

Herding Behavior dan Heuristic Bias pada Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah Indonesia

Nora Erianda^a, Muzakir^b, Cut Devi Maulidasari^c
^{a,b,c}, Jurusan Manajemen, Universitas Teuku Umar

Corresponding author: noraerianda09@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to see and analyze the effect of herding behavior and heuristic bias on investment decisions for customers of Bank Syariah Indonesia KC. Imam Bonjol Meulaboh. The sample in this study was 167 people using a Likert scale questionnaire data collection technique 1 to 5. The regression analysis method used the structural equation modeling -partial least squares (SEM-PLS) approach assisted by SMART-PLS 4 software. The results obtained showed no relationship positive and significant herding behavior on investment decisions with a value (P value) $0.205 > 0.05$ and a value of (T-statistic) of $1.267 < 1.96$. While the heuristic bias has a positive and significant effect on investment decisions on customers of Bank Syariah Indonesia with a P value of $0.000 < 0.05$ and (T- statistic) $14.382 > 1.96$. The results of the R square adjusted test with a value of 0.657 or a contribution in this study of 65% percent.

Keywords: *Herding Behavior, Heuristic Bias, Investment Decision*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat dan menganalisis pengaruh *herding behaviour* dan *heuristic bias* terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia KC. Imam Bonjol Meulaboh. Sampel didalam penelitian ini berjumlah 167 orang dengan menggunakan teknik pengumpulan data kuesioner skala likert 1 sampai 5. Metode analisa regresi menggunakan *pendekatan structural equation modelling -partial least Square* (SEM- PLS) yang dibantu menggunakan software SMART-PLS 4. Hasil yang didapatkan tidak terdapat hubungan positif dan signifikan *herding behaviour* terhadap keputusan investasi dengan nilai (P value) $0,205 > 0,05$ dan nilai dari (T- statistic) sebesar $1,267 < 1,96$. Sedangkan *heuristic bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia dengan perolehan nilai (P value) $0,000 < 0,05$ dan (T- statistic) $14,382 > 1,96$. Hasil pengujian R square adjusted dengan perolehan nilai sebesar 0,657 atau besar kontribusi didalam penelitian ini sebesar 65% persen.

Kata Kunci: *Herding Behaviour, Heuristic Bias, Keputusan Investasi*

PENDAHULUAN

Dalam dunia keuangan, pengambilan keputusan investasi merupakan aspek kritis yang mempengaruhi kinerja pasar dan keberhasilan investasi (Praditha, 2019). Keputusan investasi yang bijaksana memerlukan pemahaman yang mendalam tentang risiko, potensi imbal hasil, dan informasi pasar yang relevan. Namun, sering kali terjadi fenomena di mana individu cenderung mengikuti tindakan mayoritas dalam pengambilan keputusan investasi, terlepas dari informasi yang tersedia secara individu (Novianggie & Asandimitra, 2019). Fenomena ini dikenal sebagai *herding behaviour* (Baker et al., 2019; Novianggie & Asandimitra, 2019; Santoso et al., 2022).

Herding behavior merujuk pada perilaku kolektif di mana individu-individu, termasuk nasabah bank, cenderung untuk mengadopsi keputusan investasi yang sama atau sejenis dengan mayoritas (Novianggie & Asandimitra, 2019; Santoso et al., 2022). Dalam konteks keputusan

investasi nasabah bank, herding behavior dapat terjadi ketika nasabah bank mengikuti jejak dan rekomendasi dari investor besar, institusi keuangan, atau tren pasar umum (Mahadevi & Haryono, 2021). Meskipun herding behavior mungkin terlihat rasional karena persepsi tentang kekuatan dalam jumlah, namun pada kenyataannya, perilaku ini dapat memperkuat pergerakan yang tidak rasional dan menyebabkan ketidakstabilan pasar (Santoso et al., 2022). Pentingnya memahami herding behavior pada keputusan investasi nasabah bank memiliki implikasi yang signifikan dalam mengelola risiko dan memperbaiki efisiensi pasar keuangan. Dalam konteks ini, penelitian tentang herding behavior pada keputusan investasi nasabah bank menjadi relevan dan penting untuk diinvestigasi. Melalui pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi herding behavior, para praktisi keuangan dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi dampak negatifnya dan meningkatkan keberlanjutan pasar yang lebih stabil.

Keputusan investasi nasabah bank memiliki dampak yang signifikan terhadap pertumbuhan dan keberlanjutan pasar keuangan (Pranyoto et al., 2020). Namun, seringkali keputusan investasi ini dipengaruhi oleh berbagai bias psikologis, salah satunya adalah heuristic bias (Ahmad & Shah, 2022a; Pradhana, 2018). Heuristic bias merujuk pada kecenderungan individu untuk mengandalkan aturan pikiran sederhana atau pemangkasan informasi yang kompleks untuk membuat keputusan secara cepat, namun dengan risiko kurangnya ketepatan dan ketelitian (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Dalam konteks keputusan investasi nasabah bank, heuristic bias dapat mempengaruhi pengambilan keputusan dalam berbagai aspek, termasuk penilaian risiko, penentuan alokasi aset, dan evaluasi kinerja investasi. Nasabah bank sering kali menggunakan aturan pikiran sederhana, seperti representativeness heuristic, availability heuristic, atau anchoring and adjustment heuristic, untuk membuat keputusan investasi tanpa mempertimbangkan secara menyeluruh informasi yang relevan dan risiko yang terkait (Novwedayaningayu & Saputri, 2020; Singh, 2012).

Perilaku ini dapat menghasilkan konsekuensi yang merugikan, baik bagi nasabah bank itu sendiri maupun bagi stabilitas pasar keuangan secara keseluruhan. Heuristic bias dapat menyebabkan nasabah bank mengabaikan informasi penting, mengambil risiko yang tidak proporsional, atau gagal mengoptimalkan potensi pengembalian investasi (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Pentingnya memahami heuristic bias pada keputusan investasi nasabah bank melibatkan peran penting dalam meningkatkan kualitas keputusan dan mengelola risiko (Sudirman & Pratiwi, 2022). Melalui pemahaman yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi heuristic bias, praktisi keuangan dan regulator dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi pengaruh negatifnya dan meningkatkan efisiensi pasar keuangan.

KAJIAN PUSTAKA

Herding Behavior

Herding Behavior mengacu pada fenomena yang diamati pada hewan sosial, termasuk manusia, di mana individu cenderung meniru tindakan atau perilaku orang lain dalam suatu kelompok. Ini ditandai dengan individu mengadopsi perilaku, keputusan, atau gerakan yang sama seperti yang ada di sekitar mereka, seringkali tanpa dasar rasional atau logis. Herding Behavior umumnya diamati dalam berbagai konteks, seperti pasar keuangan, di mana investor cenderung membeli atau menjual aset berdasarkan tindakan orang lain daripada analisis fundamental (Vitmiasih et al., 2021). Perilaku ini dapat berkontribusi pada pembentukan gelembung atau kehancuran pasar (Banerjee, 1992). Dalam situasi ini, individu mungkin takut kehilangan potensi keuntungan atau menghindari kerugian, sehingga mereka mengikuti orang banyak tanpa mempertimbangkan faktor pendorong pasar.

