

**EFEK MODERASI FAKTOR DEMOGRAFI PADA
PENGARUH BIAS KOGNITIF TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI**



DISERTASI

Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat untuk memperoleh gelar doktor pada
Program Studi Doktor Manajemen

Oleh :

ELVA HERLIANTI

NIM : 1802820

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS PENDIDIKAN EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS PENDIDIKAN INDONESIA
2025**

EFEK MODERASI FAKTOR DEMOGRAFI PADA PENGARUH BIAS KOGNITIF TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI

Oleh
ELVA HERLIANTI

S.E Sekolah Tinggi Keuangan Niaga dan Negara , 1995
MM IMMI Jakarta , 2003

Sebuah Disertasi yang diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh gelar
Doktor Manajemen (Dr.) pada Fakultas Pendidikan Ekonomi Bisnis

© ELVA HERLIANTI, 2025
Universitas Pendidikan Indonesia
AGUSTUS 2025

Hak Cipta dilindungi undang-undang.
Disertasi ini tidak boleh diperbanyak seluruhnya atau sebagian,
dengan dicetak ulang, difoto kopi, atau cara lainnya tanpa ijin dari penulis.

LEMBAR PENGESAHAN

**EFEK MODERASI FAKTOR DEMOGRAFI PADA
PENGARUH BIAS KOGNITIF TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI**

Promotor:



Prof. Dr. H. Nugraha, SE., Ak., M.Si., CA., CPA
NIP 196612261990011002

Ko-Promotor:



Prof. Dr. H. Disman MS
NIP 195902091984121001

Anggota Promotor:



Dr. H. Yayat Supariyatna, M.M
NIP 196010151985031002

**Mengetahui,
Ketua Program Studi Doktor Manajemen**



Dr. H. Maya Sari, S.E., M.M
NIP 197107052002012001

PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI

Dengan ini saya menyatakan bahwa disertasi dengan judul "*Efek Moderasi Faktor Demografi Pada Pengaruh Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi* " ini beserta seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri. Saya tidak melakukan penjiplakan atau pengutipan dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan etika ilmu yang berlaku dalam masyarakat keilmuan. Atas pernyataan ini, saya siap menanggung risiko/sanksi apabila dikemudian hari ditemukan adanya pelanggaran etika keilmuan atau ada klaim dari pihak lain terhadap keaslian karya saya ini.

Bandung, Agustus 2025
Penulis

Elva Herlianti
1802820

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena atas rahmat dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan disertasi ini yang berjudul **“EFEK MODERASI FAKTOR DEMOGRAFI PADA PENGARUH BIAS KOGNITIF TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI”**. Adapun Disertasi ini dibuat untuk memenuhi persyaratan kelulusan mendapatkan gelar Doktor pada Ilmu Manajemen pada Program Studi Manajemen Fakultas Pendidikan Ekonomi Bisnis (FPEB) pada Universitas Pendidikan Indonesia.

Disertasi ini membahas pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh gender dan usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan dengan tujuan memberikan kontribusi ilmiah di bidang ilmu manajemen dan menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pemahaman akademik sekaligus memberikan implikasi praktis bagi investor

Dalam penyusunan disertasi ini, penulis berusaha menyajikan hasil penelitian secara sistematis, mulai dari kajian teori, metodologi, analisis data, hingga kesimpulan dan rekomendasi. Meskipun Banyak kesulitan dan hambatan yang ditemui dalam menyelesaikan Disertasi ini, namun berkat doa, dukungan dan bantuan dari banyak pihak, akhirnya semua kesulitan teratasi dengan baik

Penulis menyadari bahwa meskipun telah berupaya maksimal masih terdapat keterbatasan dan kekurangan dalam penelitian ini, baik dari segi metodologi maupun cakupan penelitian. Oleh karena itu, kritik, saran, dan masukan yang membangun dari para pembaca sangat penulis harapkan demi penyempurnaan karya ilmiah ini.

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan kekuatan, kesempatan, dan inspirasi sehingga disertasi ini dapat diselesaikan.

