

PENGARUH PERILAKU BIAS PADA PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI LEMBAGA PERKREDITAN DESA DI KABUPATEN BADUNG DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Ni Putu Erviani Astari¹, Rai Gina Artaningrum², I Wayan Suarjana³

¹²³Fakultas Bisnis, Pariwisata, Pendidikan, dan Humaniora, Universitas Dhyana Pura, Denpasar, Indonesia
e-mail: ervianiaastari@undhirabali.ac.id, raigina86@undhirabali.ac.id, suarjana66.acc@undhirabali.ac.id

Diterima:28-12-2024 Disetujui:28-04-2025

Abstrak

Penelitian ini menganalisis hubungan antara perilaku bias dan pengambilan keputusan investasi di Lembaga Perkreditan Desa Kabupaten Badung, dengan fokus pada literasi keuangan sebagai mediator. Literasi keuangan adalah cara yang efisien untuk menerapkan pertimbangan perilaku dalam pengambilan keputusan yang rasional. Data dikumpulkan dari LPD di Kabupaten Badung. Data tersebut berupa kuesioner yang dikumpulkan dari pimpinan dan staf pengelola aset pada LPD di Kabupaten Badung. Karena modelnya kompleks dan ukuran sampel kecil, *partial least squares structural equation model* diterapkan untuk menganalisis hubungan struktural antara konstruksi terukur dan laten. Hasilnya menunjukkan bahwa *availability bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan dan *representativeness bias* memiliki pengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Sedangkan *overconfident bias*; *representativeness bias*; *anchor bias* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap literasi keuangan. Selanjutnya, *overconfident bias*; *anchor bias*; dan *availability bias* tidak memiliki hubungan signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa beberapa perilaku bias tidak dapat dikendalikan dengan meningkatkan literasi keuangan tim manajemen LPD di kabupaten Badung

Kata kunci: Perilaku Bias; Pengambilan Keputusan; LPD; Literasi Keuangan; Investasi

Abstract

This study analyzes the relationship between biased behavior and investment decision-making in Village Credit Institutions in Badung Regency, focusing on financial literacy as a mediator. We argue that financial literacy is an efficient way to apply behavioral considerations in rational decision-making. We collected data from LPDs in Badung Regency. The data is in the form of a questionnaire collected from the leaders and asset management staff at LPD in Badung Regency. Because the model is complex and the sample size is small, the partial least squares structural equation model was applied to analyze the structural relationship between measured and latent constructs. The results show that availability bias has a significant effect on financial literacy and representativeness bias has a substantial impact on investment decision-making. While overconfidence bias; representativeness bias; and anchor bias have insignificant impact on financial literacy. Furthermore, overconfidence bias; anchor bias; and availability bias do not have a significant relationship with investment decision-making. These results indicate that some biased behaviors cannot be controlled by improving the financial literacy of the LPD management team in Badung Regency.

Keywords : Behavioral Bias; Decision Making; LPD; Financial Literacy; Investment

Pendahuluan

Bisnis di banyak negara mengalami penurunan dan peningkatan ketidakpastian dalam beberapa tahun terakhir. Kondisi ini menyebabkan perilaku tidak rasional yang mendasari keputusan bisnis yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Dalam situasi yang tidak pasti, orang berperilaku bias (Tversky & Kahneman, 1974). Selain itu, karena kurangnya rasionalitas, manajemen cenderung berperilaku tidak rasional saat membuat keputusan bisnis. Investasi adalah salah satu pilihan yang dibuat oleh manajemen perusahaan. Keputusan ini membantu mereka menutupi biaya operasional dan memperoleh laba (Dang et al., 2019; Salim & Khan, 2020). Keputusan yang dibuat mengenai investasi juga sangat berdampak pada ekonomi suatu negara (Bouzekraoui & Ferhane, 2017; Roomi & Parrott, 2008). Hasilnya dapat mencakup penghapusan kemiskinan melalui penyediaan lapangan pekerjaan.

Jika disusun secara rasional, keputusan investasi yang diinisiasi oleh manajemen perusahaan dapat menghasilkan keuntungan. Selain itu, keputusan investasi juga dapat memengaruhi *company performance* dalam jangka panjang (Warouw et al., 2022). Itu berarti pengambilan keputusan tidak bias. Namun, manusia tidak dapat membuat keputusan rasional, menurut teori rasionalitas terbatas. Ini disebabkan oleh fakta bahwa manusia memiliki jumlah informasi yang terbatas, waktu yang terbatas, dan keterbatasan dalam pemikiran kognitif (M. Pompian, 2012; Simon, 1955). Dampaknya, perilaku egois, yang dapat digunakan oleh setiap orang, memengaruhi sebagian besar keputusan investasi (Iram et al., 2024a). Dengan demikian, teori akuntansi keperilakuan menyatakan bahwa manajemen perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah perilaku yang bias. Penalaran, intuisi, penilaian, dan pilihan yang tersedia sangat memengaruhi perilaku dan keputusan investasi yang baik (Bashir et al., 2013; De Bondt et al., 2013; Itzkowitz & Itzkowitz, 2017). Oleh karena itu, keputusan investasi pihak manajemen harus diperhatikan (Kappal & Rastogi, 2020). Namun, ini bertentangan dengan gagasan keuangan konvensional bahwa pengusaha menilai investasi secara logis dan mengambil keputusan rasional (Fama, 1970; Merton, 1987; Sharpe, 1964).

Teori heuristik menjelaskan bagaimana individu menerima dan memproses informasi persuasif (Shelly Chaiken, 1987). Teori tersebut membantu menjelaskan bagaimana keputusan investasi seseorang dipengaruhi dalam kondisi ketidakpastian karena kurangnya pengetahuan dan informasi, serta keyakinan yang bias. Teori heuristik juga mendukung hubungan antara perilaku keuangan dan pengambilan keputusan investasi dalam sistem keuangan. Lebih lanjut, teori heuristik menjelaskan perilaku pengusaha dan investor merupakan prediktor kuat keberhasilan atau kegagalan dalam mengelola keuangannya (Shim dan Siegel, 1991). Perilaku keuangan mendorong pengusaha untuk memperoleh pengetahuan atau literasi keuangan yang diperlukan untuk mengalokasikan dana, menentukan modal kerja, mengelola rencana keuangan, dan mengelola pengeluaran (Gitman, Joehnk, Smart dan Juchau, 2014; Renkl, Hilbert, & Schworm (2009). Lebih lanjut, teori heuristik menjelaskan bahwa individu yang memiliki perilaku keuangan yang sehat memiliki kemampuan yang memadai dalam mengelola dan mengendalikan investasi keuangan. Dengan demikian, bagaimana seseorang mengambil keputusan investasi bergantung pada kemampuan dan literasi keuangan yang dimiliki. Selain itu, pengetahuan keuangan juga berkontribusi terhadap keputusan investasi yang rasional.

