

Analisis Behavioral Economics dan Decision Bias terhadap Pola Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor Ritel di Indonesia

Titis Nistia Sari¹, Muhamad Ammar Muhtadi², Rani Eka Arini³

¹ Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

^{2,3} Universitas Nusa Putra

Article Info

Article history:

Received May, 2026

Revised May, 2026

Accepted May, 2026

Kata Kunci:

Behavioral Economics, Decision Bias, Keuangan Perilaku, Pengambilan Keputusan Investasi, Investor Ritel

Keywords:

Behavioral Economics, Decision Bias, Behavioral Finance, Investment Decision-Making, Retail Investors

ABSTRAK

Studi ini meneliti pengaruh ekonomi perilaku dan bias pengambilan keputusan terhadap pengambilan keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Seiring dengan terus meningkatnya partisipasi investor ritel, pemahaman tentang faktor psikologis yang mendasari keputusan investasi menjadi semakin penting. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan menggunakan kuesioner terstruktur yang didistribusikan kepada 120 investor ritel. Data dianalisis menggunakan SPSS 25 melalui statistik deskriptif, uji validitas dan reliabilitas, uji asumsi klasik, regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekonomi perilaku dan bias pengambilan keputusan keduanya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Secara bersamaan, variabel-variabel ini secara signifikan menjelaskan pola pengambilan keputusan investasi di kalangan investor ritel, dengan koefisien determinasi sebesar 41,3%. Temuan menunjukkan bahwa faktor psikologis seperti kepercayaan diri yang berlebihan, penghindaran kerugian, perilaku kawanan, dan bias jangkar memainkan peran penting dalam membentuk keputusan investasi. Studi ini berkontribusi pada literatur keuangan perilaku dengan memberikan bukti dari Indonesia dan menyoroti pentingnya mengintegrasikan perspektif perilaku ke dalam pendidikan investor dan praktik pengambilan keputusan keuangan.

ABSTRACT

This study investigates the influence of behavioral economics and decision biases on investment decision-making among retail investors in Indonesia. As retail investor participation continues to grow, understanding the psychological factors underlying investment decisions becomes increasingly important. A quantitative approach was employed using a structured questionnaire distributed to 120 retail investors. Data were analyzed using SPSS 25 through descriptive statistics, validity and reliability tests, classical assumption tests, multiple linear regression, and hypothesis testing. The results reveal that behavioral economics and decision biases both have a positive and significant effect on investment decision-making. Simultaneously, these variables significantly explain investment decision-making patterns among retail investors, with a coefficient of determination of 41.3%. The findings indicate that psychological factors such as overconfidence, loss aversion, herd behavior, and anchoring bias play an important role in shaping investment decisions. This study contributes to the behavioral finance literature by providing evidence from Indonesia and highlights the importance of integrating behavioral

perspectives into investor education and financial decision-making practices.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Name: Titis Nistia Sari

Institution: Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Email: titisns@untirta.ac.id

1. PENDAHULUAN

Aktivitas investasi telah menjadi salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan pribadi di era ekonomi modern. Perkembangan financial technology (fintech), platform perdagangan digital, serta kemudahan akses terhadap informasi keuangan telah mendorong peningkatan partisipasi masyarakat dalam pasar modal (Judijanto, 2024; Maulana et al., 2024). Di Indonesia, pertumbuhan jumlah retail investors menunjukkan tren yang sangat signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Kehadiran berbagai aplikasi investasi berbasis digital dengan modal awal yang relatif terjangkau memungkinkan masyarakat dari berbagai latar belakang untuk berinvestasi pada saham, reksa dana, obligasi, maupun instrumen keuangan lainnya (Ashta & Herrmann, 2021; Kaddumi et al., 2023). Fenomena ini tidak hanya memperluas basis investor domestik, tetapi juga meningkatkan pentingnya pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi pola pengambilan keputusan investasi di kalangan investor ritel.

Secara teoritis, model keuangan tradisional seperti Efficient Market Hypothesis (EMH) dan Expected Utility Theory berasumsi bahwa investor bertindak secara rasional dalam mengolah informasi dan memilih alternatif investasi yang mampu memaksimalkan keuntungan serta meminimalkan risiko. Dalam perspektif ini, keputusan investasi dipandang sebagai hasil evaluasi objektif terhadap informasi pasar dan indikator kinerja keuangan. Namun demikian, berbagai fenomena empiris menunjukkan bahwa perilaku investor sering kali menyimpang dari asumsi rasionalitas tersebut (Ahmadi, 2023; Taruvinga & Sakarombe, 2023; Widyaningsih, 2023). Gelembung harga (asset bubbles), perilaku panik saat pasar mengalami penurunan (panic selling), hingga volatilitas pasar yang berlebihan merupakan bukti bahwa faktor psikologis turut memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Kondisi ini mendorong munculnya pendekatan baru yang mampu menjelaskan perilaku investor secara lebih komprehensif dibandingkan teori keuangan konvensional.

Salah satu pendekatan yang berkembang untuk menjelaskan fenomena tersebut adalah Behavioral Economics. Bidang ini mengintegrasikan konsep-konsep psikologi dan ekonomi untuk memahami bagaimana individu membuat keputusan dalam situasi yang penuh ketidakpastian. Berbeda dengan teori ekonomi klasik yang mengasumsikan individu selalu rasional, Behavioral Economics mengakui adanya keterbatasan kognitif (bounded rationality), pengaruh emosi, tekanan sosial, serta penggunaan heuristik dalam proses pengambilan keputusan (Gao et al., 2024; Gu & Ncuti, 2020; Reynolds & Francis, 2000). Dalam konteks investasi, berbagai faktor psikologis tersebut dapat memengaruhi cara investor menafsirkan informasi, mengevaluasi risiko, dan menentukan pilihan investasi. Oleh karena itu, pendekatan ini menjadi landasan penting dalam memahami perilaku investasi yang sering kali tidak dapat dijelaskan melalui model rasional tradisional.

