5	4
114	5	4	5	4	3
115	2	5	4	5	4
116	3	4	4	4	3
117	2	5	5	4	2
118	2	5	5	2	2
119	2	4	5	4	3
120	2	5	3	4	4
121	2	5	4	3	4
122	2	5	5	5	3
123	3	5	5	4	4
124	3	3	3	3	3
125	3	3	3	3	3
126	2	5	5	5	5
127	5	5	5	4	5
128	2	5	3	3	4
129	3	3	3	3	3
130	5	5	4	5	4
131	2	4	4	4	3
132	3	3	3	3	3
133	3	3	3	3	3
134	3	5	5	5	5
135	4	3	5	5	2
136	1	5	5	3	4
137	2	2	4	2	4
138	4	5	5	4	4
139	3	4	4	4	3
140	3	3	3	3	3
141	2	5	5	5	4
142	5	4	3	5	4
143	1	2	2	3	2
144	5	5	5	5	5
145	4	5	4	4	4
146	4	4	4	4	4
147	3	4	4	4	4
148	3	4	4	4	4
149	1	5	3	3	3
150	3	4	5	4	5
151	3	3	3	3	3
152	3	3	3	3	3
153	2	5	5	4	4
154	3	4	5	2	4
155	3	3	3	3	3

156	4	4	4	4	4
157	3	4	5	5	4
158	3	4	4	4	3
159	2	4	3	2	3
160	3	4	5	4	3
161	4	4	4	4	4
162	2	5	5	4	4
163	3	5	5	4	4
164	4	4	5	5	4
165	2	4	4	4	4
166	2	5	5	5	3
167	5	5	5	5	5
168	2	4	5	4	4
169	5	3	4	4	4
170	2	4	3	4	1
171	5	5	4	5	5
172	4	5	4	5	5
173	2	5	5	5	2
174	5	5	5	5	5
175	2	5	5	1	5
176	2	5	4	4	4
177	4	4	4	4	4
178	4	4	4	4	5
179	4	4	4	4	5
180	4	4	4	4	5
181	4	4	4	4	4
182	4	5	5	5	5
183	2	5	4	5	4
184	3	5	5	3	4
185	2	5	5	4	5
186	2	5	4	4	3
187	2	5	4	5	4
188	2	5	4	4	3
189	5	5	5	4	4
190	2	3	4	4	3
191	2	4	4	4	4
192	2	3	4	2	4
193	3	3	3	3	3
194	2	4	4	4	4
195	5	5	5	5	5
196	3	4	4	4	4
197	4	4	3	1	3
198	2	5	4	3	3
199	4	5	4	3	4

200	4	5	4	5	3
201	4	4	4	4	4
202	5	5	4	5	4
203	4	3	5	4	3
204	1	5	5	4	4
205	4	4	4	4	4
206	3	4	5	4	2
207	2	4	4	5	4
208	2	5	4	4	5
209	3	5	3	3	3
210	5	4	4	5	3
211	4	5	4	5	4
212	3	3	3	3	3
213	4	5	4	5	5
214	4	4	4	4	4
215	4	4	3	3	5
216	3	5	4	4	4
217	3	3	3	3	3
218	1	5	5	4	3
219	2	5	5	2	3
220	2	5	5	5	2
221	2	5	4	4	3
222	2	5	5	2	5
223	5	5	5	5	5
224	5	4	3	5	5
225	4	4	4	4	4
226	1	5	5	4	5
227	3	5	5	4	3
228	3	5	5	5	3
229	1	5	5	5	5
230	1	3	5	4	2
231	4	4	4	4	4
232	2	5	5	2	2
233	4	5	4	4	3
234	4	4	4	4	4
235	3	3	3	3	4
236	4	4	4	4	5
237	3	4	4	4	4
238	3	4	3	4	4
239	3	5	4	4	4
240	1	5	4	4	4
241	3	4	4	3	3
242	1	5	1	5	4
243	3	3	3	3	3