Perjalanan penelitian ini tidak lepas dari dukungan, bimbingan, dan motivasi dari berbagai pihak. Saya ingin mengucapkan terima kasih yang tulus kepada:

- 1) Allah SWT, yang telah memberikan banyak nikmat sehingga Disertasi ini dapat terselesaikan.
- 2) Rektor Universitas Pendidikan Indonesia Prof. Dr. Didi Sukyadi, M.A
- 3) Pimpinan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis (FPEB): Pimpinan Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis (FPEB) Universitas Pendidikan Indonesia (UPI) untuk periode 2025 dipimpin oleh Prof. Dr. Ratih Hurriyati, M.P. sebagai Dekan. Wakil Dekan Bidang Akademik dijabat oleh Dr. Heny Hendrayati, S.IP., M.M., Wakil Dekan Bidang Sumber Daya dan Keuangan oleh Dr. Toni Haryono, S.Pd., M.M. CRA., CRP, dan Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan oleh Dr. Yana Setiawan, S.Pd., M.M, ketua program studi S2/S3 Manajemen Dr. Maya Sari, S.E., M.M. yang telah memberikan dukungan serta do'a selama penulis menyelesaikan studi.
- 4) Secara khusus disampaikan terima kasih kepada Penasehat Akademik dan Ketua Tim Promotor Prof. Dr. H. Nugraha, S. E, M. Si, Akt. CA, CPA, Co-Promotor, Prof. Dr. H. Disman, MS dan Anggota, Dr. Yayat Supriyatna, M.M yang telah memberikan wawasan pengetahuan, pengalaman, dan membimbing dengan kesabaran serta memberikan semangat yang terus menerus sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi serta terima kasih telah bersedia mengantarkan penulis untuk mengantongi gelar Doktor. Semoga kebahagiaan penulis merupakan kebahagiaanmu sebagai "Dosenku" yang teramat baik.
- 5) Tenaga pengajar Program Studi Doktor Manajemen Fakultas Pendidikan Ekonomi Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia, Prof. Dr. H. Agus Rahayu, MP, Prof. Dr. H. Disman, Prof. Dr. H. Nugraha, SE. Ak. M.Si, CA, CPA, CFA, Prof. Dr. Uman Suherman, AS, M.Pd, Prof. Dr. Hj. Tjutju Yuniarsih, SE., M.Pd. Prof. Dr. H. Edi Suryadi, Prof. Dr. Ikaputera Waspada, M.M. Dr. Lili Adi Wibowo, S.Pd., S. Sos., M.M, Dr. Maya Sari, S.E., M.M, Dr. Ikin Solikin, S.E., M.Si., Ak., CA, Dr.H. Kusnendi, M.S., yang telah memberikan pengetahuan dan pengalaman yang luar biasa untuk penulis selama proses studi.

- 6) Ibunda yang telah memberikan banyak dukungan, baik materi maupun do'a.
- 7) Saudara/kakak-kakak yang tercinta yang selalu sabar mendampingi dan mendukung dalam masa menyelesaikan pendidikan pada pasca Sarjana (S3).

Kepada beliau yang telah disebutkan di atas dan belum disebutkan semoga Tuhan Yang Maha Esa berkenan memberikan balasan atas kebaikan dan dukungan yang telah disampaikan kepada penulis. Aamin

Bandung, Agustus 2025
Penulis

Elva Herlianti
1802820

ABSTRAK

Elva Herlianti NIM 1802820 Efek Moderasi Faktor Demografi Pada Pengaruh Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi

Promotor, Kopromotor dan Anggota Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si., AKT., CA., CTA., ACPA, Prof. Dr. H. Disman, M.S., Dr. H. Yayat Supriyatna, M.M.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dengan mempertimbangkan peran moderasi ganda, yaitu gender dan usia yang dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan. Bias kognitif merupakan kecenderungan psikologis yang menyebabkan individu cenderung membuat keputusan investasi secara tidak rasional. Dalam konteks ini, karakteristik demografis seperti gender, usia, pendidikan, dan penghasilan diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh bias kognitif terhadap perilaku investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei. Jumlah responden sebanyak 574 orang yang merupakan investor individu aktif dari generasi Z, Y, dan X. Instrumen penelitian berupa kuesioner, dan teknik analisis data menggunakan Prosedur PROSES untuk SPSS Versi 4.1 Model Moderated Moderated Mediation (Model 11 dari PROCESS Macro oleh Hayes).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) gender yang dimoderasi kembali oleh pendidikan berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi; (2) gender yang dimoderasi kembali oleh penghasilan tidak berpengaruh signifikan; (3) usia yang dimoderasi kembali oleh pendidikan menunjukkan efek moderasi yang signifikan; dan (4) usia yang dimoderasi kembali oleh penghasilan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa pendidikan merupakan faktor penting yang dapat memperkuat hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi, baik melalui variabel gender maupun usia. Sementara itu, penghasilan tidak terbukti sebagai moderator yang signifikan. Implikasi dari hasil penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.

Kata Kunci : Bias Kognitif, Keputusan Investasi, Gender, Usia, Pendidikan, Penghasilan, Moderasi Ganda

ABSTRACT

Elva Herlianti NIM 1802820 Moderating Effect of Demographic Factors on the Influence of Cognitive Biases on Individual Investment Decision

Promotor, Co Promotor and Member Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si., AKT., CA., CTA., ACPA., Prof. Dr. H. Disman, M.S., Dr. H. Yayat Supriyatna, M.M.

This study aims to analyse the effect of cognitive bias on investment decisions by examining the role of double moderation, namely gender and age, which are further moderated by education and income. Cognitive bias is a psychological tendency that leads individuals to make irrational investment decisions. Demographic characteristics such as gender, age, education, and income are assumed to strengthen or weaken the influence of cognitive bias on investment behaviour.

This research employed a quantitative approach using a survey method. The respondents consisted of 574 active individual investors from Generations Z, Y, and X. Data were collected through questionnaires and analysed using the Moderated Mediation Model (Model 11) of PROCESS Macro by Hayes (version 4.1) in SPSS.

The results show that: (1) gender, when further moderated by education, has a significant moderating effect on the relationship between cognitive bias and investment decisions; (2) gender moderated by income does not have a significant effect; (3) age, when further moderated by education, also shows a significant moderating effect; and (4) age moderated by income does not significantly affect the relationship.

The study concludes that education plays an important role in strengthening the influence of cognitive bias on investment decisions, both through gender and age variables. In contrast, income does not serve as a significant moderator in this relationship. These findings highlight the importance of improving financial literacy to support more rational investment decision-making.

Keywords : *Cognitive Bias, Investment Decision, Gender, Age, Education, Income, Double Moderation*

ABSTRAK

Elva Herlianti NIM 1802820 Efek Moderasi Faktor Demografi Pada Pengaruh Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi

Promotor, Kopromotor dan Anggota Prof. Dr. H. Nugraha, SE., M.Si., AKT., CA., CTA., ACPA, Prof. Dr. H. Disman, M.S., Dr. H. Yayat Supriyatna, M.M.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dengan mempertimbangkan peran moderasi ganda, yaitu gender dan usia yang dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan. Bias kognitif merupakan kecenderungan psikologis yang menyebabkan individu cenderung membuat keputusan investasi secara tidak rasional. Dalam konteks ini, karakteristik demografis seperti gender, usia, pendidikan, dan penghasilan diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh bias kognitif terhadap perilaku investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei. Jumlah responden sebanyak 574 orang yang merupakan investor individu aktif dari generasi Z, Y, dan X. Instrumen penelitian berupa kuesioner, dan teknik analisis data menggunakan Prosedur PROSES untuk SPSS Versi 4.1 Model Moderated Moderated Mediation (Model 11 dari PROCESS Macro oleh Hayes).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) gender yang dimoderasi kembali oleh pendidikan berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi; (2) gender yang dimoderasi kembali oleh penghasilan tidak berpengaruh signifikan; (3) usia yang dimoderasi kembali oleh pendidikan menunjukkan efek moderasi yang signifikan; dan (4) usia yang dimoderasi kembali oleh penghasilan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa pendidikan merupakan faktor penting yang dapat memperkuat hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi, baik melalui variabel gender maupun usia. Sementara itu, penghasilan tidak terbukti sebagai moderator yang signifikan. Implikasi dari hasil penelitian ini menekankan pentingnya peningkatan literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional.