Dalam perkembangan selanjutnya, konsep Behavioral Finance sebagai turunan dari Behavioral Economics mengidentifikasi berbagai bentuk decision bias yang memengaruhi keputusan investasi. Beberapa bias yang paling banyak diteliti adalah overconfidence bias, loss aversion, herd behavior, dan anchoring bias. Overconfidence bias menyebabkan investor terlalu percaya diri terhadap kemampuan dan pengetahuannya dalam memprediksi pergerakan pasar. Loss aversion menggambarkan kecenderungan individu untuk merasakan kerugian secara lebih kuat dibandingkan keuntungan yang setara nilainya. Sementara itu, herd behavior mendorong investor mengikuti tindakan mayoritas tanpa melakukan analisis independen yang memadai, sedangkan anchoring bias membuat investor terlalu bergantung pada informasi awal sebagai dasar pengambilan keputusan. Berbagai bias tersebut berpotensi menghasilkan keputusan investasi yang kurang optimal dan berdampak pada kinerja portofolio investor.

Relevansi kajian mengenai Behavioral Economics dan decision bias semakin meningkat di Indonesia seiring bertambahnya jumlah investor ritel, khususnya dari kalangan generasi muda dan investor pemula. Tingginya penggunaan media sosial, komunitas investasi daring, serta kehadiran financial influencers telah menciptakan lingkungan investasi yang sarat dengan informasi dan pengaruh sosial. Di satu sisi, kondisi ini memberikan manfaat berupa peningkatan literasi dan akses terhadap pasar keuangan. Namun di sisi lain, investor juga menghadapi risiko information overload, ketidakpastian pasar, serta kecenderungan mengambil keputusan berdasarkan emosi atau tren yang sedang berkembang. Situasi tersebut menunjukkan bahwa faktor psikologis memiliki peran yang semakin dominan dalam membentuk perilaku investasi masyarakat Indonesia.

Berbagai penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa behavioral biases memiliki pengaruh signifikan terhadap investment decision-making di berbagai negara (Liu et al., 2022; Q. Wang & Liu, 2022). Akan tetapi, studi yang secara khusus mengkaji pengaruh Behavioral Economics dan berbagai bentuk decision bias terhadap pola pengambilan keputusan investasi pada retail investors di Indonesia masih relatif terbatas. Selain itu, karakteristik investor ritel Indonesia yang terus berkembang dan didominasi oleh investor baru menciptakan kebutuhan akan penelitian yang lebih kontekstual sesuai dengan kondisi pasar domestik. Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut, studi ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Behavioral Economics dan decision bias terhadap pola pengambilan keputusan investasi pada investor ritel di Indonesia. Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur Behavioral Finance sekaligus menjadi masukan bagi investor, institusi keuangan, akademisi, dan regulator dalam mendorong perilaku investasi yang lebih rasional dan berkelanjutan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Behavioral Economics Theory*

Behavioral economics berkembang sebagai respons terhadap keterbatasan teori ekonomi tradisional yang mengasumsikan bahwa individu selalu bertindak rasional dalam pengambilan keputusan. Berbeda dengan konsep Homo Economicus, pendekatan ini mengakui bahwa keputusan sering kali dipengaruhi oleh keterbatasan kognitif, emosi, dan faktor sosial. Konsep bounded rationality yang diperkenalkan oleh Herbert Simon menjelaskan bahwa individu memiliki kemampuan terbatas dalam mengolah informasi sehingga cenderung memilih keputusan yang dianggap memadai daripada yang paling optimal (Gao et al., 2024; Zheng et al., 2022). Selanjutnya, Daniel Kahneman dan Amos Tversky menunjukkan bahwa individu sering menggunakan heuristics atau jalan pintas mental dalam menghadapi ketidakpastian, yang dapat menimbulkan berbagai bias dalam pengambilan keputusan. Dalam konteks investasi, behavioral economics menjelaskan bahwa keputusan investor tidak hanya didasarkan pada informasi keuangan yang objektif, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti fear, greed, optimisme, dan penyesalan (regret) (Lin et al., 2020; L. Wang et al.,

2024). Oleh karena itu, teori ini menjadi landasan penting dalam memahami perilaku investasi dan perkembangan penelitian behavioral finance.

2.2 *Behavioral Finance and Investment Decision-Making*

Behavioral finance merupakan pengembangan dari behavioral economics yang berfokus pada perilaku investor dan dinamika pasar keuangan. Teori ini berpendapat bahwa investor tidak selalu bertindak rasional karena keputusan mereka sering dipengaruhi oleh berbagai bias kognitif dan respons emosional. Berbeda dengan teori keuangan tradisional yang mengasumsikan bahwa investor mampu mengolah informasi secara efisien dan memaksimalkan utilitas, behavioral finance menjelaskan bahwa faktor psikologis dapat memengaruhi pilihan investasi, pengelolaan portofolio, serta hasil yang diperoleh dari investasi (Byanjankar et al., 2021; Sari et al., 2022). Bias-bias tersebut dapat menyebabkan investor bereaksi secara berlebihan atau kurang terhadap informasi pasar, salah menilai probabilitas, dan mengambil keputusan yang tidak optimal. Dalam konteks ini, investment decision-making dipahami sebagai proses pemilihan dan alokasi dana ke berbagai instrumen keuangan untuk mencapai tujuan investasi tertentu melalui evaluasi risiko, potensi imbal hasil, dan informasi yang tersedia (Gupta, 2023; Peteros & Maleyeff, 2013). Namun, proses tersebut tidak selalu didasarkan pada analisis objektif semata, melainkan juga dipengaruhi oleh persepsi dan faktor psikologis investor. Oleh karena itu, pemahaman terhadap aspek perilaku menjadi penting untuk menjelaskan pola pengambilan keputusan investasi yang terjadi dalam praktik.