244	3	4	4	4	3
245	3	3	3	3	4
246	2	5	3	4	3
247	4	5	5	5	4
248	2	3	3	3	3
249	3	5	5	4	4
250	4	5	5	5	2
251	3	4	3	4	4
252	2	4	4	4	3
253	4	4	4	4	4
254	4	4	3	4	4
255	4	5	5	3	3
256	4	4	4	4	4
257	1	5	4	5	5
258	5	5	5	5	5
259	4	4	4	4	4
260	2	5	5	5	5
261	1	5	4	4	4
262	2	5	4	4	2
263	2	4	5	3	3
264	5	5	4	4	4
265	4	5	5	5	5
266	3	4	5	4	4
267	4	5	5	5	3
268	2	4	4	5	3
269	5	2	5	5	5
270	4	5	5	4	4
271	4	4	4	4	4
272	3	4	5	3	3
273	5	5	4	5	5
274	4	4	3	4	4
275	4	4	4	4	4
276	5	2	4	4	4
277	3	5	5	5	5
278	2	3	3	3	2
279	4	5	3	4	4
280	4	5	5	4	5
281	2	4	3	3	5
282	4	5	4	3	4
283	3	4	4	3	4
284	4	4	5	5	3
285	2	4	4	4	4
286	3	5	5	4	3
287	2	5	4	4	4

288	3	4	5	4	4
289	4	5	5	5	5

Variabel *Confirmation Bias*

Responden	C1	C2	C3
1	3	3	4
2	4	4	4
3	4	3	4
4	4	4	5
5	3	4	3
6	5	5	5
7	4	4	5
8	2	3	3
9	4	2	4
10	3	3	4
11	3	3	3
12	4	4	4
13	3	4	4
14	4	4	3
15	2	4	3
16	3	2	4
17	5	5	5
18	3	2	4
19	5	5	5
20	5	5	5
21	3	3	3
22	3	3	4
23	4	3	4
24	3	3	5
25	4	2	4
26	4	4	4
27	3	3	4
28	3	5	4
29	5	4	5
30	5	5	5
31	3	3	2
32	3	2	4
33	4	4	4
34	2	4	2
35	4	4	4
36	3	5	4
37	5	5	4
38	3	4	4

39	3	4	4
40	3	5	4
41	4	3	5
42	3	4	3
43	4	4	4
44	4	3	3
45	4	3	5
46	3	2	4
47	3	3	4
48	4	4	5
49	3	2	4
50	3	3	3
51	3	3	3
52	3	4	4
53	3	4	4
54	4	4	5
55	4	3	4
56	4	3	4
57	3	3	3
58	4	4	4
59	3	2	4
60	3	3	3
61	3	3	3
62	3	3	4
63	5	5	5
64	5	1	4
65	4	4	4
66	4	3	3
67	4	3	4
68	3	5	5
69	3	2	4
70	4	3	5
71	3	3	4
72	4	2	4
73	3	3	5
74	4	3	5
75	3	4	3
76	4	3	4
77	4	4	5
78	3	3	3
79	3	4	4
80	4	2	4
81	5	5	5
82	4	4	3

83	4	2	3
84	3	4	4
85	4	3	3
86	3	3	5
87	4	4	4
88	5	2	5
89	3	3	5
90	5	5	5
91	3	4	4
92	3	3	3
93	3	3	3
94	4	3	4
95	4	3	4
96	3	3	3
97	3	4	4
98	3	2	4
99	1	5	4
100	4	3	5
101	4	4	4
102	4	3	4
103	5	4	4
104	2	3	5
105	4	3	4
106	4	5	5
107	3	3	3
108	3	3	3
109	3	3	4
110	2	4	4
111	2	4	3
112	3	4	4
113	3	3	3
114	3	3	3
115	3	4	3
116	3	3	3
117	2	2	5
118	5	2	5
119	3	2	4
120	3	4	4
121	3	3	3
122	4	4	4
123	4	4	5
124	3	3	3
125	3	3	3
126	4	2	2