Secara psikologis, herding behavior dapat dijelaskan oleh berbagai faktor. Salah satunya adalah keinginan untuk konformitas sosial dan ketakutan untuk dikucilkan atau

membuat keputusan sendiri (Nerlekar & Nerlekar, 2022). Orang sering menemukan kenyamanan dan kepastian dalam mengikuti mayoritas, dengan asumsi bahwa orang lain memiliki lebih banyak pengetahuan atau wawasan. Perilaku ini lebih diperkuat oleh heuristik ketersediaan (*availability heuristic*), di mana individu bergantung pada informasi yang tersedia atau tindakan orang lain sebagai jalan pintas untuk pengambilan keputusan (Praditha, 2019). Selain itu, *herding behavior* juga dapat dipengaruhi oleh *informational cascades* (Aminaturrahmah et al., 2021; Sari et al., 2019). *Informational cascades* terjadi ketika orang mendasarkan keputusan mereka terutama pada tindakan atau pilihan orang lain, bukan pada pengetahuan atau kepercayaan mereka sendiri. Ini dapat menciptakan siklus penguatan diri di mana individu mengadopsi pendapat atau perilaku yang berlaku tanpa mengevaluasinya secara kritis.

Sementara *herding behavior* dapat memiliki konsekuensi negatif, seperti berkontribusi pada volatilitas pasar atau memfasilitasi penyebaran informasi yang salah, perilaku ini juga memiliki fungsi sosial yang penting (Lubis et al., 2022). Dalam beberapa kasus *herding behavior* dapat membantu kelompok mengoordinasikan tindakan mereka secara lebih efisien dan membuat keputusan kolektif. Misalnya, dalam situasi darurat, orang sering mencari petunjuk dari orang lain tentang cara merespons, yang dapat menghasilkan respons yang lebih cepat dan lebih terkoordinasi (Tazkia & Wijayanti, 2022).

Herding behavior dapat memiliki beberapa keuntungan dalam konteks tertentu. Berikut adalah beberapa keuntungan potensial dari perilaku menggiring:

1. *Information aggregation*

Ketika individu terlibat dalam perilaku menggiring, mereka cenderung mengandalkan tindakan atau keputusan orang lain sebagai sumber informasi (Santoso et al., 2022). Dalam situasi di mana mayoritas individu memiliki akses ke informasi yang relevan dan akurat, perilaku menggiring dapat menyebabkan pengumpulan informasi ini. Ini dapat bermanfaat dalam proses pengambilan keputusan dengan menggabungkan beragam perspektif dan meningkatkan keseluruhan pengetahuan yang tersedia untuk kelompok (Novianggie & Asandimitra, 2019; Sari et al., 2019).

2. *Efficient decision-making*

Perilaku menggiring dapat memfasilitasi pengambilan keputusan yang cepat, khususnya dalam situasi di mana waktu terbatas atau informasi langka. Alih-alih menghabiskan waktu dan tenaga untuk analisis independen, individu dapat mengandalkan tindakan orang lain sebagai heuristik untuk pengambilan keputusan (Novianggie & Asandimitra, 2019). Ini dapat bermanfaat dalam skenario di mana respons cepat atau tindakan terkoordinasi diperlukan.

3. *Social cohesion*

Perilaku menggiring dapat menumbuhkan kohesi sosial dan rasa persatuan dalam suatu kelompok (Anggraeni et al., 2013). Ketika individu mengamati orang lain yang terlibat dalam perilaku serupa, itu dapat menciptakan identitas bersama dan perasaan memiliki. Rasa persatuan ini bisa sangat berharga dalam situasi di mana tindakan atau kerja sama kolektif diperlukan (Khalisa et al., 2020).

4. *Risk reduction*

Dengan mengikuti kawanan, individu dapat mengurangi risiko yang mereka rasakan. Ketakutan membuat keputusan independen dan berpotensi salah dapat dikurangi dengan mengikuti mayoritas (Santoso et al., 2022). Ini dapat memberikan rasa aman dan mengurangi beban psikologis yang terkait dengan pengambilan tanggung jawab individu atas keputusan.

5. *Learning and imitation*

Perilaku menggiring dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk pembelajaran dan peniruan. Dengan mengamati dan meniru tindakan orang lain, individu dapat memperoleh pengetahuan, keterampilan, dan perilaku baru (Novianggie & Asandimitra, 2019). Ini bisa sangat menguntungkan dalam situasi di mana ada kekurangan pengalaman atau keahlian pribadi.

Informational cascades

Informational cascades adalah fenomena yang terjadi ketika individu mendasarkan keputusan mereka terutama pada tindakan atau pilihan orang lain, bukan pada pengetahuan atau keyakinan mereka sendiri (Tazkia & Wijayanti, 2022). Ini merujuk pada situasi di mana orang mengabaikan informasi pribadi atau penilaian pribadi mereka dan hanya mengikuti perilaku atau pilihan individu sebelumnya. *Informational cascades* sering terjadi dalam situasi yang ditandai dengan ketidakpastian, ambiguitas, atau pengaruh sosial (Tazkia & Wijayanti, 2022). Dalam *informational cascades*, keputusan dibuat secara berurutan, dengan masing-masing individu mengamati pilihan atau tindakan orang-orang yang datang sebelum mereka. Saat membuat keputusan, individu memiliki akses ke informasi pribadi mereka sendiri dan perilaku orang lain yang diamati.

Saat individu mengamati pilihan individu sebelumnya, mereka mungkin memilih untuk mengikuti perilaku yang diamati daripada mengandalkan informasi mereka sendiri (Vismara, 2018). Ini dapat menciptakan siklus penguatan diri di mana individu berikutnya dipengaruhi oleh tindakan orang-orang yang datang sebelum mereka, yang mengarah ke “cascade” effect (Devenow & Welch, 1996). *Informational cascades* sering terjadi ketika individu memiliki informasi yang tidak lengkap atau tidak sempurna tentang keputusan atau situasi tertentu (Vismara, 2018). Ketika menghadapi ketidakpastian, individu cenderung lebih mengandalkan perilaku orang lain sebagai sumber informasi, dengan asumsi bahwa pilihan mayoritas mencerminkan pengetahuan atau penilaian yang superior.