2.3 *Prospect Theory*

Prospect Theory yang dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky pada tahun 1979 merupakan salah satu teori paling berpengaruh dalam behavioral economics dan behavioral finance. Teori ini hadir sebagai alternatif terhadap Expected Utility Theory dengan menjelaskan bahwa individu mengevaluasi hasil keputusan berdasarkan titik referensi (reference point) tertentu, bukan berdasarkan nilai absolut. Salah satu konsep utama dalam teori ini adalah loss aversion, yaitu kecenderungan individu untuk merasakan dampak psikologis kerugian lebih kuat dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai yang sama (Wu et al., 2018). Akibatnya, investor cenderung bersikap risk-averse ketika menghadapi peluang keuntungan, namun menjadi lebih risk-seeking ketika berusaha menghindari kerugian. Selain itu, Prospect Theory juga menjelaskan adanya framing effect, yaitu kondisi ketika cara penyajian informasi dapat memengaruhi keputusan yang diambil (Byanjankar et al., 2021; Peteros & Maleyeff, 2013; Sari et al., 2022). Informasi yang sama dapat menghasilkan respons yang berbeda apabila disajikan sebagai potensi keuntungan atau kerugian. Oleh karena itu, teori ini memberikan penjelasan yang lebih realistis terhadap berbagai perilaku investasi yang sering kali tidak dapat dijelaskan oleh model keuangan tradisional yang berasumsi rasionalitas penuh.

2.4 *Decision Biases in Investment Behavior*

Decision biases merupakan penyimpangan sistematis dari pengambilan keputusan yang rasional akibat penggunaan heuristics atau jalan pintas mental dalam menghadapi situasi yang kompleks. Dalam konteks investasi, bias ini dapat memengaruhi cara investor menafsirkan informasi, menilai risiko, dan memilih alternatif investasi. Beberapa bias yang paling sering dikaji dalam behavioral finance adalah overconfidence bias, loss aversion bias, herd behavior bias, dan anchoring bias (Almraji & Almsafir, 2014; Bingawati et al., 2023; Capraro & Panico, 2021). Overconfidence bias membuat investor terlalu percaya pada kemampuan dan pengetahuannya sehingga cenderung meremehkan risiko, sedangkan loss aversion bias menyebabkan investor lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan yang setara. Sementara itu, herd behavior bias mendorong investor mengikuti tindakan

mayoritas tanpa analisis yang memadai, dan anchoring bias membuat investor terlalu bergantung pada informasi awal atau titik referensi tertentu dalam mengambil Keputusan (Gupta, 2023; Raut et al., 2025). Berbagai bias tersebut dapat memengaruhi perilaku perdagangan, persepsi risiko, alokasi portofolio, dan hasil investasi, sehingga menjadi faktor penting dalam menjelaskan pola pengambilan keputusan investasi pada investor ritel.

2.5 *Investment Decision-Making*

Investment decision-making merupakan proses pemilihan instrumen investasi yang dilakukan investor berdasarkan tujuan keuangan, tingkat risiko, dan potensi imbal hasil yang diharapkan. Meskipun secara teoritis keputusan investasi seharusnya didasarkan pada analisis informasi dan evaluasi yang rasional, dalam praktiknya investor sering menghadapi kondisi ketidakpastian sehingga keputusan yang diambil dipengaruhi oleh faktor psikologis, emosi, dan interaksi sosial (Arini & Iskandar, 2022; Ibrahimov et al., 2023). Oleh karena itu, kualitas keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh pengetahuan dan informasi pasar, tetapi juga oleh berbagai behavioral biases yang dimiliki investor. Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa bias seperti overconfidence, loss aversion, herd behavior, dan anchoring memiliki pengaruh signifikan terhadap perilaku investasi, persepsi risiko, dan pengelolaan portofolio. Namun, penelitian yang mengkaji pengaruh berbagai bias tersebut secara simultan pada investor ritel di Indonesia masih relatif terbatas (Ahmadi, 2023; Gupta, 2023). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh behavioral economics dan decision biases terhadap pola pengambilan keputusan investasi pada investor ritel di Indonesia.

2.6 *Kerangka Konseptual*

Penelitian ini didasarkan pada asumsi bahwa behavioral economics dan decision biases memengaruhi pola investment decision-making pada investor ritel. Behavioral economics memberikan landasan teoritis untuk memahami bagaimana faktor psikologis dan kognitif memengaruhi keputusan keuangan, sedangkan decision biases yang terdiri atas overconfidence bias, loss aversion bias, herd behavior bias, dan anchoring bias diperkirakan memengaruhi cara investor menilai informasi serta memilih alternatif investasi. Berdasarkan kerangka konseptual tersebut, penelitian ini mengusulkan bahwa Behavioral Economics (X1) dan Decision Biases (X2) memiliki pengaruh terhadap Investment Decision-Making (Y). Oleh karena itu, berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dikembangkan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel tersebut.