Kata Kunci: Bias Kognitif, Keputusan Investasi, Gender, Usia, Pendidikan, Penghasilan, Moderasi Ganda

ABSTRACT

This study aims to analyse the effect of cognitive bias on investment decisions by examining the role of double moderation, namely gender and age, which are further moderated by education and income. Cognitive bias is a psychological tendency that leads individuals to make irrational investment decisions. Demographic characteristics such as gender, age, education, and income are assumed to strengthen or weaken the influence of cognitive bias on investment behaviour.

This research employed a quantitative approach using a survey method. The respondents consisted of 574 active individual investors from Generations Z, Y, and X. Data were collected through questionnaires and analysed using the Moderated Mediation Model (Model 11) of PROCESS Macro by Hayes (version 4.1) in SPSS.

The results show that: (1) gender, when further moderated by education, has a significant moderating effect on the relationship between cognitive bias and investment decisions; (2) gender moderated by income does not have a significant effect; (3) age, when further moderated by education, also shows a significant moderating effect; and (4) age moderated by income does not significantly affect the relationship.

The study concludes that education plays an important role in strengthening the influence of cognitive bias on investment decisions, both through gender and age variables. In contrast, income does not serve as a significant moderator in this relationship. These findings highlight the importance of improving financial literacy to support more rational investment decision-making.

Keywords: Cognitive Bias, Investment Decision, Gender, Age, Education, Income, Double Moderation

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI.....	iii
KATA PENGANTAR DAN UCAPAN TERIMA KASIH.....	iv
ABSTRAK.....	vii
<i>ABSTRACT</i>.....	viii
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
 BAB I PENDAHULUAN.....	 1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Identifikasi Masalah.....	10
1.3 Rumusan Masalah.....	13
1.4 Tujuan Penelitian.....	14
1.5 Manfaat Penelitian.....	14
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	 16
2.1 Teori Keuangan Keperilakuan.....	16
2.2 Teori Prospek (Prospect Theory).....	25
2.3 Heuristik.....	28
2.4 Bias Kognitif.....	29
2.4.1 Herding.....	30
2.4.2 Loss Aversion.....	33
2.4.3 Framing.....	35
2.4.4 Anchoring.....	37
2.4.5 Mental Accounting.....	35
2.5 Faktor Demografi.....	42
2.5.1 Gender.....	42
2.5.2 Usia.....	44
2.5.3 Pendidikan.....	45
2.5.4 Penghasilan.....	46

2.6	Investasi dan Keputusan Investasi.....	47
2.7	Penelitian Terdahulu.....	52
2.8	Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis.....	62
2.8.1	Kerangka Pemikiran.....	67
2.8.2	Hipotesis Pemikiran.....	76
BAB III	METODE PENELITIAN.....	77
3.1	Subyek dan Obyek Penelitian.....	77
3.2	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	77
3.3	Populasi, Sampel.....	83
3.3.1	Populasi.....	83
3.3.2	Teknik Sampel.....	83
3.4	Jenis dan Sumber Data.....	85
3.5	Analisis Data.....	85
3.5.1	Teknik Analisis Data.....	86
3.6	Uji Metode.....	88
3.6.1	Koefisien Determinasi (R^2).....	88
3.6.2	Moderated Regression Analysis (MRA).....	89
3.7	Uji Hipotesa (uji F dan uji T).....	89
3.7.1	Uji F.....	89
3.7.2	Uji T.....	91
3.8	Uji Efek Moderasi dengan Multiple Regression Analysis SPSS dengan Process by Hayes.....	92
BAB IV	HASIL PENELITIAN.....	94
4.1	Hasil Penelitian.....	94
4.1.1	Data Demografi Responden.....	94
4.1.2	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian.....	95
4.1.3	Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>).....	98
4.1.4	Analisis Uji Perbandingan.....	111
BAB V	PEMBAHASAN.....	117
5.1	Herding.....	117
5.2	Loss Aversion.....	118
5.3	Framing.....	119