Konformitas sosial memainkan peran penting dalam *informational cascades*. Individu dapat memilih untuk menyesuaikan diri dengan perilaku mayoritas karena keinginan untuk penerimaan sosial, takut dianggap berbeda atau salah, atau asumsi bahwa orang lain memiliki informasi yang lebih akurat (Zhou & Lai, 2009). Kesesuaian ini dapat menyebabkan pengabaian terhadap keyakinan individu atau informasi pribadi (Devenow & Welch, 1996). Dalam *informational cascades*, individu mungkin tidak secara kritis mengevaluasi informasi yang tersedia atau mempertimbangkan penilaian mereka sendiri. Mereka mungkin hanya mengikuti orang banyak, dengan asumsi bahwa perilaku agregat orang lain lebih dapat diandalkan atau rasional daripada pendapat mereka sendiri. *Informational cascades* dapat memiliki efek positif dan negatif. Di satu sisi, mereka dapat mengarah pada pengambilan keputusan yang efisien ketika pilihan individu sebelumnya mencerminkan informasi yang akurat atau penilaian rasional (Zhou & Lai, 2009). Ini dapat bermanfaat dalam situasi di mana ada konsensus berdasarkan data atau keahlian yang dapat diandalkan. Di sisi lain *cascade* juga dapat melanggengkan misinformasi, keyakinan salah, atau perilaku irasional saat individu mengikuti mayoritas tanpa analisis independen (Vismara, 2018).

Heuristic bias

Heuristic bias merujuk pada kecenderungan manusia untuk menggunakan aturan-aturan sederhana atau pemikiran pendek dalam mengambil keputusan, meskipun aturan tersebut mungkin tidak selalu rasional atau akurat (Ahmad & Shah, 2022a). Dalam konteks keputusan investasi, *heuristic bias* dapat mempengaruhi cara seseorang mengevaluasi, memproses, dan mengambil keputusan terkait investasi. *Heuristic overconfidence*, atau kepercayaan berlebihan, adalah salah satu jenis *heuristic bias* yang mempengaruhi keputusan

investasi (Pradhana, 2018). Ini terjadi ketika seorang investor memiliki keyakinan yang tidak proporsional atau berlebihan terhadap kemampuan mereka sendiri dalam memprediksi atau menganalisis pasar atau saham. Beberapa contoh heuristic overconfidence dalam konteks keputusan investasi meliputi:

1. Prediksi yang Terlalu Percaya Diri

Investor yang terkena heuristic overconfidence cenderung merasa terlalu yakin dengan kemampuan mereka dalam membuat prediksi tentang pergerakan pasar atau kinerja saham tertentu (Pradhana, 2018). Mereka mungkin mengabaikan ketidakpastian yang melekat dalam investasi dan merasa bahwa mereka dapat dengan tepat memperkirakan masa depan dengan tingkat keberhasilan yang tinggi (Sudirman & Pratiwi, 2022).

2. Perkiraan Kinerja yang Terlalu Optimis

Heuristic overconfidence juga dapat menyebabkan investor memiliki perkiraan kinerja yang terlalu optimis terhadap investasi mereka (Pradhana, 2018). Mereka cenderung mengabaikan atau meremehkan potensi risiko dan kerugian yang mungkin terjadi, dan hanya fokus pada potensi keuntungan besar.

3. Penilaian Risiko yang Tidak Proporsional

Investor yang terpengaruh oleh heuristic overconfidence mungkin tidak memberikan penilaian yang tepat terhadap risiko yang terlibat dalam investasi (Sriatun & Indarto, 2017). Mereka cenderung merasa bahwa mereka dapat mengendalikan atau mengatasi risiko dengan lebih baik daripada yang sebenarnya, dan menganggap bahwa mereka tidak akan menghadapi kerugian besar (Mahadevi & Haryono, 2021).

Akibat dari *heuristic overconfidence* adalah investor dapat mengambil risiko yang tidak proporsional atau tidak mempertimbangkan secara akurat potensi kerugian yang mungkin terjadi (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang tidak rasional atau kurang berdasarkan fakta, dan akhirnya dapat mengakibatkan kerugian finansial (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Selain itu juga terdapat representativeness bias, atau bias representasi, adalah salah satu jenis heuristic bias yang mempengaruhi keputusan investasi. Bias ini terjadi ketika seseorang membuat penilaian atau mengambil keputusan berdasarkan sejauh mana suatu situasi atau entitas mewakili atau sesuai dengan gambaran mental atau prototipe yang ada dalam pikiran mereka (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Dampak dari representativeness bias adalah investor dapat membuat penilaian yang tidak akurat atau melupakan faktor-faktor penting yang dapat memengaruhi investasi. Hal ini dapat mengarah pada keputusan investasi yang tidak rasional atau kurang berdasarkan analisis mendalam (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Dalam konteks keputusan investasi, representativeness bias dapat terjadi dalam beberapa cara berikut:

1. Generalisasi Berlebihan

Investor yang terkena representativeness bias cenderung menggeneralisasi kinerja masa lalu suatu saham atau pasar ke masa depan (Pradhana, 2018). Mereka mengasumsikan bahwa saham atau pasar akan terus berperilaku serupa berdasarkan pola yang telah mereka kenali sebelumnya, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain yang relevan.

2. Mengabaikan Data Statistik

Bias ini juga dapat menyebabkan investor mengabaikan atau kurang memperhatikan data statistik yang objektif atau informasi numerik lainnya yang mungkin memberikan pandangan yang lebih akurat tentang situasi investasi (Mahadevi & Haryono, 2021). Sebagai gantinya, mereka cenderung lebih bergantung pada pandangan subjektif mereka atau kesan keseluruhan yang diperoleh dari situasi atau entitas tersebut.

3. Kesalahan Penilaian Berdasarkan Kesamaan atau Keunikan
Representativeness bias juga dapat menyebabkan investor membuat penilaian berdasarkan kesamaan atau keunikan tertentu yang mereka lihat dalam suatu investasi (Novwedayaningayu & Saputri, 2020). Mereka mungkin terlalu terpicak oleh karakteristik unik atau cerita sukses individu atau perusahaan, tanpa mempertimbangkan faktor-faktor lain yang mungkin lebih penting.