H1: Behavioral Economics berpengaruh positif dan signifikan terhadap pola Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia.

H2: Decision Biases berpengaruh signifikan terhadap pola Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia.

H3: Behavioral Economics dan Decision Biases secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pola Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menganalisis pengaruh behavioral economics dan decision biases terhadap pola investment decision-making pada investor ritel di Indonesia. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan pengukuran hubungan antarvariabel secara objektif melalui data numerik dan analisis statistik. Penelitian menerapkan desain survei cross-sectional, di mana data dikumpulkan pada satu periode tertentu menggunakan kuesioner terstruktur. Fokus utama penelitian adalah menguji hubungan kausal antara variabel

independen, yaitu behavioral economics (X1) dan decision biases (X2), dengan variabel dependen investment decision-making (Y). Dengan menggunakan teknik analisis statistik, penelitian ini berupaya memberikan bukti empiris mengenai peran faktor psikologis dan perilaku dalam membentuk keputusan investasi investor ritel di Indonesia.

Populasi penelitian terdiri atas investor ritel di Indonesia yang aktif berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan seperti saham, reksa dana, obligasi, dan produk pasar modal lainnya. Karena tidak tersedia kerangka sampel yang mencakup seluruh investor ritel di Indonesia, penelitian ini menggunakan teknik non-probability sampling dengan metode purposive sampling. Responden dipilih berdasarkan kriteria tertentu, yaitu warga negara Indonesia berusia minimal 18 tahun, memiliki pengalaman investasi sekurang-kurangnya enam bulan, aktif mengambil keputusan investasinya sendiri, dan bersedia berpartisipasi secara sukarela dalam penelitian. Sebanyak 120 responden berhasil dikumpulkan dan digunakan dalam analisis, jumlah yang dinilai memadai untuk pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

| Variabel | Indikator | Skala Pengukuran |
|--------------------------------|---|--------------------|
| Behavioral Economics (X1) | Pengaruh emosi, intuisi, persepsi risiko, pertimbangan psikologis, penilaian subjektif | Skala Likert (1-5) |
| Decision Biases (X2) | Overconfidence bias, loss aversion bias, herd behavior bias, anchoring bias, dan heuristics | Skala Likert (1-5) |
| Investment Decision-Making (Y) | Keyakinan dalam pengambilan keputusan, evaluasi alternatif investasi, penilaian risiko, konsistensi strategi investasi, frekuensi pengambilan keputusan investasi | Skala Likert (1-5) |

Data yang telah terkumpul dianalisis menggunakan Statistical Package for Social Sciences (SPSS) versi 25 melalui beberapa tahapan analisis. Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan karakteristik responden dan distribusi jawaban melalui nilai frekuensi, persentase, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Selanjutnya dilakukan uji validitas menggunakan korelasi Pearson Product Moment untuk memastikan setiap item kuesioner mampu mengukur konstruk yang diteliti, dengan kriteria item dinyatakan valid apabila nilai r-count lebih besar dari r-table dan tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Uji reliabilitas dilakukan menggunakan koefisien Cronbach's Alpha, di mana nilai di atas 0,70 menunjukkan bahwa instrumen penelitian memiliki tingkat konsistensi yang baik. Sebelum analisis regresi dilakukan, model penelitian terlebih dahulu diuji melalui uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov, uji multikolinearitas berdasarkan nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF), serta uji heteroskedastisitas menggunakan metode Glejser. Untuk menguji pengaruh Behavioral Economics (X1) dan Decision Biases (X2) terhadap Investment Decision-Making (Y), digunakan analisis regresi linear berganda dengan persamaan $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (t-test) untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen, uji simultan (F-test) untuk menguji pengaruh kedua variabel secara bersama-sama, serta analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Kriteria pengujian hipotesis menggunakan tingkat signifikansi 5%, di mana nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Karakteristik Responden

Penelitian ini melibatkan 120 investor ritel di Indonesia yang berpartisipasi dengan mengisi kuesioner secara daring. Karakteristik responden dianalisis untuk memberikan gambaran mengenai profil sampel penelitian yang meliputi jenis kelamin, usia, tingkat pendidikan, pengalaman investasi, serta instrumen investasi yang paling sering digunakan. Analisis karakteristik responden

penting dilakukan untuk memahami latar belakang investor yang menjadi objek penelitian dan memberikan konteks terhadap hasil analisis yang diperoleh. Distribusi karakteristik responden disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Karakteristik Responden

| Karakteristik | Kategori | Frekuensi | Persentase (%) |
|---------------------------|-------------------|-----------|----------------|
| Jenis Kelamin | Laki-laki | 68 | 56,7 |
| | Perempuan | 52 | 43,3 |
| Usia | 18–25 Tahun | 39 | 32,5 |
| | 26–35 Tahun | 47 | 39,2 |
| | 36–45 Tahun | 24 | 20,0 |
| | >45 Tahun | 10 | 8,3 |
| Pendidikan | SMA/Sederajat | 21 | 17,5 |
| | Sarjana (S1) | 74 | 61,7 |
| | Pascasarjana (S2) | 25 | 20,8 |
| Pengalaman Investasi | <1 Tahun | 28 | 23,3 |
| | 1–3 Tahun | 55 | 45,8 |
| | >3 Tahun | 37 | 30,9 |
| Instrumen Investasi Utama | Saham | 71 | 59,2 |
| | Reksa Dana | 29 | 24,2 |
| | Cryptocurrency | 13 | 10,8 |
| | Obligasi/Lainnya | 7 | 5,8 |