Tingkat literasi keuangan erat terkait dengan keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa pengambilan keputusan bisnis dan penanganan masalah keuangan sangat bergantung pada seberapa sadar manajemen tentang literasi keuangan (Vanjikkodi, 2019). Selain itu, pengambilan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh perilaku bias. Literasi keuangan dapat membantu manajer yang percaya diri membuat keputusan yang lebih baik. Literasi keuangan adalah pengetahuan dan kemampuan seseorang tentang cara membuat penilaian keuangan yang masuk akal (Baporikar & Akino, 2020; Younas & Rafay, 2021). Ini karena kurangnya literasi keuangan dapat membuat kesulitan bagi mereka untuk memperoleh modal dan memulai bisnis (Baporikar & Akino, 2020).

Para peneliti berdebat tentang apakah perilaku bias memengaruhi keputusan investasi manajemen karena literasi keuangan sangat penting untuk pengambilan keputusan investasi. Menurut beberapa peneliti, bias memengaruhi keputusan investasi(Shah et al., 2018). Selain itu, keputusan investasi jangka pendek dipengaruhi lebih banyak oleh perilaku bias daripada keputusan investasi jangka panjang(Venkatapathy & Sultana, 2016; Vives, 1995). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Sharpe (1964) dan Merton (1987) menunjukkan bahwa manajemen memiliki informasi yang cukup untuk membuat keputusan investasi yang rasional atau tanpa perilaku bias. Namun, tekanan dan pemikiran yang dihadapi selama proses pengambilan keputusan investasi dapat menyebabkan mereka membuat keputusan yang tidak rasional (Baker & Nofsinger, 2010). Sehubungan dengan literasi keuangan, tidak banyak penelitian yang menjelaskan bagaimana literasi keuangan membantu pengusaha membuat keputusan investasi yang lebih baik. Oleh karena itu, diperlukan untuk menganalisis mekanisme mediasi literasi keuangan (Akinkoye & Bankole, 2020; Shah et al., 2018; Zahera & Bansal, 2018).

Studi ini menambah literatur dengan melihat bagaimana perilaku bias memengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen Lembaga Perkreditan Desa (LPD). Selain itu, penelitian ini juga melihat intervensi literasi keuangan antara perilaku bias dan keputusan investasi yang dibuat oleh manajemen LPD. Manajemen LPD berada di bawah tekanan untuk membuat keputusan investasi yang menghasilkan *return* yang memadai karena jumlah dana yang dibutuhkan sangat tinggi. Namun, beberapa LPD telah menghadapi masalah keuangan beberapa tahun terakhir. Ini karena mereka tidak tahu cara mengelola keuangan dan investasi. Dengan demikian, investasi yang dilakukan oleh manajemen LPD tidak dapat menutupi biaya operasional dan *cost of fund*. Oleh karena itu, analisis harus dilakukan untuk mengetahui apakah perilaku manajemen LPD memengaruhi keputusan investasi mereka.

Fokus penelitian ini adalah pihak yang bertanggung jawab atas manajemen Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Badung. Kondisi ketidakpastian yang telah terjadi dalam beberapa tahun terakhir sangat memengaruhi bisnis yang dijalankan oleh LPD di Kabupaten Badung. Dengan situasi yang tidak pasti ini, debitur tidak lagi memiliki kemampuan untuk melunasi kreditnya. Hal tersebut dibuktikan dengan peningkatan kredit macet, yaitu 2,62% tahun 2019, 1,49% tahun 2020, 2,86% tahun 2021, dan 8,32% tahun 2022 (Suarjana et al., 2018; Evieana, 2024) . Di sisi lain, LPD di Kabupaten Badung masih perlu membayar biaya operasional dan *cost of fund* yang cukup tinggi. Pada kondisi tersebut, manajemen LPD di Kabupaten Badung berada di bawah tekanan yang signifikan untuk menjaga stabilitas organisasi keuangan yang dikelolanya. Dengan demikian, manajemen LPD cenderung membuat keputusan investasi dengan cara yang tidak rasional. Ketika situasi tidak terduga muncul, literasi keuangan yang rendah juga dapat menghalangi manajemen LPD di Kabupaten Badung untuk berkembang dan mempertahankan bisnis mereka. Selanjutnya, penelitian ini berkontribusi pada proses pengambilan keputusan investasi oleh manajemen LPD di Kabupaten Badung.

Perilaku bias digambarkan sebagai perilaku yang dilakukan oleh individu yang berada pada kondisi ketidakpastian, yang mana mereka cenderung mengambil keputusan yang mudah(Ritter, 2003). Perilaku bias pada umumnya dilakukan oleh individu irasional ketika mereka gagal dalam mengevaluasi pilihan terbaik (Tversky & Kahneman, 1974). Namun, perilaku bias juga memiliki manfaat dalam jangka pendek. Terdapat beberapa perilaku bias dalam pengambilan keputusan oleh investor(Waweru et al., 2008). Perilaku bias pertama ialah *overconfident bias*. Konsep *overconfident bias* menjelaskan terkait penilaian berlebihan yang dilakukan oleh individu terhadap kompetensi yang dimilikinya dan kepercayaan yang berlebihan terhadap suatu informasi(Porto & Xiao, 2016). Terdapat dua keputusan investasi yang dapat dipilih oleh investor, yaitu: tidak bereaksi atau bereaksi berlebihan terhadap informasi yang tersedia(Durand et al., 2013). Lebih lanjut, reaksi investor dapat berupa reaksi optimis atau reaksi pesimis. Investor menunjukkan reaksi optimis jika berdasarkan kompetensinya, tren pasar dinilai naik (bullish). Sedangkan perilaku pesimis ditunjukkan jika

investor menilai tren pasar turun (bearish). Jika dihubungkan dengan Lembaga Perkreditan Desa, pihak manajemen LPD yang memiliki kepercayaan diri yang tinggi dan literasi keuangan yang mumpuni akan membuat keputusan investasi yang akurat. Jadi, hipotesis yang diajukan adalah

H1: *Overconfident bias* berpengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi.

Investor yang terlalu percaya diri tampak memiliki literasi keuangan yang mumpuni dan mampu melakukan analisis investasi dengan baik (Xia et al., 2014). Selain itu, investor yang terlalu percaya diri kurang mencari informasi dari konsultan profesional mengenai investasi, perencanaan utang, dan perencanaan pajak (Porto & Xiao, 2016), memiliki keinginan yang tinggi untuk mengakses modal investasi, preferensi investor, jaringan, pengelolaan aset tidak berwujud, korespondensi terhadap risiko, dan antisipasi kognitif untuk menghitung tingkat risiko (Ahmad & Shah, 2020). Di sisi lain, investor yang terlalu percaya diri cenderung tidak memanfaatkan literasi keuangan yang dimiliki. Hal tersebut dapat berdampak buruk pada rencana investasi mereka (de Zwaan et al., 2017). Jika dihubungkan dengan Lembaga Perkreditan Desa, pihak manajemen LPD yang terlalu percaya diri dapat mengambil keputusan yang lebih baik melalui pemanfaatan literasi keuangan (Hayat & Anwar, 2016; Iram et al., 2024b). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa pihak manajemen LPD yang terlalu percaya diri memerlukan lebih banyak literasi keuangan agar dapat mengambil keputusan investasi yang baik.