Penilaian portofolio instrument investasi

Penilaian portofolio investasi yang benar adalah suatu proses yang penting dalam analisis kinerja portofolio secara obyektif dan akurat (Saputro & Badjra, 2016). Dalam konteks ini, penilaian portofolio mencakup evaluasi terhadap kinerja historis, pengukuran risiko, dan analisis komposisi aset dalam portofolio (Sasmikadewi & Rusmala Dewi, 2017). Penilaian portofolio investasi yang tepat membutuhkan penerapan metode dan teknik yang berbasis pada analisis kuantitatif dan statistik (Maf'ula et al., 2018). Dengan mengintegrasikan data historis dan informasi pasar terkini, penilaian portofolio dapat memberikan wawasan yang berharga bagi investor dalam membuat keputusan investasi yang cerdas (Natalina, 2013). Dalam penilaian portofolio investasi, parameter kinerja yang umum digunakan termasuk tingkat pengembalian, volatilitas, rasio risiko-untung, dan indeks kinerja seperti Sharpe Ratio dan Treynor Ratio (Primajati et al., 2019). Tingkat pengembalian mengukur keuntungan yang dihasilkan dari portofolio investasi selama periode waktu tertentu. Volatilitas, di sisi lain, merupakan ukuran dari fluktuasi harga atau nilai portofolio yang menggambarkan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Rasio risiko-untung seperti Sharpe Ratio dan Treynor Ratio membandingkan tingkat pengembalian portofolio dengan risiko yang diambil untuk mencapainya, sehingga membantu mengidentifikasi efisiensi portofolio dan kemampuan manajer investasi dalam menghasilkan hasil yang konsisten (Primajati et al., 2019).

Selain itu, penilaian portofolio investasi yang akurat juga melibatkan analisis diversifikasi dan alokasi aset yang tepat (Febriyanto, 2018). Dalam diversifikasi, investor menyebarkan risiko dengan mengalokasikan dana ke berbagai instrumen investasi atau kelas aset (Maf'ula et al., 2018). Dengan diversifikasi yang baik, investor dapat mengurangi risiko spesifik yang terkait dengan satu instrumen atau sektor tertentu. Selain itu, alokasi aset yang tepat berarti memilih persentase yang sesuai untuk menginvestasikan dana dalam kelas aset yang berbeda, seperti saham, obligasi, dan instrumen keuangan lainnya (Sasmikadewi & Rusmala Dewi, 2017). Dengan melakukan penilaian portofolio secara teratur dan memperbarui diversifikasi dan alokasi aset sesuai dengan perubahan tujuan dan profil risiko, investor dapat memaksimalkan potensi pengembalian investasi mereka sambil mengendalikan risiko dengan baik. Penilaian portofolio investasi adalah suatu proses yang kompleks dan memerlukan pemahaman yang mendalam mengenai konsep-konsep dan metrik-metrik investasi yang digunakan (Maf'ula et al., 2018; Sasmikadewi & Rusmala Dewi, 2017). Penilaian ini dapat meliputi berbagai faktor, termasuk kinerja portofolio dan risiko yang terkait dengan portofolio tersebut. Dalam penilaian portofolio investasi yang benar, diperlukan evaluasi yang objektif dan akurat terhadap kinerja investasi yang telah dilakukan, serta mempertimbangkan aspek risiko yang terkait dengan portofolio.

Metode yang umum digunakan dalam penilaian portofolio investasi adalah penggunaan metrik-metrik kinerja yang meliputi rasio pengembalian, rasio risiko, dan rasio efisiensi (Maf'ula et al., 2018; Primajati et al., 2019). Penggunaan rasio-rasio ini memungkinkan investor untuk membandingkan kinerja portofolio mereka dengan pasar atau indeks tertentu dan memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai kinerja investasi mereka secara keseluruhan. Selain itu, penggunaan penghitungan beta dan alpha juga dapat membantu dalam penilaian portofolio investasi, yang dapat memberikan informasi tambahan mengenai seberapa baik portofolio investor mengimbangi risiko pasar secara umum (Primajati et al., 2019;

Sasmikadewi & Rusmala Dewi, 2017). Dalam penilaian portofolio investasi yang benar, tidak hanya penting untuk memperhatikan kinerja portofolio secara keseluruhan, tetapi juga melakukan analisis mendalam pada setiap komponen portofolio. Evaluasi individu ini dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai metrik seperti rasio fundamental atau analisis teknikal, dan dapat membantu dalam memperoleh pemahaman yang lebih baik mengenai kinerja setiap komponen portofolio secara khusus. Dengan menggunakan metode-metode ini, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik dan mengoptimalkan portofolio mereka untuk mencapai tujuan investasi yang telah ditentukan sebelumnya.

METODE PENELITIAN

Lokus penelitian dilakukan di Bank Syariah Indonesia (BSI) KC. Imam Bonjol Meulaboh. Objek penelitian yang digunakan adalah nasabah Bank Syariah Indonesia (BSI) KC. Imam Bonjol Meulaboh yang memahami produk investasi di Bank Syariah Indonesia (BSI) KC. Imam Bonjol Meulaboh. Penelitian ini menggunakan kuesioner penelitian yang diberikan kepada objek penelitian terkait perilaku keuangan (financial behaviour). Kuesioner penelitian tersebut disusun berdasarkan kuesioner terkait herding behaviour berdasarkan model konseptual yang disusun oleh Nair, M. Ankitha (Nair et al., 2017) yang digunakan untuk menentukan perilaku investasi calon investor yang dikawinkan dengan kuesioner penelitian terkait heuristic bias oleh Varsha dan Shriram Nerlekar (Nerlekar & Nerlekar, 2020). Metode analisa regresi menggunakan *pendekatan structural equation modelling -partial least Square* (SEM-PLS) yang dibantu menggunakan software SMART-PLS 4.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Responden

Tabel 1. Karakteristik Responden Berdasarkan Pendidikan Terakhir

Pendidikan Terakhir					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Diploma III	8	4,8	4,8	4,8
	S-1	37	22,2	22,2	26,9
	SMA/SMK	119	71,3	71,3	98,2
	Smp	3	1,8	1,8	100,0
	Total	167	100,0	100,0	

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat disimpulkan bahwa untuk tingkat Pendidikan terakhir responden didominasi oleh responden SMA/SMK dengan frekuensi 119 orang.

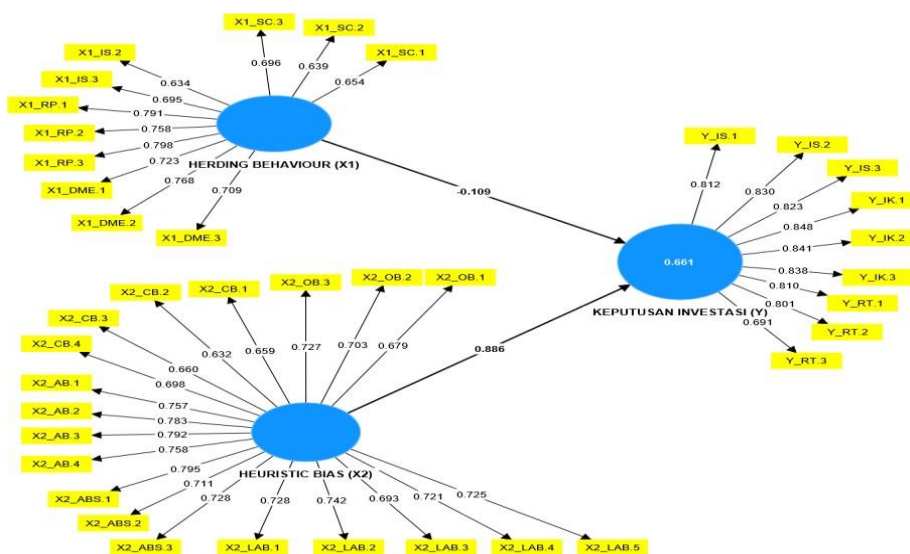
Tabel 2. Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan

Pekerjaan					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Barista	2	1,2	1,2	1,2
	Bidan	1	,6	,6	1,8
	Buruh	2	1,2	1,2	3,0

Freelancer	3	1,8	1,8	4,8
Guru	1	,6	,6	5,4
IRT	2	1,2	1,2	6,6
Karyawan Bank Syaria	1	,6	,6	7,2
Mahasiswa	95	56,9	56,9	64,1
Mahasiswi	7	4,2	4,2	68,3
Network marketing	1	,6	,6	68,9
Pelajar	7	4,2	4,2	73,1
Pelayanan Bidang Jas	1	,6	,6	73,7
Pengusaha	3	1,8	1,8	75,4
Perawat	1	,6	,6	76,0
Polri	2	1,2	1,2	77,2
Sales	3	1,8	1,8	79,0
Sales Force	1	,6	,6	79,6
Swasta	8	4,8	4,8	84,4
Tidak Bekerja	9	5,4	5,4	89,8
Wiraswasta	16	9,6	9,6	99,4
Wirausaha	1	,6	,6	100,0
Total	167	100,0	100,0	

Berdasarkan tabel 2 diatas dapat disimpulkan bahwa untuk persentase paling tinggi dari tingkat karakteristik responden berdasarkan jenis pekerjaan mereka adalah mahasiswa dengan frekuensi sebanyak 95 orang

Analisa Data



Gambar 1. Diagram Loading Faktor

Pada diagram gambar 1 setiap variabel memiliki item pernyataan yang terdiri dari variabel herding behaviour (X1) memiliki item pernyataan sebanyak 12 item dan telah dihapuskan 1 item karna dianggap tidak valid. Untuk variabel heuristic bias (X2) memiliki item pernyataan sebanyak 19 item dan untuk variabel keputusan investasi (Y) memiliki item pernyataan sebanyak 9 item.

Outer Loading – Matrix/ Validitas Convergen

Tabel 1 Nilai Outer Loading

Item pernyataan	Herding Behaviour (X1)	Heuristic Bias (X2)	Keputusan Investasi (Y)
X1_SC.1	0,654		
X1_SC.2	0,639		
X1_SC.3	0,696		
X1_IS.2	0,634		
X1_IS.3	0,695		
X1_RP.1	0,791		
X1_RP.2	0,758		
X1_RP.3	0,798		
X1_DME.1	0,723		
X1_DME.2	0,768		
X1_DME.3	0,709		
X2_OB.1		0,679	
X2_OB.2		0,703	
X2_OB.3		0,727	
X2_CB.1		0,659	
X2_CB.2		0,632	
X2_CB.3		0,660	
X2_CB.4		0,698	
X2_AB.1		0,757	
X2_AB.2		0,783	
X2_AB.3		0,792	
X2_AB.4		0,758	
X2_ABS.1		0,795	
X2_ABS.2		0,711	
X2_ABS.3		0,728	
X2_LAB.1		0,728	
X2_LAB.2		0,742	
X2_LAB.3		0,693	
X2_LAB.4		0,721	
X2_LAB.5		0,725	
Y_IS.1			0,812
Y_IS.2			0,830
Y_IS.3			0,823
Y_IK.1			0,848
Y_IK.2			0,841
Y_IK.3			0,838
Y_RT.1			0,810
Y_RT.2			0,801

Y_RT.3			0,691
--------	--	--	--------------

Dapat disimpulkan dari table 1, masing-masing indikator pada variabel *herding behaviour*, *heuristic bias* dan keputusan investasi memiliki nilai outer loading yang melebihi batas minimal yaitu 0,60. Hal ini menunjukkan bahwa persyaratan dari seluruh item pernyataan pada variabel penelitian sudah memenuhi syarat *outer loading*.

Uji Validitas Diskriminan – Cross Loading

Tabel 2. Nilai Validitas Diskriminan

Item pernyataan	Herding Behaviour (X1)	Heuristic Bias (X2)	Keputusan Investasi (Y)
X1_SC.1	0,654	0,447	0,283
X1_SC.2	0,639	0,440	0,318
X1_SC.3	0,696	0,448	0,260
X1_IS.2	0,634	0,405	0,321
X1_IS.3	0,695	0,464	0,300
X1_RP.1	0,791	0,516	0,380
X1_RP.2	0,758	0,489	0,361
X1_RP.3	0,798	0,584	0,433
X1_DME.1	0,723	0,550	0,441
X1_DME.2	0,768	0,625	0,512
X1_DME.3	0,709	0,528	0,352
X2_OB.1	0,381	0,679	0,611
X2_OB.2	0,463	0,703	0,593
X2_OB.3	0,451	0,727	0,586
X2_CB.1	0,514	0,659	0,469
X2_CB.2	0,548	0,632	0,435
X2_CB.3	0,370	0,660	0,638
X2_CB.4	0,578	0,698	0,459
X2_AB.1	0,470	0,757	0,508
X2_AB.2	0,500	0,783	0,600
X2_AB.3	0,496	0,792	0,663
X2_AB.4	0,476	0,758	0,655
X2_ABS.1	0,496	0,795	0,734
X2_ABS.2	0,524	0,711	0,576
X2_ABS.3	0,632	0,728	0,503
X2_LAB.1	0,563	0,728	0,541
X2_LAB.2	0,596	0,742	0,553
X2_LAB.3	0,551	0,693	0,609
X2_LAB.4	0,648	0,721	0,552
X2_LAB.5	0,551	0,725	0,654
Y_IS.1	0,397	0,583	0,812
Y_IS.2	0,390	0,609	0,830
Y_IS.3	0,362	0,591	0,823
Y_IK.1	0,427	0,727	0,848
Y_IK.2	0,433	0,729	0,841
Y_IK.3	0,394	0,702	0,838
Y_RT.1	0,430	0,654	0,810

Y_RT.2	0,492	0,698	0,801
Y_RT.3	0,464	0,577	0,691

Dapat dilihat dari table 2 diatas, variabel herding behaviour, heuristic bias dan keputusan investasi Memiliki nilai korelasi lebih kecil yang dibangun dengan variabel lainnya. Nilai cross loading membuktikan bahwa setiap item dengan variabel induk Memiliki nilai yang lebih besar dari pada korelasi yang dibangun dengan variabel lainnya. Hal tersebut diaktikan bahwa setiap variabel lolos uji validitas diskriminan.