Berdasarkan Tabel 2, mayoritas responden berjenis kelamin laki-laki sebanyak 68 orang (56,7%), sedangkan perempuan berjumlah 52 orang (43,3%). Kelompok usia 26–35 tahun mendominasi sampel penelitian dengan persentase 39,2%, diikuti usia 18–25 tahun sebesar 32,5%, yang menunjukkan bahwa investor ritel didominasi oleh generasi muda dan usia produktif. Dari sisi pendidikan, sebagian besar responden memiliki pendidikan Sarjana (61,7%), sedangkan berdasarkan pengalaman investasi mayoritas telah berinvestasi selama 1–3 tahun (45,8%). Adapun saham menjadi instrumen investasi utama yang paling banyak dipilih (59,2%), diikuti oleh reksa dana (24,2%). Temuan ini menunjukkan bahwa sampel penelitian didominasi oleh investor muda, berpendidikan tinggi, dan cukup aktif berpartisipasi di pasar saham, sehingga relevan untuk mengkaji pengaruh behavioral economics dan decision biases terhadap pengambilan keputusan investasi.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk menentukan distribusi rata-rata jawaban untuk setiap variabel.

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Mean | Standar Deviasi |
|--------------------------------|-----|---------|----------|-------|-----------------|
| Behavioral Economics (X1) | 120 | 2,10 | 4,95 | 4,012 | 0,521 |
| Decision Biases (X2) | 120 | 2,00 | 4,90 | 3,876 | 0,584 |
| Investment Decision-Making (Y) | 120 | 2,15 | 5,00 | 4,103 | 0,548 |

Sumber: Data Primer Diolah Menggunakan SPSS 25 (2026).

Pembahasan

Berdasarkan Tabel 3, seluruh variabel penelitian memiliki nilai rata-rata (mean) yang relatif tinggi, yaitu berada di atas angka 3,8 pada skala Likert 1–5. Variabel Investment Decision-Making (Y) memiliki nilai rata-rata tertinggi sebesar 4,103 dengan standar deviasi 0,548, yang menunjukkan bahwa sebagian besar responden memiliki tingkat keyakinan dan konsistensi yang cukup tinggi dalam pengambilan keputusan investasi. Variabel Behavioral Economics (X1) memiliki nilai rata-

rata sebesar 4,012 dengan standar deviasi 0,521, mengindikasikan bahwa faktor psikologis dan perilaku cukup berperan dalam proses pengambilan keputusan investasi responden. Sementara itu, variabel Decision Biases (X2) memperoleh nilai rata-rata sebesar 3,876 dengan standar deviasi 0,584, yang menunjukkan bahwa berbagai bentuk bias seperti overconfidence, loss aversion, herd behavior, dan anchoring masih cukup sering memengaruhi perilaku investor. Nilai standar deviasi yang relatif rendah pada seluruh variabel menunjukkan bahwa jawaban responden cenderung homogen dan tidak terdapat penyebaran data yang terlalu besar dari nilai rata-ratanya.

4.3 Uji Validitas

Uji validitas dilakukan dengan menggunakan Korelasi Momen Produk Pearson.

Tabel 4. Hasil Uji Validitas

| Variable | Item Code | r-count | r-table | Result |
|----------------------------|-----------|---------|---------|--------|
| Behavioral Economics | X1.1 | 0.742 | 0.179 | Valid |
| | X1.2 | 0.781 | 0.179 | Valid |
| | X1.3 | 0.726 | 0.179 | Valid |
| Decision Biases | X2.1 | 0.815 | 0.179 | Valid |
| | X2.2 | 0.763 | 0.179 | Valid |
| | X2.3 | 0.788 | 0.179 | Valid |
| Investment Decision-Making | Y1 | 0.796 | 0.179 | Valid |
| | Y2 | 0.824 | 0.179 | Valid |
| | Y3 | 0.771 | 0.179 | Valid |

Berdasarkan Tabel 4, seluruh item pernyataan pada variabel Behavioral Economics, Decision Biases, dan Investment Decision-Making dinyatakan valid karena memiliki nilai r-count yang lebih besar daripada r-table (0,179). Nilai r-count berkisar antara 0,726 hingga 0,824, yang menunjukkan bahwa setiap item mampu mengukur konstruk yang diteliti secara tepat. Dengan demikian, seluruh item dalam kuesioner memenuhi kriteria validitas dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.4 Uji Keandalan

Uji keandalan dilakukan dengan menggunakan koefisien Cronbach’s Alpha.

Tabel 5. Hasil Uji Keandalan

| Variable | Cronbach’s Alpha | Interpretation |
|--------------------------------|------------------|----------------|
| Behavioral Economics (X1) | 0.842 | Reliable |
| Decision Biases (X2) | 0.861 | Reliable |
| Investment Decision-Making (Y) | 0.833 | Reliable |

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh variabel penelitian memiliki nilai Cronbach’s Alpha di atas 0,70, yaitu Behavioral Economics sebesar 0,842, Decision Biases sebesar 0,861, dan Investment Decision-Making sebesar 0,833. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh instrumen penelitian memiliki tingkat konsistensi internal yang baik dan dapat diandalkan dalam mengukur konstruk yang diteliti. Dengan demikian, seluruh variabel dinyatakan reliabel dan layak digunakan untuk tahap analisis selanjutnya.

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas

Uji Kolmogorov–Smirnov digunakan untuk menguji normalitas.