5.4	Anchoring.....	120
5.5	Mental Accounting.....	122
5.6	Keputusan Investasi.....	123
5.6.1	Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Gender Dan Dimoderasi Kembali Oleh Pendidikan.....	124
5.6.2	Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Gender Dan Dimoderasi Kembali Oleh Pendidikan.....	128
5.6.3	Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Usia Dan Dimoderasi Kembali Oleh Pendidikan.....	131
5.6.4	Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Usia Dan Dimoderasi Kembali Oleh Penghasilan.....	133
5.7	Temuan Penelitian.....	135
5.8	Novelty Penelitian.....	142
5.9	Keterbatasan Penelitian.....	144
BAB VI	KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI.....	145
6.1	Kesimpulan.....	145
6.2	Implikasi.....	146
6.2	Rekomendasi.....	147
	DAFTAR PUSTAKA.....	149

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kinerja Tahunan IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan 2012-2024)	6
Tabel 2.1	Perkembangan Behavioral Finance	22
Tabel 2.2	Penelitian Terdahulu pada bias kognitif terhadap Keputusan Investasi.....	52
Tabel 3.1	Operasional Variabel	77
Tabel 4.1	Data Demografi Responden	93
Tabel 4.2	Analisis Deskriptif Variabel Penelitian	94
Tabel 4.3	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Bias Kognitif Moderasi Gender dan Pendidikan	98
Tabel 4.4	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Bias Kognitif Moderasi Gender dan Penghasilan	101
Tabel 4.5	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Bias Kognitif Moderasi Usia dan Pendidikan	103
Tabel 4.6	Hasil Regresi Pengujian Hipotesis Bias Kognitif Moderasi Usia dan Penghasilan	105
Tabel 4.7	Rekapitulasi Uji Hipotesis	107
Tabel 4.8	Perbedaan Persepsi berdasarkan Gender	108
Tabel 4.9	Perbedaan Persepsi berdasarkan Generasi	108
Tabel 4.10	Perbedaan Persepsi berdasarkan Pendidikan	110
Tabel 4.11	Perbedaan Persepsi berdasarkan Penghasilan	111
Tabel 5.1	Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 1	120
Tabel 5.2	Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 2	124
Tabel 5.3	Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 3	127
Tabel 5.4	Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 4.....	130

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Single Investor Identification (SID).....	6
Gambar 2.1	Behavioral Finance.....	20
Gambar 2.2	Kurve S.....	25
Gambar 2.3	Hubungan Antara Pendidikan dan Besarnya Penghasilan Berdasarkan Gender dan Usia.....	66
Gambar 2.4	Hubungan Antara Pendidikan dengan Gender	67
Gambar 2.5	Hubungan Antara Penghasilan dengan Gender.....	67
Gambar 2.6	Hubungan Antara Pendidikan dengan Usia.....	68
Gambar 2.7	Hubungan Antara Penghasilan dengan Usia.....	68
Gambar 4.1	Nilai Skor Persepsi Pada Masing-Masing Variabel.....	95
Gambar 4.2	Nilai Rata-Rata Persepsi Pada Variabel Herding.....	95
Gambar 4.3	Nilai Rata-Rata Persepsi Variabel Loss Aversion.....	96
Gambar 4.4	Nilai Rata-Rata Persepsi Pada Variabel Framing.....	96
Gambar 4.5	Nilai Rata-Rata Persepsi Pada Variabel Anchoring.....	96
Gambar 4.6	Nilai Rata-Rata Persepsi Pada Variabel Mental Accounting.....	97
Gambar 4.7	Nilai Rata-Rata Persepsi Pada Variabel Keputusan Investasi....	97