127	4	1	3
128	4	4	4
129	3	3	3
130	5	5	5
131	4	3	4
132	3	3	3
133	3	3	3
134	3	5	3
135	3	2	4
136	1	3	1
137	2	4	4
138	4	4	5
139	3	3	3
140	3	3	3
141	5	2	5
142	3	3	4
143	5	4	3
144	1	3	3
145	4	4	4
146	4	4	4
147	4	2	3
148	4	4	3
149	4	2	3
150	4	3	4
151	3	3	3
152	3	3	3
153	4	3	4
154	4	2	4
155	3	3	3
156	3	4	4
157	3	4	3
158	3	3	3
159	4	2	3
160	3	4	3
161	4	4	4
162	4	4	5
163	4	4	5
164	4	4	4
165	4	4	3
166	3	4	4
167	5	5	5
168	3	4	4
169	4	5	3
170	3	3	4

171	3	4	4
172	2	4	3
173	3	4	5
174	5	5	5
175	2	5	5
176	3	3	4
177	4	4	4
178	4	3	4
179	5	4	5
180	5	4	4
181	3	4	2
182	5	3	5
183	5	3	5
184	4	4	4
185	3	3	4
186	3	4	3
187	3	4	4
188	3	3	4
189	5	5	5
190	3	4	4
191	3	4	4
192	4	4	4
193	3	3	3
194	4	4	3
195	5	5	5
196	4	3	4
197	4	3	2
198	3	3	3
199	4	5	4
200	4	4	3
201	4	3	4
202	5	5	5
203	3	4	5
204	4	2	2
205	5	5	4
206	4	2	4
207	2	2	2
208	3	2	4
209	4	3	3
210	3	4	5
211	3	3	3
212	3	4	3
213	5	5	5
214	4	4	4

215	5	4	4
216	3	2	4
217	3	3	3
218	3	1	5
219	5	2	5
220	5	2	5
221	4	3	3
222	5	5	5
223	5	5	5
224	5	4	5
225	4	4	4
226	5	3	5
227	5	4	5
228	2	5	4
229	4	2	5
230	1	5	3
231	4	4	4
232	4	2	4
233	4	3	4
234	4	4	4
235	5	5	4
236	4	4	5
237	4	4	5
238	4	3	4
239	4	3	3
240	3	2	4
241	4	3	4
242	3	1	4
243	3	3	3
244	3	4	3
245	4	4	2
246	4	2	5
247	3	3	3
248	3	3	4
249	4	4	4
250	3	5	5
251	4	4	4
252	3	2	4
253	4	4	4
254	4	4	4
255	5	5	5
256	4	4	4
257	3	5	3
258	5	5	5

259	4	4	4
260	3	2	4
261	4	2	4
262	2	4	4
263	5	3	4
264	5	5	5
265	5	3	5
266	5	2	4
267	4	2	3
268	3	3	3
269	4	2	4
270	3	3	4
271	2	5	5
272	1	3	3
273	5	5	5
274	4	4	4
275	3	4	4
276	4	4	4
277	4	2	4
278	3	3	2
279	4	4	4
280	5	3	4
281	4	2	3
282	4	3	4
283	4	4	3
284	2	2	5
285	2	4	4
286	4	3	4
287	3	2	5
288	5	4	5
289	4	4	4

Variabel *Financial Self-Efficacy*

Responden	S1	S2	S3	S4	S5
1	4	4	3	4	4
2	3	4	2	5	5
3	4	4	2	4	4
4	5	4	2	4	4
5	4	4	2	4	5
6	5	5	5	5	5
7	5	5	5	5	5
8	4	4	3	3	3
9	4	4	2	4	4