Uji Validitas Diskriminan Heterotrait Monotrait Ratio (HTMT)

Tabel 3. Nilai HTMT

Variabel	Heterotrait Monotrait Ratio (HTMT)
Heuristic Bias (X2) <-> Herding Behaviour (X1)	0,761
Keputusan Investasi) <-> Herding Behaviour (X1)	0,546
Keputusan Investasi) <-> Heuristic Bias (X2)	0,842

Dapat dilihat dari table diatas untuk syarat diskriminan validity sudah terpenuhi apabila nilai HTMT dibawah 0,9. dari ke 3 kolom tersebut sudah dinyatakan valid karena nilai variabel tersebut di bawah 0,9.

Uji Construct Reliability Dan Validity – Overview

Tabel 4 Nilai *cronbach's alpha, composite dan AVE*

Variabel	Cronbach's alpha	Composite Reliability (rho_a)	Composite Reliability (rho_c)	Average Variance Extracted (Ave)
Herding Behaviour (X1)	0,906	0,916	0,920	0,514
Heuristic Bias (X2)	0,949	0,951	0,954	0,521
Keputusan Investasi (Y)	0,935	0,939	0,945	0,659

Dapat dilihat pada table 4 diatas, untuk nilai lolos uji *construct* validitas dan reliabilitas apabila nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* rho_a dan rho_c diatas 0,6 dan setiap variabel sudah lolos uji tersebut karena sudah memenuhi kriteria. Sedangkan untuk nilai average variance extracted diatas 0,5 sudah dinyatakan telah memenuhi kriteria setiap variabel lolos dalam nilai AVE.

Uji Collinearity Statistic (VIF) Inner Model – Matrix

Tabel 5. Nilai *collinearity (VIF) inner model*

Variabel	Herding Behaviour (X1)	Heuristic Bias (X2)	Keputusan Investasi (Y)
Herding Behaviour (X1)			2.005
Heuristic Bias (X2)			2.005

Keputusan Investasi (Y)			
-------------------------	--	--	--

Dapat dilihat pada table 5 diatas, apabila nilai VIF <5 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas terhadap variabel Y. dan nilai dari variabel *herding behaviour* dan *heuristic bias* terhadap variabel keputusan investasi adalah 2.000 sudah lolos untuk tahap uji *collinearity statistic* (VIF).

Uji Path Coefficients – Mean, STDEV, (T) Value Dan (P) Value

Tabel 6. Nilai Path Coefficients – Mean, STDEV, (T) Value Dan (P) Value

Original sample (O)	Original sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STEDEV)	(T) Statistic (O/STEDEV)	(P) Value
Herding Behaviour (X1)-> Keputusan Investasi (Y)	-0,1.09	-0,100	0,086	1,267	0,205
Heuristic Bias (X2)-> Keputusan Investasi (Y)	0,886	0,882	0,062	14,382	0,000

Dapat dilihat pada table 6, untuk nilai dari hasil variabel *herding behaviour* (X1) terhadap keputusan investasi (Y) (P value) sebesar 0,205 hal ini menunjukkan bahwa nilai (P value) > 0,05 tidak berpengaruh dan H1 ditolak, yang artinya nilai dari variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Y) atau negative. Dan nilai dari (T- statistic) sebesar 1,267 hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai dari (T- statistic) < 1,96 artinya tidak terdapat signifikan dan dapat disimpulkan bahwa untuk variabel *herding behaviour* (X1) terhadap keputusan investasi (Y) tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan.

Sedangkan untuk nilai dari variabel *heuristic bias* (X2) terhadap keputusan investasi mendapatkan nilai (P value) sebesar 0,000 yang artinya terdapat pengaruh dari variabel *heuristic bias* (X2) berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi Y. Dan untuk nilai dari (T- statistic) sebesar 14,382 hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai dari (T- statistic) > 1,96 artinya terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel keputusan investasi (Y) karena nilai (T- statistic) lebih besar dari pada nilai dibawah standard 1,96 terhadap persyaratan minimum nilai (T- statistic).

Uji R Square dan F Square – Matrix

Uji F Square

Tabel 7. Nilai F Square

Variabel	Herding Behaviour (X1)	Heuristic Bias (X2)	Keputusan Investasi (Y)
Herding Behaviour (X1)			0,017
Heuristic Bias (X2)			1.155
Keputusan Investasi (Y)			

Untuk persyaratan golongan dari nilai F square jika nilai (0,02 termasuk golongan rendah), (0,15 termasuk golongan moderat) dan (0,35 atau diatas nilai termasuk golongan tinggi). hasil pengujian variabel *herding behaviour* (X1) terhadap keputusan investasi nilai F

square adalah sebesar 0,017 yang artinya nilai dari pada variabel tersebut tergolong rendah karena dibawah 0,02.

Sedangkan untuk variabel heuristic bias (X2) terhadap keputusan investasi (Y) nilai F square adalah sebesar 1,155 yang artinya nilai F square untuk varibel tersebut tergolong sangat tinggi karena melampaui dari nilai 0,35.

Uji R Square

Tabel 8. Nilai R square

Variabel	R square	R square Adjusted
Keputusan Investasi (Y)	0,661	0,657

Untuk golongan standar dari nilai R square apabila nilai dari R square (0,75 tergolong kuat), (0,50 tergolong sedang), dan (0,25 tergolong rendah). Untuk nilai dari R square variabel herding behaviour (X1) dan heuristic bias (X2) terhadap keputusan investasi (Y) nilai r square yang diperoleh sebesar 0,661 yang tergolong sedang menuju kuat karena dipertengahan dari nilai (0,75 dan 0,50).

Uji Kecocokan Model (SRMR)

Tabel 9. Model Fit

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.083	0,083
d_ ULS	5.328	5.328
d_ G	2.746	2.746
Chi-Square	2,210,427	2,210,427
NFI	0,627	0,627

Dapat dilihat pada table 9 model fit hasil uji kecocokan model apabila nilai dibawah 0,10 maka dapat dikatakan penelitian ini masih dapat diterima. Untuk nilai dari SRMR dari penelitian ini adalah 0,083 yang artinya penelitian ini masih dapat diterima didalam uji kecocokan model tersebut.