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

| Variable | Sig. Value | Criteria | Result |
|---------------------------|------------|----------|--------|
| Residual Regression Model | 0.200 | >0.05 | Normal |

Nilai signifikansi sebesar 0,200 menunjukkan bahwa residu regresi berdistribusi normal.

4.5.2 Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

| Variable | Tolerance | VIF | Result |
|---------------------------|-----------|-------|----------------------|
| Behavioral Economics (X1) | 0.724 | 1.381 | No Multicollinearity |
| Decision Biases (X2) | 0.724 | 1.381 | No Multicollinearity |

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa variabel Behavioral Economics dan Decision Biases memiliki nilai Tolerance sebesar 0,724 (> 0,10) dan nilai VIF sebesar 1,381 (< 10). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen, sehingga model regresi memenuhi asumsi multikolinearitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

4.5.3 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variable | Sig. Value | Result |
|---------------------------|------------|-----------------------|
| Behavioral Economics (X1) | 0.317 | No Heteroscedasticity |
| Decision Biases (X2) | 0.284 | No Heteroscedasticity |

Berdasarkan Tabel 8, hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel Behavioral Economics memiliki nilai signifikansi sebesar 0,317 dan variabel Decision Biases sebesar 0,284, yang keduanya lebih besar dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan dan asumsi heteroskedastisitas telah terpenuhi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan dapat diandalkan untuk pengujian hipotesis.

4.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengkaji pengaruh ekonomi perilaku dan bias pengambilan keputusan terhadap proses pengambilan keputusan investasi.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Berganda

| Variable | Unstandardized Coefficient (B) | Std. Error | t-value | Sig. |
|---------------------------|--------------------------------|------------|---------|-------|
| Constant | 1.214 | 0.451 | 2.692 | 0.008 |
| Behavioral Economics (X1) | 0.436 | 0.089 | 4.899 | 0.000 |
| Decision Biases (X2) | 0.391 | 0.082 | 4.768 | 0.000 |

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh persamaan regresi $Y = 1,214 + 0,436X_1 + 0,391X_2$, yang menunjukkan bahwa Behavioral Economics (X_1) dan Decision Biases (X_2) memiliki pengaruh positif terhadap Investment Decision-Making (Y). Koefisien regresi sebesar 0,436 pada variabel Behavioral Economics mengindikasikan bahwa peningkatan faktor-faktor perilaku dan psikologis investor akan meningkatkan kecenderungan dalam pengambilan keputusan investasi. Demikian pula, koefisien sebesar 0,391 pada variabel Decision Biases menunjukkan bahwa semakin kuat bias perilaku yang dimiliki investor, semakin besar pengaruhnya terhadap pola pengambilan keputusan investasi. Hasil uji parsial (t-test) menunjukkan bahwa Behavioral Economics memiliki nilai t-value sebesar 4,899 dengan signifikansi 0,000, sedangkan Decision Biases memiliki nilai t-value sebesar 4,768 dengan signifikansi 0,000. Karena seluruh nilai signifikansi

berada di bawah 0,05, maka kedua hipotesis diterima. Dengan demikian, Behavioral Economics dan Decision Biases secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia.

4.6.1 Simultaneous Test (F-test)

Table 11. F-test Results

| Model | F-value | Sig. | Result |
|------------------|---------|-------|-------------|
| Regression Model | 42.817 | 0.000 | Significant |

Hasil uji-F menunjukkan bahwa ekonomi perilaku dan bias pengambilan keputusan secara bersamaan memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

4.6.2 Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi, diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,413, yang menunjukkan bahwa sebesar 41,3% variasi dalam Investment Decision-Making dapat dijelaskan oleh variabel Behavioral Economics dan Decision Biases. Sementara itu, sisanya sebesar 58,7% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian yang tidak diteliti dalam studi ini. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa kedua variabel independen memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan perilaku pengambilan keputusan investasi pada investor ritel di Indonesia, meskipun masih terdapat variabel lain yang turut berkontribusi terhadap keputusan investasi.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Behavioral Economics berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional terkait risiko dan imbal hasil, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis yang melekat pada diri investor. Dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, investor cenderung menggunakan intuisi, persepsi subjektif, dan pengalaman pribadi dalam mengevaluasi peluang investasi. Temuan ini sejalan dengan konsep bounded rationality yang dikemukakan oleh Herbert Simon, yang menyatakan bahwa individu memiliki keterbatasan dalam mengolah informasi sehingga keputusan yang diambil sering kali tidak sepenuhnya optimal (Capraro & Panico, 2021; Nguyen-Viet, 2023; Reynolds & Francis, 2000). Dengan demikian, faktor psikologis menjadi komponen penting yang memengaruhi bagaimana investor menilai informasi dan menentukan pilihan investasinya.

Penelitian ini juga menemukan bahwa Decision Biases berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision-Making. Hasil tersebut mendukung teori Behavioral Finance yang menjelaskan bahwa investor sering kali menunjukkan berbagai penyimpangan kognitif dalam proses pengambilan keputusan. Salah satu bias yang dominan adalah overconfidence bias, yaitu kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, dan akurasi prediksinya terhadap pergerakan pasar. Kondisi ini dapat mendorong investor melakukan transaksi secara berlebihan (excessive trading) serta meremehkan risiko yang sebenarnya dihadapi (Costa et al., 2017; Denura & Soekarno, 2023). Selain itu, loss aversion bias juga berperan penting dalam memengaruhi keputusan investasi, di mana investor cenderung lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan yang setara nilainya. Akibatnya, investor sering mempertahankan aset yang merugi lebih lama daripada yang seharusnya karena enggan merealisasikan kerugian.