H2: *Overconfident bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan

Perilaku bias kedua, yaitu *representativeness bias*. Dalam kehidupan sehari-hari, orang dapat mengalami *representativeness bias*. *Representativeness bias* berarti bahwa orang cenderung mengambil keputusan berdasarkan kecocokan informasi dengan asumsi mereka dan bergantung pada keputusan mereka (Tversky & Kahneman, 1981a). Akibatnya, orang cenderung mengabaikan informasi penting yang tidak sesuai dengan asumsi mereka dan menyebabkan kesalahan dalam pengambilan keputusan. Keputusan investasi berkorelasi positif dengan *representativeness bias* (Dangol & Manandhar, 2020; Waweru et al., 2008). Selain itu, perusahaan dengan reputasi baik biasanya menarik investor (Pak & Mahmood, 2015). Hal ini juga berlaku untuk Lembaga Perkreditan Desa. Manajemen LPD yang bias cenderung hanya menggunakan informasi yang sesuai dengan pendapat atau pemahaman mereka saat membuat keputusan investasi. Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang salah. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Representativeness bias* mempunyai pengaruh yang signifikan pada pengambilan keputusan investasi

Baik investor maupun pengusaha menggunakan data kuantitatif saat membuat keputusan investasi (Kahneman & Tversky, 1972). Untuk contoh, pengusaha menggunakan data tentang biaya pembangunan dan pemeliharaan pabrik saat mempertimbangkan investasi dalam gedung pabrik. Oleh karena itu, pengusaha yang dapat memahami dan mengolah data kuantitatif cenderung memiliki pengetahuan keuangan yang baik (Kahnemann et al., 1982). Sebaliknya, orang-orang yang memiliki bias yang tinggi cenderung tidak memahami keuangan (Novianggie & Asandimitra, 2019). Jika dihubungkan dengan lembaga perkreditan desa, pihak manajemen mungkin tidak termotivasi untuk memperoleh literasi keuangan yang diperlukan untuk menganalisis informasi yang mereka miliki karena adanya *representativeness bias*. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa para pelaku bisnis dengan *representativeness bias* cenderung mengambil keputusan hanya dengan informasi yang sesuai dengan keyakinan mereka sendiri. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah

H4: *Representativeness bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan

Perilaku bias ketiga, yaitu *anchor bias*. *Anchor bias* menjelaskan bahwa orang mengambil keputusan berdasarkan informasi awal yang mereka miliki. Pengusaha biasanya menggunakan informasi awal yang tersedia untuk melakukan penilaian investasi (de Wilde et al., 2018; Meub et al., 2013; M. M. Pompian, 2012). Namun, selama proses pengambilan keputusan investasi, pengusaha cenderung tidak menggunakan informasi saat ini dan

proyeksi masa depan(Wilczek, 2016). Hal ini dapat menyebabkan keputusan investasi yang salah karena mengabaikan faktor lain yang penting. Selain itu, *anchor bias* menyebabkan analisis investasi yang salah, yang mengakibatkan penurunan keuntungan yang diperoleh (Lowies et al., 2016). Namun, penelitian menunjukkan bahwa *anchor bias* berdampak positif pada keputusan investasi (Ishfaq & Anjum, 2015). Selain itu, manajemen LPD dengan *anchor bias* cenderung hanya menggunakan informasi dan asumsi awal saat membuat keputusan tentang investasi dan operasional perusahaan. Karena itu, para pelaku UMKM lebih cenderung mengalami kerugian karena kesalahan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H5: *Anchor bias* berpengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *anchor bias* sangat memengaruhi literasi keuangan(Peña & Gómez-Mejía, 2019). Ini karena informasi awal tidak relevan, yang memengaruhi keputusan investasi pengusaha(Englich et al., 2006). Pengalaman berinvestasi membantu pengusaha memproyeksikan keberhasilan investasi di masa depan(Campbell & Sharpe, 2009). Investor dengan *anchor bias* rendah cenderung lebih berhati-hati saat membuat keputusan investasi dan memahami risiko investasi(Esubalew & Raghurama, 2020). Dengan kata lain, karyawan manajemen LPD dengan bias yang tinggi cenderung tidak memahami keuangan dan berdampak pada keputusan investasi yang dibuat(Abreu & Mendes, 2010). Sebaliknya, penelitian menunjukkan bahwa pelaku UMKM dengan bias tinggi memiliki pengalaman finansial dan literasi keuangan yang baik(Kaustia et al., 2008). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan *anchor bias* dan literasi keuangan yang tidak konsisten adalah masalah yang memerlukan penelitian tambahan. Akibatnya, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut.

H6: *Anchor bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan

Perilaku bias keempat, yaitu availability bias.*Availability bias* menjelaskan bahwa orang mengambil keputusan berdasarkan informasi yang mereka miliki. Informasi ini digunakan untuk menilai peluang investasi(Anwar et al., 2017; Hayibor & Wasieleski, 2009; M. M. Pompian, 2012; Tversky & Kahneman, 1981b). Selain itu, *availability bias* menyebabkan pengusaha lebih cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan pilihan yang lebih sering terjadi sebelumnya. Pengusaha dapat membuat keputusan investasi yang salah jika ada penyimpangan dalam keputusan investasi sebelumnya karena preferensi mereka didasarkan pada pengalaman mereka dan informasi historis yang tersedia(Shah et al., 2018). Studi sebelumnya menunjukkan bahwa pengusaha dengan bias yang tinggi cenderung membuat keputusan investasi yang tidak logis dan berdampak pada kualitas keputusan investasi yang rendah (Ahmad & Shah, 2020; Rasheed et al., 2018; Shah et al., 2018). Hal ini juga berlaku untuk manajemen Lembaga Perkreditan Desa (LDP). Manajemen LPD dengan *availability bias* cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang tersedia. Data keuangan masa lalu dan hasil investasi yang sering diperoleh dapat menjadi sumber informasi yang tersedia. Akibatnya, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H7: *Availability bias* memiliki pengaruh signifikan pengambilan keputusan investasi