10	5	5	2	4	5
11	3	3	3	4	4
12	5	5	3	5	5
13	4	4	4	3	4
14	3	3	3	3	3
15	3	4	2	4	4
16	3	4	3	4	5
17	5	5	5	5	5
18	5	4	3	4	5
19	5	5	5	5	5
20	5	5	5	5	5
21	3	3	3	3	3
22	3	3	4	4	4
23	3	3	3	4	4
24	4	4	4	3	5
25	4	4	2	4	4
26	4	4	4	4	4
27	4	4	4	3	4
28	5	4	3	5	5
29	5	5	1	4	5
30	5	5	5	5	5
31	3	5	4	4	3
32	3	3	3	3	3
33	4	4	4	4	4
34	4	4	2	4	5
35	4	4	4	3	4
36	4	4	4	4	4
37	4	5	4	4	4
38	3	3	4	4	4
39	3	4	3	4	4
40	4	4	2	3	3
41	3	4	4	5	4
42	5	5	4	4	4
43	4	4	4	4	4
44	2	3	4	5	5
45	4	3	4	5	5
46	4	4	2	4	4
47	3	3	4	4	4
48	4	4	4	5	4
49	4	4	2	4	4
50	3	3	3	4	4
51	4	4	4	4	3
52	5	4	3	5	2
53	3	4	3	4	4

54	5	5	4	5	4
55	3	4	4	3	4
56	3	3	4	4	4
57	4	4	4	4	4
58	4	4	4	4	4
59	4	4	3	4	4
60	3	3	3	3	3
61	4	4	3	4	3
62	4	4	4	4	4
63	5	5	5	5	5
64	3	5	5	3	4
65	4	4	4	4	4
66	3	4	3	4	5
67	3	4	4	4	4
68	4	4	2	4	3
69	3	3	3	3	4
70	4	4	2	5	5
71	3	3	3	4	3
72	4	4	4	4	4
73	5	5	1	5	3
74	4	4	2	4	4
75	3	3	4	3	3
76	4	5	3	4	4
77	4	4	3	4	4
78	3	3	3	3	3
79	4	4	2	4	4
80	3	3	4	4	4
81	5	5	5	5	5
82	4	4	3	4	3
83	3	3	2	3	4
84	4	4	4	5	3
85	3	3	4	4	3
86	3	3	4	3	4
87	3	3	4	3	3
88	3	3	4	4	4
89	4	4	2	5	5
90	5	5	5	5	5
91	3	4	3	4	3
92	3	3	4	4	4
93	4	4	2	4	4
94	5	4	2	4	5
95	4	4	2	4	4
96	4	4	4	4	4
97	4	4	3	4	4

98	2	4	4	5	5
99	4	5	1	5	5
100	3	3	3	4	5
101	5	5	5	5	5
102	5	4	4	4	4
103	4	3	5	4	5
104	3	2	4	4	4
105	3	4	2	4	4
106	4	5	4	3	5
107	4	4	2	5	4
108	4	4	4	4	4
109	4	4	3	4	5
110	3	3	3	4	4
111	4	4	3	5	5
112	4	4	4	4	4
113	3	3	3	4	4
114	3	3	3	4	4
115	3	4	3	3	3
116	4	4	3	3	3
117	5	5	5	5	5
118	4	4	5	3	5
119	4	4	2	2	3
120	3	4	4	4	4
121	4	4	3	4	4
122	3	3	4	4	5
123	4	5	4	4	5
124	3	3	3	3	3
125	3	3	3	3	3
126	4	4	4	4	4
127	4	3	3	5	4
128	2	2	4	4	4
129	3	3	3	3	3
130	4	5	5	4	5
131	4	4	3	4	4
132	3	3	3	3	3
133	4	4	2	4	4
134	4	4	2	4	4
135	2	3	3	5	4
136	3	3	4	3	5
137	4	4	4	4	4
138	4	5	4	4	4
139	4	4	3	4	4
140	3	3	3	3	3
141	4	5	4	5	5