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul, H. (2005). *Analisis Investasi* (2nd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Abdin, S. Z. ul, Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42, 674–688. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.010>
- Agnew, J. R., Anderson, L. R., Gerlach, J. R., & Szykman, L. R. (2008). Who chooses annuities? An experimental investigation of the role of gender, framing, and defaults. *American Economic Review*, 98(2), 418–422. <https://doi.org/10.1257/aer.98.2.418>
- Ali, A. (2011). Predicting individual investors' intention to invest: An experimental analysis of attitude as a mediator. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 50(February), 994–1001.
- Aminatuzzahra. (2014). *Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi Terhadap Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu*. Journal Financial Behavior.
- Ariyanto, N. R., Haryetti, & Fathoni, A. F. (2020). Detection Herding Behaviour on Post Initial Public Offering : an Empirical Study on Sharia Stocks in Indonesia Stock Exchange. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 21(5), 273–277. https://seajbel.com/wp-content/uploads/2020/07/SEAJBEL21_272.pdf
- Armansyah, R. F. (2021). Over Confidence, Mental Accounting, and Loss Aversion In Investment Decision. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44–53. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i1.10523>
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 319–328. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x)
- Beebe, N. L., Young, D. K., & Chang, F. R. (2014). Framing information security budget requests to influence investment decisions. *Communications of the Association for Information Systems*, 35, 133–143. <https://doi.org/10.17705/1cais.03507>

- Bhavani, G., & Dutta, K. S. (2017). Impact of Demographics and Perceptions of Investors on Investment Avenues. *Accounting and Finance Research*, 6(2), 198. <https://doi.org/10.5430/afr.v6n2p198>
- Bishnoi, S., 2014. Relation between investment objectives and demographic variables. *Journal of general management research*, 1(1), pp.91-107
- Bouteska, A., & Regaieg, B. (2018). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081>
- Das, S., & Jain, R. (2014). A study on the influence of demographical variables on the factors of investment- a perspective on the Guwahati region. *Impact: International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*, 2(6), 97– 102.
- Das, S., Markowitz, H., Scheid, J., & Statman, M. (2010). Portfolio optimization with mental accounts. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(2), 311– 334. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000141>
- Elhoussein, N. H. A., & Abdelgadir, J. N. A. (2020). Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets? *International Journal of Financial Research*, 11(6), 25. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>
- Fan, Z. P., & Cao, B. B. (2017). A Method for the Portfolio Selection Considering the Psychological Behaviors and the Mental Accounts of the Investor. *International Journal of Information Technology and Decision Making*, 17(1), 155–181. <https://doi.org/10.1142/S0219622017500328>
- Fehrenbacher, D., Roetzel, P. G., & Pedell, B. (2018). The influence of culture and framing on investment decision-making: The case of Vietnam and Germany. *Cross Cultural and Strategic Management*, 25(4), 763–780. <https://doi.org/10.1108/CCSM-10-2017-0139>
- Grinblatt, M., & Han, B. (2005). Prospect theory, mental accounting, and momentum. *Journal of Financial Economics*, 78(2), 311–339. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.10.006>

- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2018). Time varying risk aversion. *Journal of Financial Economics*, 128(3), 403–421. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.02.007>
- Hassan, T. R., Khalid, W., & Habib, A. (2014). Overconfidence and loss aversion in investment decisions: A study of the impact of gender and age in Pakistani Perspective. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(11), 148–158. www.iiste.org
- Hillenbrand, C., Saraeva, A., Money, K., & Brooks, C. (2022). Saving for a Rainy Day... or a Trip to the Bahamas? How the Framing of Investment Communication Impacts Retail Investors. *British Journal of Management*, 33(2), 1087–1109. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12455>
- Hubner, G., & Lejeune, T. (2019). Mental Accounts with Horizon and Asymmetry Preferences. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2893>
- Hur, J., & Singh, V. (2019). How do disposition effect and anchoring bias interact to impact momentum in stock returns? *Journal of Empirical Finance*, 53(April), 238–256. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.07.007>
- Hussain, M., & Ali, K. M. (2014). An Empirical Investigation on Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance; Evidence from Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(21), 2222–2847.
- Jamil, S. A., & Khan, K. (2016). Does gender difference impact investment decisions? Evidence from Oman. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 456–460.
- Kanojia, S., Singh, D., & Goswami, A. (2022). Impact of herding on the returns in the Indian stock market: an empirical study. *Review of Behavioral Finance*, 14(1), 115–129. <https://doi.org/10.1108/RBF-01-2020-0017>
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>