Tidak mungkin bahwa pengusaha yang membuat keputusan investasi menggunakan hanya informasi yang tersedia, memiliki literasi keuangan yang baik(Barber & Odean, 2008). Dengan kata lain, pengusaha dengan *availability bias* cenderung tidak memiliki literasi keuangan yang baik. Sebaliknya, pengusaha dengan *availability bias* yang rendah memiliki literasi keuangan yang baik dan mampu mendapatkan informasi yang dapat diandalkan (Ramalho & Forte, 2019). Selain itu, kemungkinan bias mempengaruhi keinginan untuk memiliki literasi keuangan yang cukup untuk menganalisis investasi. Keinginan pengusaha untuk memperoleh pengetahuan keuangan berkorelasi negatif dengan tingkat bias(Koech, 2021). Jika dihubungkan dengan lembaga perkreditan desa, pihak manajemen yang bias cenderung mengabaikan literasi keuangan saat membuat keputusan investasi. Oleh karena itu, dianggap bahwa *availability bias* dan literasi keuangan dianggap memiliki hubungan dalam

rangka menghasilkan kinerja investasi yang lebih baik. Menurut penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H8: *availability bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan

Individu yang memiliki literasi keuangan yang baik dapat membuat keputusan investasi yang masuk akal dan selalu mengikuti perkembangan yang terjadi dalam industri keuangan dan bisnis(Eniola & Entebang, 2017). Namun, literasi keuangan tidak signifikan kecuali perilaku akuntansi dan keuangan diterapkan(Atkinson & Messy, 2012). Masih ada perdebatan tentang seberapa pentingnya literasi keuangan saat membuat keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa orang yang memiliki literasi keuangan yang baik memiliki dua tipe kognitif yang berbeda, yaitu intuisi dan kognisi, yang berkontribusi pada keputusan investasi mereka (Semegn & Bishnoi, 2021). Namun, literasi keuangan dianggap bermanfaat saat memilih investasi karena dapat meningkatkan persepsi seseorang tentang peluang keuangan dan risiko (Atkinson & Messy, 2012). Selain itu, literasi keuangan meningkatkan efisiensi bisnis dan mendorong keputusan investasi yang rasional(Tuffour et al., 2022), dan dapat meningkatkan prevalensi literasi keuangan, yang berdampak pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H9: Literasi keuangan berpengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi

Literasi keuangan dapat meningkatkan pilihan investasi yang rasional dan realistik (Tuffour et al., 2022). Literasi keuangan membantu manajemen yang percaya diri dan memiliki ketertarikan pada investasi yang beresiko dalam membuat keputusan investasi yang tepat (Asaad, 2015; Chu et al., 2017). Namun, terdapat penelitian lain yang menjelaskan bahwa manajemen yang menilai kemampuan mereka secara berlebihan cenderung mengambil keputusan investasi yang tidak rasional meskipun memiliki literasi keuangan yang mumpuni (Ahmad & Shah, 2020). Selain itu, orang yang terlalu percaya diri tetapi tidak memahami keuangan cenderung membuat keputusan yang tidak logis (Iqbal & Iqbal, 2015). Oleh karena itu, literasi keuangan dapat membantu manajemen membuat pilihan yang lebih baik. Menurut penjelasan tersebut, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut.

H10: Literasi keuangan memoderasi pengaruh *overconfident bias* pada pengambilan keputusan investasi.

Setiap orang dianggap memiliki perspektif pribadi tentang pengelolaan keuangan. Sikap keuangan ini memengaruhi ekonomi global, bukan hanya ekonomi individu. Hal ini menunjukkan bahwa setiap orang harus memiliki literasi keuangan yang baik. Dengan literasi keuangan yang lebih baik, manajemen dapat mengurangi *representativeness bias* dalam pengambilan keputusan investasi (Novianggie & Asandimitra, 2019). Ini karena manajemen yang memiliki *representativeness bias* cenderung bergantung pada data yang sesuai dengan keyakinan mereka(Huhmann, 2017a). Manajemen LPD dapat membuat analisis data yang lebih baik dengan literasi keuangan yang baik, sehingga mereka dapat mengurangi ketergantungan pada kesesuaian asumsi saat membuat keputusan investasi. Dengan demikian, literasi keuangan dapat membantu manajemen Lembaga Perkreditan Desa membuat keputusan investasi yang lebih cerdas. Menurut penjelasan ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H11: Literasi keuangan memoderasi pengaruh *representativeness bias* pada pengambilan keputusan investasi

Anchor bias dapat memengaruhi keputusan investasi dengan cara yang berbeda karena bergantung pada literasi keuangan individu(Baker et al., 2019; Goyal & Kumar, 2021). Dengan melakukan analisis investasi yang baik dan mempertimbangkan berbagai informasi yang relevan, *anchor bias* dalam pengambilan keputusan investasi dapat dikurangi(Altman, 2012; Rekik & Boujelbene, 2013). Jika manajemen LPD memiliki literasi keuangan yang baik, analisis yang efektif dapat dilakukan. Oleh karena itu, literasi keuangan dapat membantu meningkatkan kualitas keputusan investasi (Sheeraz et al., 2016) dan mengurangi bias dalam proses pengambilan keputusan.

H12: Literasi keuangan memoderasi pengaruh *anchor bias* pada pengambilan keputusan investasi

Pengusaha menggunakan informasi historis yang tersedia untuk menilai suatu investasi dan membuat keputusan. Sebaliknya, literasi keuangan mendorong investor untuk menggunakan informasi terbaru ketika mereka membuat keputusan investasi (Tuffour et al., 2022). Oleh karena itu, literasi keuangan sangat penting bagi manajemen untuk memilih informasi yang tersedia, membantu menganalisis investasi, dan memiliki kemampuan untuk mengurangi bias dalam pengambilan keputusan (Huhmann, 2017b; Khattak et al., 2013). Menurut penjelasan ini, hipotesis yang diajukan adalah:

H13: Literasi keuangan memoderasi pengaruh *availability bias* pada pengambilan keputusan investasi

Metode

Dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi, penelitian ini melihat bagaimana perilaku bias memengaruhi keputusan investasi manajemen Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Badung. Ini disebabkan oleh fakta bahwa keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan kinerja, profitabilitas, dan memungkinkan LPD untuk menutupi *cost of fund* yang tinggi, sementara keputusan investasi yang salah dapat menyebabkan LPD mengalami kesulitan keuangan hingga kebangkrutan. Penelitian ini memanfaatkan populasi yaitu manajemen Lembaga Perkreditan Desa di Kabupaten Badung, dan sampelnya terdiri dari pimpinan dan karyawan yang mengelola aset di LPD di Kabupaten Badung.

Data primer yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuesioner yang dikumpulkan dari pimpinan dan karyawan pengelola aset di LPD di Kabupaten Badung. Kuesioner terdiri dari dua bagian. Bagian pertama berisi informasi tentang karakteristik demografi pimpinan dan staf pengelola aset yang terlibat dalam LPD, seperti nama perusahaan, usia, jenis kelamin, dan durasi LPD. Bagian kedua berisi informasi tentang variabel yang diteliti, seperti *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring*, *availability*, literasi keuangan, dan keputusan investasi. Kuesioner disebarluaskan dengan mengunjungi Lembaga Perkreditan Desa Kabupaten Badung secara langsung. Peneliti menjaga rahasia informasi yang diberikan oleh responden melalui kuesioner.