142	3	3	4	5	3
143	3	4	1	3	5
144	2	3	4	5	5
145	4	4	3	4	5
146	4	4	4	4	4
147	3	3	3	4	4
148	4	4	3	4	4
149	3	3	4	3	3
150	4	4	4	4	4
151	3	3	3	3	3
152	3	3	3	3	3
153	3	4	4	4	3
154	3	4	4	4	4
155	3	3	3	3	3
156	4	3	3	4	4
157	3	4	4	4	4
158	3	4	4	4	3
159	3	4	2	4	4
160	4	4	3	4	4
161	4	4	4	4	4
162	4	4	2	4	5
163	4	4	5	4	5
164	4	4	4	4	4
165	4	4	2	4	4
166	4	5	2	4	3
167	5	5	5	5	5
168	3	3	4	4	3
169	3	4	4	2	4
170	2	3	2	3	3
171	3	3	5	5	5
172	4	4	2	4	4
173	3	3	4	3	5
174	5	5	5	5	5
175	2	2	3	4	5
176	4	4	3	5	5
177	4	4	4	4	4
178	4	4	4	4	4
179	4	4	4	5	4
180	5	5	5	5	5
181	4	4	2	4	4
182	5	5	5	5	5
183	4	4	2	4	4
184	3	4	3	4	4
185	4	5	2	5	5

186	3	4	3	5	5
187	3	4	2	4	4
188	4	4	4	4	4
189	5	5	5	5	4
190	3	3	3	3	3
191	3	3	4	4	4
192	4	4	3	4	4
193	3	3	3	3	3
194	3	3	4	4	4
195	5	5	5	5	5
196	4	3	3	4	4
197	5	4	3	1	3
198	3	4	3	3	4
199	5	4	3	4	5
200	4	4	2	5	5
201	3	3	3	4	4
202	4	5	4	4	4
203	4	5	5	4	5
204	2	2	4	4	4
205	4	4	5	4	4
206	4	4	2	4	4
207	4	4	2	4	4
208	4	4	2	4	5
209	4	3	3	4	3
210	3	4	4	4	4
211	3	4	2	4	4
212	4	4	4	3	3
213	5	5	5	5	5
214	4	4	4	4	4
215	4	4	4	3	3
216	3	3	3	3	2
217	3	3	3	3	3
218	3	3	2	3	5
219	5	5	2	5	5
220	5	5	4	5	5
221	5	4	4	4	4
222	5	5	5	5	5
223	5	5	5	5	5
224	5	5	5	5	4
225	4	4	4	4	4
226	3	5	2	4	4
227	4	5	3	5	5
228	4	4	4	4	4
229	4	4	3	4	4

230	4	5	1	4	5
231	4	4	4	4	4
232	4	5	2	5	4
233	4	3	4	3	4
234	4	4	4	4	4
235	4	3	5	3	3
236	4	3	4	4	5
237	5	5	5	4	4
238	4	4	4	3	4
239	4	4	3	4	4
240	4	4	3	4	5
241	4	4	4	4	4
242	4	4	1	5	4
243	3	3	3	3	3
244	4	4	3	4	4
245	3	3	3	3	4
246	3	4	3	4	2
247	4	4	2	4	4
248	3	4	2	3	3
249	4	4	3	4	5
250	5	5	5	5	5
251	4	4	4	4	4
252	3	4	3	3	4
253	4	4	4	4	4
254	3	4	4	4	4
255	5	3	3	3	3
256	4	4	4	4	4
257	5	5	1	5	5
258	5	5	3	5	5
259	4	4	4	4	4
260	5	5	1	5	5
261	4	4	2	4	4
262	5	5	2	5	5
263	5	4	4	4	3
264	5	5	4	4	4
265	3	4	3	4	4
266	4	4	4	4	5
267	4	4	3	5	5
268	3	4	2	4	4
269	5	5	4	5	5
270	4	4	3	5	5
271	4	4	2	4	5
272	4	4	2	4	4
273	4	5	5	5	5

274	4	4	5	4	4
275	4	4	2	4	4
276	4	2	4	4	5
277	4	5	2	5	5
278	3	3	3	2	3
279	4	5	4	3	4
280	4	5	4	5	4
281	4	4	4	3	2
282	5	4	3	4	5
283	5	4	3	4	5
284	3	4	4	3	4
285	3	5	3	5	5
286	3	4	2	4	4
287	3	4	4	3	4
288	4	5	1	4	4
289	4	4	3	5	5