Pengaruh herding behaviour (X1) terhadap keputusan investasi (Y)

Berdasarkan hasil pengujian uji (T- statistic) sebesar 1,267 dapat diketahui bahwa *herding behaviour* berpengaruh negative terhadap keputusan investasi nasabah Bank Syariah Indonesia. dari hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi *herding behaviour* maka akan semakin berdampak negative pada keputusan investasi Bank Syariah Indonesia. Hal ini selaras dengan penelitian (Iman, 2021) yang dimana pengaruh *herding behaviour* yang negatif terhadap keputusan investasi dapat diartikan bahwa investor memiliki dasar-dasar pengetahuan yang lebih terhadap suatu keputusan investasi yang telah mereka buat. Berbeda dengan Hasil penelitian yang ditunjukkan oleh (Qasim et al., 2019) sikap herding behaviour berdampak positif terhadap suatu keputusan investasi yang dimana *herding behaviour* adalah suatu tindakan mengikuti investor lainnya, hal ini mengacu pada suatu sikap peniruan terhadap orang lain tanpa mengamati dan memperoleh data secara akurat. Mereka lebih cenderung untuk meniru suatu sikap investor lainnya dengan tujuan mengurangi tingkat resiko yang ada kepada suatu keputusan investasi mereka.

dari hal diatas dapat disimpulkan bahwa nasabah pada Bank Syariah Indonesia memiliki dasar-dasar pengetahuan dan percaya diri atas keputusan yang mereka lakukan dalam berinvestasi di Bank Syariah Indonesia. Pihak nasabah lebih mempertimbangkan informasi yang mereka peroleh ketimbang mendapatkan informasi dari lingkungan mereka. dengan akses

informasi pribadi yang mereka peroleh, mereka mempertimbangkan suatu keputusan investasi dengan sangat hati-hati dan rasional. Sehingga terjadinya resiko yang berlebihan terhadap suatu keputusan investasi dapat teratasi dengan baik. Akses informasi yang mereka kumpulkan di lingkungan sekitar dengan informasi yang kurang akurat, mereka akan cenderung mengutamakan perolehan informasi yang mereka kumpulkan secara pribadi dengan mempertimbangkan segala resiko yang terjadi dimasa mendatang secara rasional tanpa adanya pengaruh keputusan dari pihak investor lainnya.

Pengaruh Heuristic Bias (X2) Terhadap Keputusan Investasi (Y)

Berdasarkan hasil analisa uji (T- statistic) sebesar 14,382 maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengaruh *heuristic bias* terhadap keputusan investasi maka akan semakin baik keputusan investasi pada nasabah bank syariah Indonesia. Sikap percaya diri dan tidak memikirkan resiko apa yang terjadi dimasa mendatang membuat perilaku ini mengarah kepada keberanian seseorang untuk membuat suatu keputusan yang baik dan akan berdampak keputusan investasi nasabah Bank Syariah Indonesia. Hal ini menunjukkan model dari suatu pengaruh *heuristic bias*, mereka percaya bahwa pengambilan keputusan investasi yang diperoleh dari informasi pribadi cenderung lebih baik dari pada memperoleh suatu informasi dilingkungan mereka. Dengan tidak terlalu memikirkan resiko yang dihadapi kedepannya dan tidak berfikir secara rasional. Para nasabah lebih menegaskan pendapat yang mereka peroleh apabila pendapat yang mereka miliki bertentangan dengan pendapat orang lain. Dalam hal ini pengaruh dari *heuristic bias* nasabah merasa investasi yang mereka lakukan tersebut akan menguntungkan di masa yang akan datang. Hal ini dibenarkan oleh (Pradikasari & Isbanah, 2018) suatu sikap percaya diri berlebihan akan selalu menguntungkan, pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki lebih baik dari orang lain, dan yakin terhadap pilihan investasi yang dilakukan.

Sedangkan menurut (Ahmad & Shah, 2022) *heuristic bias* tidak dapat diprediksikan apakah baik atau buruk, rasional atau irasional akan tetapi *heuristic bias* dapat dipresiksikan baik apabila suatu lingkungan mereka mendukung dan mempunyai tingkat pemahaman dalam hal berinvestasi yang artinya ketika pengaruh dari suatu *heuristic bias* berpositif dan terdapat signifikan terhadap keputusan investasi, maka terdapat lingkungan yang mendukung mereka, apakah dari suatu perolehan informasi yang akurat ataupun masukkan dan arahan dari lingkungan sekitar untuk membuat keputusan berinvestasi secara tepat dan rasional. *Heuristic bias* akan berdampak buruk pada keputusan investasi, karena tanpa adanya lingkungan dan tingkat literasi yang memadai akan merusak kualitas keputusan dalam hal berinvestasi.

KESIMPULAN

Hasil pengujian uji (t) yang didapat pada variabel *herding behaviour* (X1) terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia (Y) dengan perolehan (P value) sebesar $0,205 > 0,05$ dan nilai dari (T- statistic) sebesar $1,267 < 1,96$ artinya tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (Y). dalam hal ini menunjukkan bahwa jika semakin tinggi *herding behaviour* maka akan semakin lemah variabel keputusan investasi. Karena nasabah mempunyai dasar-dasar pengetahuan dan keterampilan yang memadai sehingga untuk variabel *herding behaviour* dinyatakan bernilai tidak terdapat hubungan positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia.

Hasil pengujian uji (t) yang didapat pada variabel *heuristic bias* terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia (Y) dengan perolehan nilai (P value) sebesar $0,000 < 0,05$ dan (T- statistic) sebesar $14,382 > 1,96$ hal ini menunjukkan bahwa terdapat

hubungan positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia (Y). Apabila variabel dari heuristic bias semakin tinggi maka akan semakin baik pula keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia. Karena pada suatu pengambilan keputusan nasabah Bank Syariah Indonesia lebih percaya diri dan tidak terlalu memikirkan resiko yang terjadi untuk kedepannya. Mereka lebih tidak mempertimbangkan rasionalitas, akan tetapi mereka mengandalkan kemampuan kepercayaan diri yang tinggi dan informasi pribadi yang mereka peroleh serta daya resiko yang mereka terima tidak diprioritaskan.

Hasil pengujian uji (R Square) yang didapat pada variabel *herding behaviour* (X1) dan *heuristic bias* (X2) terhadap keputusan investasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia (Y) sebesar 0,661 atau besar kontribusi dari nilai (R square Adjusted) terhadap keputusan investiasi pada nasabah Bank Syariah Indonesia adalah sebesar 0,657 atau 65%.