Ada sejumlah langkah yang diambil untuk mencegah bias dalam pengumpulan data. Penelitian sebelumnya telah mengadopsi langkah-langkah ini untuk merancang prosedur penelitian dan menggunakan pengujian statistik (Hair et al., 2011; Podsakoff et al., 2003; Sholihin & Ratmono, 2021). Langkah-langkah pencegahan tersebut berupa menentukan kriteria untuk mengukur variabel dan prediktor diambil dari berbagai sumber, menjaga anonimitas responden, menjaga kerahasiaan informasi yang dikumpulkan dari responden, menghindari kata-kata yang ambigu atau istilah yang tidak diketahui responden, menghindari pertanyaan bermakna ganda, melakukan pengujian reliabilitas dan validitas.

Kuesioner yang digunakan dalam penelitian ini diadopsi dari jurnal-jurnal terdahulu yang berkaitan dengan perilaku bias, yaitu *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchor bias*, dan *availability bias* (Babajide & Adetiloye, 2012; ul Abdin et al., 2017a). Untuk mengukur variabel-variabel tersebut, skala likert digunakan. Selanjutnya, kuesioner terkait literasi keuangan diadopsi dari penelitian terdahulu, yang mana variabel tersebut diukur menggunakan skala likert (Bongomin et al., 2018; Mandell & Klein, 2007). Terkait variabel keputusan investasi, pengukuran menggunakan skala likert dan pernyataan dalam kuesioner juga diadopsi dari penelitian terdahulu (Rasheed et al., 2018; Waweru et al., 2008).

Studi ini menggunakan *partial least squares structural equation model*, yang merupakan analisis multivariat. Metode ini membantu dalam analisis hubungan antara variabel laten model kompleks (Hair Jr et al., 2021). Selain itu, analisis dilakukan dalam dua tahap. Analisis pertama untuk menilai instrumen penelitian, dan analisis kedua menilai hipotesis penelitian. Sebelum hipotesis di analisis, uji reliabilitas, validitas konvergen, dan validitas diskriminan dilakukan. Untuk menguji validitas konvergen dan diskriminan, nilai *average of extracted*

variance (AVE) dibandingkan dengan 0,5 digunakan. Variabel-variabel dalam penelitian ini dianggap memenuhi validitas konvergen jika *loading factor value* masing-masing indikator lebih besar dari 0,5, dan dianggap ideal jika *loading factor value* lebih besar dari 0,7. Di sisi lain, validitas diskriminan dianggap memenuhi jika nilai akar AVE lebih besar dari nilai korelasi. Nilai komposit reliabilitas digunakan untuk menguji reliabilitas konstruk. Jika nilai komposit reliabilitas lebih besar dari 0,60; maka data yang digunakan dalam penelitian ini dianggap reliabel(Hair Jr et al., 2017). Selanjutnya, hipotesis diuji dengan menggunakan model regresi.

Hasil dan Pembahasan

Aplikasi Smart-PLS digunakan untuk menganalisis data karena dapat mencapai prediktabilitas tinggi dalam kumpulan data berukuran kecil (Ramayah et al., 2018). Para peneliti menyelidiki hubungan langsung dan mediasi yang diusulkan dengan menggunakan model equation structural (SEM). SEM adalah metode statistik multivariat yang digunakan untuk mengevaluasi teori struktural dengan menggabungkan variabel teramati dan laten (De Carvalho & Chima, 2014).

Penelitian ini menggunakan data berupa hasil kuesioner yang disebar ke 122 LPD di Kabupaten Badung. Namun, hanya 98 kuesioner yang berhasil dikumpulkan karena terdapat 9 LPD yang telah dinyatakan pailit, 2 LPD sedang menghadapi kasus hukum, 2 LPD menolak untuk mengisi kuesioner, dan 7 LPD sulit dijangkau. Berdasarkan kuesioner yang terisi, 60 persen informan berjenis kelamin laki-laki. Selanjunya, seluruh informan dalam penelitian ini memberikan informasi bahwa mereka memiliki pendidikan terakhir sarjana dan telah bekerja minimal 2 tahun di LPD. Pada tahap pertama penelitian, validitas dan reliabilitas diuji untuk menentukan keandalan data. Hasil uji reliabilitas ditunjukkan di sini.

Tabel 1. Hasil Uji Reliabilitas

	Crombach's Alpha	Composite Reliability	Average Variance Extracted
X1	0,7	0,7	0,5
X2	0,6	0,6	0,5
X3	0,6	0,6	0,5
X4	0,7	0,7	0,5
X5	0,8	0,8	0,6
Y	0,7	0,8	0,5

Pada Tabel 1, nilai *Cronbach's alpha* menunjukkan reliabilitas dan konsistensi internal antar variabel, dengan nilai minimal 0,6(Murtagh & Heck, 2012). Nilai-nilai pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *Cronbach's alpha* paling kecil 0,6. Oleh karena itu, data secara internal konsisten dan cukup dapat diandalkan. Selain itu, lebih baik menggunakan reliabilitas komposit daripada menggunakan *Cronbach alpha*. Nilai reliabilitas komposit harus antara 0,6 dan 1,0 (Chin, 1998; Daskalakis & Mantas, 2008), dan dalam penelitian ini, nilai yang lebih dari 0,6 dianggap dapat diterima. Selain itu, tabel 1 menunjukkan validitas tabel yang dapat diukur dengan *average variance extracted (AVE)*. Nilai AVE harus lebih dari 0,5(Chin, 1998). Dalam penelitian ini, nilai variabel *anchoring; availability; overconfidence; representativeness; literasi keuangan; dan keputusan investasi* berkisar antara 0,5 dan 0,6.

Tabel 2 Matriks Korelasi

	X1	X2	X3	X4	X5	X6
X1	1,000					
X2	0,418	1,000				
X3	0,415	0,443	1,000			
X4	0,248	0,233	0,426	1,000		
X5	0,298	0,253	0,396	0,516	1,000	
Y	0,388	0,444	0,425	0,473	0,563	1,000

Tabel 2 Matriks korelasi menunjukkan bahwa keputusan investasi berkorelasi positif karena *overconfident bias* ($r=0,388$), *representativeness bias* ($r=0,444$), *anchor bias* ($r=0,425$), *availability bias* ($r=0,473$) dan literasi keuangan ($r=0,563$) pada tingkat signifikansi 0,05.

Tabel 3 Fitness of model

	R-Square
Literasi Keuangan (X5)	0,318
Keputusan Investasi (Y)	0,459

Tabel 3 menunjukkan nilai *R-squared* 0,318 untuk literasi keuangan dan 0,459 untuk keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa nilai *R-squared* berkisar antara 0,3 dan 0,67. Artinya, model yang digunakan dalam penelitian ini berada dalam kategori moderat. Selain itu, nilai *R-squared* menunjukkan bahwa variabel bebas dalam penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 31,8 persen pada literasi keuangan dan 45,9 persen pada keputusan investasi. Untuk analisis data, penelitian ini menggunakan analisis bootstrapping. Hasilnya adalah sebagai berikut.