Temuan penelitian selanjutnya menunjukkan bahwa herd behavior masih menjadi fenomena yang cukup kuat di kalangan investor ritel Indonesia. Banyak investor mempertimbangkan tren pasar, rekomendasi komunitas investasi, maupun informasi yang beredar melalui media sosial sebelum mengambil keputusan investasi. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya peran platform digital dan financial influencers dalam membentuk perilaku investor. Kemudahan akses informasi memang dapat membantu investor memperoleh wawasan yang lebih luas, namun pada saat yang sama juga dapat mendorong perilaku mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis yang memadai. Jika berlangsung secara masif, perilaku tersebut

berpotensi menciptakan volatilitas pasar yang lebih tinggi dan memicu aktivitas investasi yang bersifat spekulatif.

Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa anchoring bias turut memengaruhi pola pengambilan keputusan investasi. Investor sering menggunakan informasi awal, seperti harga beli saham, harga historis, atau kinerja masa lalu suatu aset sebagai acuan utama dalam menilai peluang investasi. Meskipun penggunaan titik referensi tertentu dapat mempermudah proses evaluasi, ketergantungan yang berlebihan terhadap informasi tersebut dapat menyebabkan investor mengabaikan perubahan kondisi pasar yang lebih aktual. Akibatnya, keputusan investasi yang dihasilkan mungkin tidak sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsik atau prospek terkini suatu instrumen investasi. Temuan ini memperkuat pandangan bahwa penggunaan heuristics dalam proses pengambilan keputusan dapat menghasilkan bias yang memengaruhi objektivitas investor.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa Behavioral Economics dan Decision Biases secara simultan mampu menjelaskan 41,3% variasi dalam Investment Decision-Making investor ritel di Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa faktor psikologis dan perilaku memiliki kontribusi yang cukup besar dalam membentuk keputusan investasi. Namun demikian, masih terdapat 58,7% variasi yang dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian, seperti literasi keuangan, tingkat pendapatan, toleransi risiko, pengetahuan pasar, maupun kondisi ekonomi makro. Temuan ini semakin memperkuat relevansi teori Behavioral Finance dalam konteks pasar modal Indonesia yang didominasi oleh investor ritel. Oleh karena itu, peningkatan literasi keuangan tidak hanya perlu berfokus pada aspek teknis investasi, tetapi juga pada pemahaman mengenai berbagai bias perilaku agar investor mampu mengenali dan mengendalikan pengaruh psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Behavioral Economics dan Decision Biases terhadap pola Investment Decision-Making pada investor ritel di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Behavioral Economics berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, yang mengindikasikan bahwa investor sering mempertimbangkan faktor psikologis, emosi, dan penilaian subjektif dalam menentukan pilihan investasi. Selain itu, Decision Biases juga terbukti berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, di mana bias seperti overconfidence, loss aversion, herd behavior, dan anchoring memengaruhi cara investor menafsirkan informasi, menilai peluang investasi, dan merespons kondisi pasar. Hasil analisis simultan menunjukkan bahwa Behavioral Economics dan Decision Biases secara bersama-sama mampu menjelaskan 41,3% variasi dalam Investment Decision-Making, yang menegaskan pentingnya faktor psikologis dan perilaku dalam membentuk keputusan investasi investor ritel di Indonesia. Temuan ini menguatkan relevansi teori Behavioral Finance dalam menjelaskan perilaku investor di pasar berkembang serta menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh analisis keuangan yang rasional, tetapi juga oleh proses kognitif, respons emosional, dan pengaruh sosial. Oleh karena itu, investor perlu meningkatkan kesadaran terhadap berbagai bias perilaku agar dapat mengambil keputusan yang lebih rasional, sementara lembaga keuangan, penasihat investasi, dan pembuat kebijakan perlu mengintegrasikan konsep Behavioral Finance ke dalam program literasi dan edukasi investasi. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memasukkan variabel lain, seperti literasi keuangan, toleransi risiko, pengalaman investasi, dan pengaruh teknologi, guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai perilaku investasi investor ritel.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmadi, H. (2023). Is Cryptocurrency Risky as An Investment Instrument? Analysis of Return and Risk with A Comparison of Sharia Stocks. *International Journal of Islamic Business Ethics*, 8(1), 40. <https://doi.org/10.30659/ijibe.8.1.40-53>