Keterbatasan Penelitian

Didalam penelitian ini hanya membahas tentang *herding behaviour* dan *heuristic bias* terhadap keputusan investasi. Untuk penelitian lanjutan diharapkan dapat memasukkan variabel moderasi atau memediasikan seperti literasi keuangan, lingkungan sosial dan lain sebagainya untuk memperbaiki dan memperkuat kajian teori dari kedua variabel dependen terhadap keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022a). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022b). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Aminaturrahmah, D., Rachmawati, A. D., Dewi, R. S., Informasi, S., Internasional, U., & Indonesia, S. (2021). Penilaian Kinerja Investasi Ti Aplikasi Sistem Informasi Assessment of It Investment Performance of New Student. *Jurnal Teknologi Dan ...*, 4(1), 1–6.
- Anggraeni, L., Puspitasari, H., El Ayyubi, S., & Wiliasih, R. (2013). Akses UMKM terhadap Pembiayaan Mikro Syariah dan Dampaknya terhadap Perkembangan Usaha: Kasus BMT Tadbiirul Ummah, Kabupaten Bogor. *Al-Muzara'ah*, 1(1), 56–67. <https://doi.org/10.29244/jam.1.1.56-67>
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>
- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797–817.
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 40(3–5), 603–615.
- Febriyanto, F. (2018). Keputusan Diversifikasi Portofolio Investasi Diera Mea. *Fidusia : Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 1(2), 52–67. <https://doi.org/10.24127/jf.v1i2.306>
- Iman Bramantya Raafifalah. (2021). Pengaruh Herd Behavior dan Heuristic (Representativeness, Anchoring, Overconfidence, Dan Availability Bias) Terhadap Investment Decision Investor Mahasiswa Di Kota Malang. *Parsimonia Jurnal Akuntansi, Manajemen Dan Bisnis*, Vol.8 No.2.
- Khalisa, A., Kurnia, K. C., Ikhsan, H. H., & Saraswati, N. (2020). Pengaruh Behavioral Factors Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Finansial Individu. *Indonesian Business Review*, 3(1), 15–35. <https://doi.org/10.21632/ibr.3.1.15-35>
- Lubis, M. R. K., Rizky, M., & Praptama, G. S. (2022). Urun Dana Eekuitas Sebagai Alternatif Pendanaan Dan Instrumen Investasi : Pendekatan Pemangku Kepentingan INGAN. *Journal of Law, Administration, and Social Science*, 2(1), 1–12. <https://doi.org/10.54957/jolas.v2i1.101>
- Maf'ula, Z., Handayani, S. R., & Z.A, Z. (2018). Portofolio Optimal dengan Penerapan Model Markowitz sebagai Dasar Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45 Tahun 2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 63(1), 1–7.
- Mahadevi, S. A., & Haryono, N. A. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 779. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793>
- Nair, M. A., Balasubramanian, & Yermal, L. (2017). Factors influencing herding behavior among Indian stock investors. *2017 International Conference on Data Management, Analytics and Innovation, ICDMAI 2017*, 326–329. <https://doi.org/10.1109/ICDMAI.2017.8073535>
- Natalina, S. A. (2013). Analisa manajemen portofolio investasi reksadana syari'ah ditinjau dari strategi investasi berdasarkan resiko investasi dan pengukuran kinerja (Studi kasus pada laporan keuangan reksadana syariah di bursa efek Indonesia tahun 2013). *Studi Kasus Pada Laporan Keuangan Reksadana Syariah Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013*, 13(2), 187–199.
- Nerlekar, V., & Nerlekar, S. (2020). Behavioural Patterns Of Retail Investors In Emerging Markets – Evidence From Indian Stock Markets. *Intercathedra*, 2(43), 31–39. <https://doi.org/10.17306/J.INTERCATHEDRA.2020.00100>
- Nerlekar, V., & Nerlekar, S. (2022). *Article · March 2021*. <https://doi.org/10.17306/J.INTERCATHEDRA.2020.00100>
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(June), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Novwedayaningayu, H. C., & Saputri, C. K. (2020). Peran Bias Availability dan Bias Representativeness Dalam Keputusan Investasi. *Journal of March" ...*, 2, 25–31.
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 108–117.
- PRADIKASARI, E., & ISBANAH, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di

- Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 424–434.
- Praditha, R. (2019). Pola dan Estimasi Laba dalam Heuristik Representativeness (Studi Eksperimen dalam Peramalan Laba Masa Depan). *Jurnal Riset Akuntansi Jambi*, 2(2), 14–23. <https://doi.org/10.35141/jraj.v2i2.421>
- Pranyoto, E., Susanti, & Septiyanti. (2020). Herding Behavior, Experienced Regret Dan Keputusan Investasi Pada Bitcoin. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 6(1), 29–43.
- Primajati, G., Amrullah, A. Z., & Ahmad, A. (2019). Analisis Portofolio Investasi dengan Metode Multi Objektif. *Jurnal Varian*, 3(1), 6–12. <https://doi.org/10.30812/varian.v3i1.476>
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.7.001>
- Santoso, W., Kohardinata, C., Gosal, G. G., & Surabaya, U. C. (2022). Perilaku Herding Investor Coronial yang Bertransaksi Pada Akun Saham Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), 3681–3688.
- Saputro, R., & Badjra, I. (2016). Kinerja Portofolio Saham Berdasarkan Strategi Investasi Momentum Pada Industri Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 254472.
- Sari, W. W., Fathoni, A. F., & Haryetti. (2019). Pengaruh Informasi Kinerja Saham terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Herding Behavior sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Ekonomi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Riau*, 27(3), 282–292.
- Sasmikadewi, A., & Rusmala Dewi, M. (2017). Perbandingan Kinerja Portofolio Saham Winner - Loser Berdasarkan Strategi Investasi Momentum. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(2), 254148.
- Singh, S. (2012). Investor Irrationality and Self-Defeating Behavior : Insights from Behavioral Finance. *The Journal of Global Business Management*, 8(1), 116–122.
- Sriatun, S., & Indarto, I. (2017). Perilaku Investasi Sektor Keuangan Di Kalangan Pegawai Negeri Sipil : Pengembangan Theory Planned of Behavior. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 10(3), 202. <https://doi.org/10.26623/jreb.v10i3.880>
- Sudirman, W. F. R., & Pratiwi, A. (2022). Overconfidence Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Peran Perbedaan Gender. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 3(2), 081–092. <https://doi.org/10.37859/mrabj.v3i2.3493>
- Tazkia, A., & Wijayanti, R. (2022). Pengaruh Influencer Keuangan Dan Literasi Keuangan Terhadap Minat Investasi Generasi Milenial Di Pasar Modal. *Jurnal Manajemen Risiko Dan Keuangan*, 1(2), 112–127.
- Vismara, S. (2018). Information cascades among investors in equity crowdfunding. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 42(3), 467–497. <https://doi.org/10.1111/etap.12261>
- Vitmiasih, V., Maharani, S. N., & Narullia, D. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Rasional: Suatu Tinjauan dari Dampak Perilaku Representativeness Bias dan Herding Effect. *Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 4(1), 1–13.
- Zhou, R. T., & Lai, R. N. (2009). Herding and information based trading. *Journal of Empirical Finance*, 16(3), 388–393. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2009.01.004>