Tabel 4. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

	Mean	T-Statistics	P-Values
X1 -> X5	0,128	1,263	0,207
X1 -> Y	0,124	1,359	0,175
X2 -> X5	0,052	0,346	0,729
X2 -> Y	0,249	2,727	0,007
X3 -> X5	0,181	1,103	0,270
X3 -> Y	0,057	0,470	0,639
X4 -> X5	0,383	2,151	0,032
X4 -> Y	0,169	1,818	0,070
X5 -> Y	0,358	2,743	0,006

Pada Tabel 4, *overconfident bias* (X1) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap literasi keuangan (X5) dengan nilai 0,207. Demikian pula, *representativeness bias* (X2) tidak berpengaruh pada literasi keuangan (X5) dengan nilai p-values sebesar 0,729. *Anchor bias* (X3) juga memiliki pengaruh tidak signifikan pada literasi keuangan (X5) dengan nilai sebesar 0,270. Dengan demikian, hipotesis H2, H4, dan H6 ditolak. Hasil analisis tersebut mencerminkan bahwa peningkatan *overconfident bias*, *representativeness bias*, dan *anchor bias* tidak memiliki hubungan dengan literasi keuangan yang dimiliki oleh tim manajemen LPD di Kabupaten Badung. Kemudian, *availability bias* (X4) berpengaruh signifikan dan positif pada literasi keuangan (X5), dengan nilai p sebesar 0,032. Nilai tersebut berarti bahwa dengan peningkatan *availability bias*, maka literasi keuangan meningkat. Dengan demikian, hipotesis H8 diterima. Literasi keuangan (X5) memiliki hubungan yang signifikan dengan pengambilan keputusan investasi (Y). Hal tersebut tercermin pada *p-value* sebesar 0,006, sehingga hipotesis H13 diterima. Tabel 4 menunjukkan bahwa *representativeness bias* (X2) memiliki pengaruh signifikan dan positif pada pengambilan keputusan investasi (Y), dengan *p-value* sebesar 0,007. Dengan demikian, hipotesis H3 diterima. Sedangkan *overconfident bias*, *anchor bias*, dan *availability bias* tidak memiliki hubungan signifikan pada pengambilan keputusan investasi dengan *p-value* sebesar 0,175; 0,639; dan 0,070. Berdasarkan *p-value* tersebut, hipotesis H1; H5; dan H7 ditolak.

Tabel 5 menjelaskan terkait dengan mekanisme mediasi literasi keuangan. Berdasarkan analisis mediasi, dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan tidak memediasi hubungan antara *overconfident bias*, *representativeness bias*, *anchor bias*, *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut tercermin dari *p-value* sebesar 0,272; 0,751; 0,288; dan 0,173. Dengan demikian, hipotesis H9; H10; H11; dan H12 ditolak.

Tabel 5. Hasil Analisis Mediasi

	Mean	T-Statistics	P-Values
X1 -> X5 -> Y	0,044	1,101	0,272
X2 -> X5 -> Y	0,015	0,317	0,751
X3 -> X5 -> Y	0,058	1,065	0,288
X4 -> X5 -> Y	0,149	1,366	0,173

Berdasarkan hasil uji hipotesis, peningkatan literasi keuangan tidak memengaruhi hubungan antara *overconfident bias*, *representativeness bias*, *anchor bias*, *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil menunjukkan bahwa meningkatkan literasi keuangan tim manajemen LPD di kabupaten Badung tidak dapat menghentikan perilaku bias. Hasilnya bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al Tamimi dan Iram, Bilal, Ahmad, & Latif (Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli, 2009; Iram et al., 2023), yang menemukan bahwa literasi keuangan memengaruhi keputusan investasi. Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa investor yang tidak memiliki cukup pengetahuan tentang keuangan menunjukkan perilaku yang tidak logis(ul Abdin et al., 2017b). Tim manajemen LPD yang memahami keuangan, kurang percaya diri dan memiliki *representativeness bias* dalam membuat keputusan keuangan(Iram et al., 2024b).

Tim manajemen LPD Kabupaten Badung dapat membantu sektor keuangan. Tim manajemen LPD, merupakan investor, yang berani mengambil risiko dengan bergantung pada literasi keuangan mereka untuk membuat keputusan investasi. Jika mereka tidak tahu tentang keuangan, mereka tidak dapat melakukan investasi, audit, memperbaiki sistem akuntansi, atau penggalangan dana(Iram et al., 2021). Penelitian ini menunjukkan bahwa pemahaman yang baik tentang keuangan sangat penting untuk membuat keputusan investasi yang bijak. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya(Chaudhary, 2013). Selain itu, hasil empiris menunjukkan bahwa literasi keuangan investor seringkali diperlukan untuk mendapatkan informasi yang akurat tentang nilai saham, serta riset pasar yang membantu investor dalam membuat keputusan investasi(Iram et al., 2021, 2022, 2023).

Representativeness bias memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Bias tersebut memengaruhi cara tim manajemen LPD menilai peluang dan membuat penilaian berdasarkan pola yang dipersepsikan dibandingkan data objektif. Selain itu, hal ini menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang bergantung pada pengalaman sebelumnya. Studi sebelumnya menemukan bahwa *representativeness bias* dapat membuat investor menilai kemungkinan investasi berdasarkan seberapa miripnya dengan keadaan sebelumnya, yang dapat menyebabkan pilihan investasi yang tidak rasional (Mahmood et al., 2024; Sumantri et al., 2024). Di sisi lain, *overconfidence bias*, *anchor bias*, dan *availability bias* tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan literasi keuangan dan pengambilan keputusan investasi. Hasil menunjukkan bahwa tim manajemen LPD ragu untuk bertindak hanya berdasarkan keyakinan dan kepercayaan diri, yang menyebabkan mereka membuat keputusan yang lebih hati-hati. Hasil studi ini bertentangan dengan hasil studi dari UI Abdin dkk (UI Abdin et al., 2022). Dibandingkan dengan data awal, tim manajemen LPD biasanya memprioritaskan manajemen risiko, analisis teknikal, data fundamental, dan toleransi terhadap risiko. Ada perubahan dalam pengambilan keputusan investasi sebagai hasil dari analisis yang dilakukan tersebut. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap literasi keuangan. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa selama proses pengambilan keputusan investasi, tim manajemen LPD cenderung bergantung pada data yang tersedia untuk memahami dan menganalisis kondisi keuangan. Hal ini sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Wikartika dkk (Wikartika et al., 2023).