- Almfraji, M. A., & Almsafir, M. K. (2014). Foreign direct investment and economic growth literature review from 1994 to 2012. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 129, 206–213.
- Arini, R. E., & Iskandar, Y. (2022). The Effect of Benchmark, Money Raised, Market Value, and Magnitude of Underpricing Towards Abnormal Return Shares on the Long-Term Performance of Initial Public Offerings in Indonesia. *Proceedings of the International Conference on Economics, Management and Accounting (ICEMAC 2021)*, 207(Icemac 2021), 142–151. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220204.016>
- Ashta, A., & Herrmann, H. (2021). Artificial intelligence and fintech: An overview of opportunities and risks for banking, investments, and microfinance. *Strategic Change*, 30(3), 211–222.
- Bingawati, B., Wiguna, G., & Evelyn, E. (2023). Analisa Literasi Keuangan Pada Perilaku Pengelolaan Keuangan Petani Kopi Dan Cengkeh Di Jawa Tengah. *Jurnal Pariwisata Bisnis Digital Dan Manajemen*, 2(1), 30–38. <https://doi.org/10.33480/jasdim.v2i1.3909>
- Byanjankar, A., Mezei, J., & ... (2021). Data-driven optimization of peer-to-peer lending portfolios based on the expected value framework. ... , *Finance and Management*. <https://doi.org/10.1002/isaf.1490>
- Capraro, S., & Panico, C. (2021). Monetary policy in liberalized financial markets: the Mexican case*. In *Review of Keynesian Economics* (Vol. 9, Issue 1, pp. 109–138). Edward Elgar Publishing. <https://doi.org/10.4337/roke.2021.01.06>
- 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, 1775–1799.
- Denura, S. C., & Soekarno, S. (2023). A Study on Behavioural Bias & Investment Decision from Perspective of Indonesia's Cryptocurrency Investors. *International Journal of Current Science Research and Review*, 06(01), 535–548. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v6-i1-58>
- Gao, F., Nketiah, E., & Shi, V. (2024). Understanding and Enhancing Food Conservation Behaviors and Operations. *Sustainability (Switzerland)*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/su16072898>
- Gu, S., & Ncuti, D. (2020). Market behavior to the introduction of Key Audit Matters: Case of a shares of cross listed companies in China. In *IOSR Journal of Economics and Finance*. academia.edu. <https://www.academia.edu/download/64614661/E1104033945.pdf>
- Gupta, C. (2023). Data-Driven Behaviour Finance for Mutual Fund Investment Decision Making. *Positive and Constructive Contributions for Sustainable ...* <https://www.igi-global.com/chapter/data-driven-behaviour-finance-for-mutual-fund-investment-decision-making/313399>
- Ibrahimov, Z., Hajiyeva, S., Seyfullayev, I., Mehdiyev, U., & Aliyeva, Z. (2023). The impact of infrastructure investments on the country's economic growth. *Problems and Perspectives in Management*, 21(2), 415–425. [https://doi.org/10.21511/ppm.21\(2\).2023.39](https://doi.org/10.21511/ppm.21(2).2023.39)
- Judijanto, L. (2024). Perkembangan Startup Digital di Indonesia: Sebuah Tinjauan. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4(5), 2011–2032.
- Kaddumi, T. A., Baker, H., Nassar, M. D., & A-Kilani, Q. (2023). Does Financial Technology Adoption Influence Bank's Financial Performance: The Case of Jordan. In *Journal of Risk and Financial Management* (Vol. 16, Issue 9). <https://doi.org/10.3390/jrfm16090413>
- Lin, E. M. H., Sun, E. W., & Yu, M. T. (2020). Behavioral data-driven analysis with Bayesian method for risk management of financial services. *International Journal of Production Economics*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0925527320301250>
- Liu, Q., Sun, H., & Luo, H. (2022). Resource-richness, technological innovation, and sustainable development: Evidence from emerging economies. *Resources Policy*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0301420722004901>
- Maulana, A., Dwita, M., Fitriyani, M., Sunaryo, D., & Adiyanto, Y. (2024). Risk management as a determinant of Indonesian banking financial performance: A systematic literature approach. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 5, 8–11.
- Nguyen-Viet, B. (2023). The impact of green marketing mix elements on green customer based brand equity in an emerging market. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 15(1), 96–116. <https://doi.org/10.1108/APJBA-08-2021-0398>
- Peteros, R., & Maleyeff, J. (2013). Application of behavioural finance concepts to investment decision-making: suggestions for improving investment education courses. *International Journal of Management*. <https://search.proquest.com/openview/176b90cbc0bc9efbfa8104a8f68d2df/1?pq-origsite=gscholar&cbl=5703>

- Raut, R. K., Kumar, R., & Das, N. (2025). Millennial behavioral intentions toward socially responsible investment: an application of norm activation model in a developing country. *Journal of Global Responsibility*.
- Reynolds, J. K., & Francis, J. R. (2000). Does size matter? The influence of large clients on office-level auditor reporting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 375–400. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00010-6](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00010-6)
- Sari, R., Kusnanto, K., & Aswindo, M. (2022). Determinants of Stock Investment Decision Making: A Study on Investors in Indonesia. ... *Ratio of Finance Management*. <https://goldenratio.id/index.php/grfm/article/view/174>
- Taruvinga, R., & Sakarombe, U. (2023). FINANCIAL LITERACY, INFORMALITY, AND SMALL BUSINESS OPERATIONAL PERFORMANCE IN ZIMBABWE. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga*, 34(1).
- Wang, L., Song, L., Yang, Y., & Ding, X. (2024). Untangling cross-border interfirm effects in SMEs' working capital financing: A cyber-behavioral signaling perspective. *International Journal of Production Economics*, 274, 109320.
- Wang, Q., & Liu, S. (2022). How Do FDI and Technological Innovation Affect Carbon Emission Efficiency in China? In *Energies*. mdpi.com. <https://www.mdpi.com/1996-1073/15/23/9209>
- Widyaningsih, I. U. (2023). PENERAPAN TEKNOLOGI FINANSIAL SEBAGAI INOVASI UNTUK MENINGKATKAN LITERASI KEUANGAN UMKM. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 3(3 SE-Articles), 437–446. <https://doi.org/10.53067/ijebef.v3i3.116>
- Wu, Y., Xu, C., & Zhang, T. (2018). Evaluation of renewable power sources using a fuzzy MCDM based on cumulative prospect theory: A case in China. *Energy*. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0360544218301397>
- Zheng, X., Wang, Y., Zhang, Y., Deng, T., & Yang, Y. (2022). Impacts of COVID-19 Pandemic on Dietary Consumption among Chinese Residents: Evidence from Provincial-Level Panel Data. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 19(13). <https://doi.org/10.3390/ijerph19137612>