- Kumar, A., & Sonya, S. L. (2008). How do decision frames influence the stock investment choices of individual investors?. *Management Science*, 54(6), 1052–1064. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1070.0845>
- Lambert, J., Bessière, V., & N’Goala, G. (2012). Does expertise influence the impact of overconfidence on judgment, valuation and investment decision?. *Journal of Economic Psychology*, 33(6), 1115–1128. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2012.07.007>
- Lao, P., & Singh, H. (2011). Herding behaviour in the Chinese and Indian stock markets. *Journal of Asian Economics*, 22(6), 495–506. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2011.08.001>
- Li, W., Rhee, G., & Wang, S. S. (2017). Differences in herding: Individual vs. institutional investors. *Pacific Basin Finance Journal*, 45, 174–185. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.11.005>
- Liao, L. C., Chou, R. Y., & Chiu, B. (2013). Anchoring effect on foreign institutional investors’ momentum trading behavior: Evidence from the taiwan stock market. *North American Journal of Economics and Finance*, 26, 72–91. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2013.07.001>
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>
- Manurung, A. H. (2012). *Teori Perilaku Keuangan*. PT Adler Manurung Press.
- Margaretha, F. (2008). *Peran Kecerdasan Finansial dalam Meningkatkan Kesejahteraan dan Ekonomi Rakyat Indonesia*. Ilmiah Manajemen Bisnis.
- Meier-Pesti, K., & Penz, E. (2008). Sex or gender? Expanding the sex-based view by introducing masculinity and femininity as predictors of financial risk taking. *Journal of Economic Psychology*, 29(2), 180–196. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2007.05.002>
- Meroño-Cerdán, A. L., López-Nicolás, C., & Molina-Castillo, F. J. (2018). Risk aversion, innovation and performance in family firms. *Economics of Innovation and New Technology*, 27(2), 189–203. <https://doi.org/10.1080/10438599.2017.1325569>

- Mike, B. (2008). *Behavioral Finance: Theories and Evidence*. The Research Foundation of CFA Institute.
- Montford, W. J., Leary, R. B., & Nagel, D. M. (2019). The impact of implicit self-theories and loss salience on financial risk. *Journal of Business Research*, 99(September 2018), 1–11. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.02.015>
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Nofsinger, J. . (2001). *Investment Madness: How psychology affects your investing and what to do about it*. Prentice Hall.
- Nurul, M., & Hamidah, H. (2021). Makna Investasi Berdasarkan Mental Accounting Dan Gender. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 12(2), 285–311. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2021.12.2.17>
- Obamuyi, T. M. (2013). Factors Influencing Investment Decisions in Capital Market: a Study of Individual Investors in Nigeria. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 4(1), 141–161 <https://doi.org/10.15388/omee.2013.4.1.14263>
- Ogunlusi, O. E., & Obademi, O. (2021). The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria. *Global Business Review*, 22(6), 1345–1361. <https://doi.org/10.1177/0972150919851388>
- Olsen, R. A., & Cox, C. M. (2001). The Influence of Gender on the Perception and Response to Investment Risk. *The Journal of Psychology and Financial Markets*, 2(1), 29–36. <https://doi.org/10.1207/S15327760JPFM0201>
- Olson, J. M., & Hafer, C. L. (2001). *Tolerance of personal deprivation. The psychology of legitimacy: Emerging perspectives on ideology, justice, and intergroup relations*. Cambridge University Press.
- Schwarz, N., Clore, G. L., & Schwarz, N. (2007). Feelings and Phenomenal Experiences. In *Social psychology* (2nd ed., pp. 385–407).
- Sharpe, W. F. (1998). Morningstar's Risk-adjusted Ratings. *Financial Analysts Journal*, 54(4), 21–33.

- Shefrin, H. (2001). Behavioral corporate finance. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(3), 113–126.
- Sunariah. (2003). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (3rd ed.). yogyakarta: UPP AMP YKPN.