Kesimpulan dan Saran

Penelitian ini menganalisis pengaruh perilaku bias pada pengambilan keputusan investasi LPD di Kabupaten Badung. Tanpa pengetahuan bisnis yang mendalam dan literasi keuangan yang tinggi, tim manajemen LPD tidak dapat membuat keputusan rasional untuk mendapatkan keuntungan atas investasinya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *availability bias* berpengaruh signifikan pada literasi keuangan dan *representativeness bias* memiliki pengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut mencerminkan bahwa tim manajemen LPD cenderung menggunakan data-data yang tersedia dan pengalaman masa lalu untuk memahami dan menganalisis kondisi bisnis dan finansial dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, *overconfident bias; representativeness bias; anchor bias* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap literasi keuangan. Selanjutnya, *overconfident bias; anchor bias; availability bias* tidak memiliki hubungan signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Literasi keuangan juga tidak memediasi hubungan antara *overconfident bias, representativeness bias, anchor bias, availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perilaku bias tidak dapat dikendalikan dengan meningkatkan literasi keuangan tim manajemen LPD di kabupaten Badung.

Penelitian di masa mendatang dapat dilakukan dengan mempertimbangkan dampak faktor perilaku lain terhadap tim manajemen LPD. Studi perbandingan dapat dilakukan antar kabupaten/kota. Selain itu, akan lebih baik untuk melakukan penelitian perbandingan terhadap LPD di seluruh Kabupaten/Kota di Bali. Hal tersebut dapat menyelaraskan kontribusi teoritis dan konsekuensi kebijakan dengan lebih baik.

Ucapan Terima Kasih Jika ada,

Ucapan terima kasih kepada Universitas Dhyana Pura sebagai penyedia dana pada penelitian ini melalui program hibah internal tahun 2024.

Daftar Pustaka

- Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515–528.
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). 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.
- Akinkoye, E. Y., & Bankole, O. E. (2020). Effect of emotional biases on investor's decision making in Nigeria. *International Journal of Business and Management Future*, 4(1), 33–39.
- Altman, M. (2012). Implications of behavioural economics for financial literacy and public policy. *The Journal of Socio-Economics*, 41(5), 677–690.
- Anwar, M., Khan, S. Z., & Rehman, A. U. (2017). Financial literacy, behavioral biases and investor's portfolio diversification: Empirical study of an emerging stock market. *Journal of Finance and Economics Research*, 2(2), 144–163.
- Asaad, C. T. (2015). Financial literacy and financial behavior: Assessing knowledge and confidence. *Financial Services Review*, 24(2), 101–117.
- Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). *Measuring financial literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) pilot study*.
- Babajide, A. A., & Adetiloye, K. A. (2012). Investors' behavioural biases and the security market: an empirical study of the nigerian security market. *Accounting and Finance Research*, 1(1), 219.
- 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.

JAIM: Jurnal Akuntansi Manado, Vol. 6 No. 1 April 2025

- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). Behavioral finance: an overview. *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*, 1–21.
- Baporikar, N., & Akino, S. (2020). Financial literacy imperative for success of women entrepreneurship. *International Journal of Innovation in the Digital Economy (IJIDE)*, 11(3), 1–21.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2008). All that glitters: The effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors. *The Review of Financial Studies*, 21(2), 785–818.
- Bashir, T., Azam, N., Butt, A. A., Javed, A., & Tanvir, A. (2013). Are behavioral biases influenced by demographic characteristics & personality traits? Evidence from Pakistan. *European Scientific Journal*, 9(29).
- Bongomin, G. O. C., Munene, J. C., Ntayi, J. M., & Malinga, C. A. (2018). Nexus between financial literacy and financial inclusion: Examining the moderating role of cognition from a developing country perspective. *International Journal of Bank Marketing*, 36(7), 1190–1212.
- Bouzekraoui, H., & Ferhane, D. (2017). An exploratory study of women's entrepreneurship in Morocco. *Journal of Entrepreneurship: Research & Practice*, 2017, 869458.
- Campbell, S. D., & Sharpe, S. A. (2009). Anchoring bias in consensus forecasts and its effect on market prices. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(2), 369–390.
- Chaudhary, A. K. (2013). Impact of behavioral finance in investment decisions and strategies—a fresh approach. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2), 85–92.
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. *Modern Methods for Business Research/Lawrence Erlbaum Associates*.
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J. J., & Zhang, W. (2017). Financial literacy, portfolio choice and financial well-being. *Social Indicators Research*, 132, 799–820.
- Dang, T., Phan, T., Tran, V., Tran, T., & Pham, T. (2019). The impact of accounting disclosures on individual investors' decision making in Vietnam Stock Market. *Management Science Letters*, 9(13), 2391–2402.
- Dangol, J., & Manandhar, R. (2020). Impact of heuristics on investment decisions: the moderating role of locus of control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14.
- Daskalakis, S., & Mantas, J. (2008). Evaluating the impact of a service-oriented framework for healthcare interoperability. *Studies in Health Technology and Informatics*, 136, 285.
- De Bondt, W., Mayoral, R. M., & Valletelo, E. (2013). Behavioral decision-making in finance: An overview and assessment of selected research. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 42(157), 99–118.
- De Carvalho, J., & Chima, F. O. (2014). Applications of structural equation modeling in social sciences research. *American International Journal of Contemporary Research*, 4(1), 6–11.
- de Wilde, T. R. W., Ten Velden, F. S., & De Dreu, C. K. W. (2018). The anchoring-bias in groups. *Journal of Experimental Social Psychology*, 76, 116–126.
- de Zwaan, L., Lee, C., Liu, Y., & Chardon, T. (2017). Overconfidence in financial literacy: implications for planners. *Financial Planning Research Journal*, 3(2), 31–46.
- Durand, R., Newby, R., Tant, K., & Treponkaruna, S. (2013). Overconfidence, overreaction and personality. *Review of Behavioral Finance*, 5(2), 104–133.
- Englich, B., Mussweiler, T., & Strack, F. (2006). Playing dice with criminal sentences: The influence of irrelevant anchors on experts' judicial decision making. *Personality and Social Psychology Bulletin*, 32(2), 188–200.
- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2017). SME managers and financial literacy. *Global Business Review*, 18(3), 559–576.

- Esubalew, A. A., & Raghurama, A. (2020). The mediating effect of entrepreneurs' competency on the relationship between Bank finance and performance of micro, small, and medium enterprises (MSMEs). *European Research on Management and Business Economics*, 26(2), 87–95.
- Fama, E. F. (1970). Session topic: stock market price behavior. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Goyal, K., & Kumar, S. (2021). Financial literacy: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Consumer Studies*, 45(1), 80–105.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139–152.
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using R: A workbook*. Springer Nature.
- Hair Jr, J. F., Matthews, L. M., Matthews, R. L., & Sarstedt, M. (2017). PLS-SEM or CB-SEM: updated guidelines on which method to use. *International Journal of Multivariate Data Analysis*, 1(2), 107–123.
- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516.
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact of behavioral biases on investment decision; moderating role of financial literacy. *Moderating Role of Financial Literacy (September 23, 2016)*.
- Hayibor, S., & Wasieleski, D. M. (2009). Effects of the use of the availability heuristic on ethical decision-making in organizations. *Journal of Business Ethics*, 84, 151–165.
- Huhmann, B. A. (2017a). Literacy matters in marketing. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 750–760.
- Huhmann, B. A. (2017b). Literacy matters in marketing. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 750–760.
- Iqbal, S., & Iqbal, N. (2015). Financial reporting regime & financial statements antecedents banking sector case of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*, 59, 126–130.
- Iram, T., Bilal, A. R., Ahmad, Z., & Latif, S. (2023). Does financial mindfulness make a difference? A nexus of financial literacy and behavioural biases in women entrepreneurs. *IIM Kozhikode Society & Management Review*, 12(1), 7–21.
- Iram, T., Bilal, A. R., & Latif, S. (2024a). Is awareness that powerful? Women's financial literacy support to prospects behaviour in prudent decision-making. *Global Business Review*, 25(5), 1356–1381.
- Iram, T., Bilal, A. R., & Latif, S. (2024b). Is awareness that powerful? Women's financial literacy support to prospects behaviour in prudent decision-making. *Global Business Review*, 25(5), 1356–1381.
- Iram, T., Iqbal, N., Qazi, R., & Saleem, S. (2021). Nexus between financial literacy, investment decisions and heuristic biases of women entrepreneurs—A way forward for women empowerment. *Pakistan Journal of Social Sciences*, 41(1), 221–234.
- Iram, T., Parveen, S., Ahmad, Z., & Bilal, A. R. (2022). Older or Wiser? The role of age in shaping the behavioural biases and investment decisions relationship of female entrepreneurs in Pakistan. *Frontiers in Psychology*, 6449.
- Ishfaq, M., & Anjum, N. (2015). Effect of anchoring bias on risky investment decision. Evidence from Pakistan equity market. *International Journal of Engineering and Management Research (IJEMR)*, 5(4), 32–38.
- Itzkowitz, J., & Itzkowitz, J. (2017). Name-based behavioral biases: are expert investors immune? *Journal of Behavioral Finance*, 18(2), 180–188.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1972). Subjective probability: A judgment of representativeness. *Cognitive Psychology*, 3(3), 430–454.

JAIM: Jurnal Akuntansi Manado, Vol. 6 No. 1 April 2025

- Kahnemann, D., Slovic, P., & Tversky, A. (1982). *Judgment Under Uncertainty: Heuristic and Biases*. Cambridge University Press.
- Kappal, J. M., & Rastogi, S. (2020). Investment behaviour of women entrepreneurs. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 485–504.
- Kaustia, M., Alho, E., & Puttonen, V. (2008). How much does expertise reduce behavioral biases? The case of anchoring effects in stock return estimates. *Financial Management*, 37(3), 391–412.
- Khattak, M. A., Ul-Ain, Q., & Iqbal, N. (2013). Impact of role ambiguity on job satisfaction, mediating role of job stress. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(3), 28–39.
- Koech, A. (2021). The availability Heuristic Effect on Financial performance of small and Medium Enterprises in Nairobi, Kenya: The mediating role of investment decisions. *African Journal of Education, Science and Technology*, 6(2), 127–136.
- Lowies, G. A., Hall, J. H., & Cloete, C. E. (2016). Heuristic-driven bias in property investment decision-making in South Africa. *Journal of Property Investment & Finance*, 34(1), 51–67.
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247, 104303.
- Mandell, L., & Klein, L. S. (2007). Motivation and financial literacy. *Financial Services Review*, 16(2), 105.
- Merton, R. C. (1987). *A simple model of capital market equilibrium with incomplete information*.
- Meub, L., Proeger, T., & Bizer, K. (2013). *Anchoring: a valid explanation for biased forecasts when rational predictions are easily accessible and well incentivized?* cege Discussion Papers.
- Murtagh, F., & Heck, A. (2012). *Multivariate data analysis* (Vol. 131). Springer Science & Business Media.
- 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(2), 92–107.
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions: A study on potential investors of Kazakhstan. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384.
- Peña, V. A., & Gómez-Mejía, A. (2019). Effect of the anchoring and adjustment heuristic and optimism bias in stock market forecasts. *Revista Finanzas y Política Económica*, 11(2), 389–409.
- Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., Lee, J.-Y., & Podsakoff, N. P. (2003). Common method biases in behavioral research: a critical review of the literature and recommended remedies. *Journal of Applied Psychology*, 88(5), 879.
- Pompian, M. (2012). *Behavioral finance and investor types: Managing behavior to make better investment decisions*. John Wiley & Sons, Inc.
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral finance and wealth management: how to build investment strategies that account for investor biases* (Vol. 667). John Wiley & Sons.
- Porto, N., & Xiao, J. J. (2016). Financial literacy overconfidence and financial advice seeking. *Porto, N., & Xiao, JJ (2016). Financial Literacy Overconfidence and Financial Advice Seeking. Journal of Financial Service Professionals*, 70(4).
- Ramalho, T. B., & Forte, D. (2019). Financial literacy in Brazil—do knowledge and self-confidence relate with behavior? *RAUSP Management Journal*, 54(1), 77–95.
- Ramayah, T., Cheah, J., Chuah, F., Ting, H., & Memon, M. A. (2018). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) using smartPLS 3.0. *An Updated Guide and Practical Guide to Statistical Analysis*, 967–978.

JAIM: Jurnal Akuntansi Manado, Vol. 6 No. 1 April 2025

- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70–87.
- Rekik, Y. M., & Boujelbene, Y. (2013). Determinants of individual investors' behaviors: Evidence from Tunisian stock market. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 109–119.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437.
- Roomi, M. A., & Parrott, G. (2008). Barriers to development and progression of women entrepreneurs in Pakistan. *The Journal of Entrepreneurship*, 17(1), 59–72.
- Salim, A., & Khan, S. (2020). The effects of factors on making investment decisions among Omani working women. *Accounting*, 6(5), 657–664.
- Semegn, A. A., & Bishnoi, N. K. (2021). Analysis of effect of microfinance on the performance of MSEs in Amhara National Regional State, Ethiopia. *The Journal of Entrepreneurship*, 30(1), 153–178.
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.
- Sheeraz, M., Khattak, A. K., Mahmood, S., & Iqbal, N. (2016). Mediation of attitude toward brand on the relationship between service brand credibility and purchase intentions. *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences (PJCSS)*, 10(1), 149–163.
- Sholihin, M., & Ratmono, D. (2021). *Analisis SEM-PLS dengan WarpPLS 7.0 untuk hubungan nonlinier dalam penelitian sosial dan bisnis*. Penerbit Andi.
- Simon, H. A. (1955). A behavioral model of rational choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 99–118.
- Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of Representativeness Bias, Availability Bias and Anchoring Bias on Investment Decisions. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 7(2).
- Tuffour, J. K., Amoako, A. A., & Amartey, E. O. (2022). Assessing the effect of financial literacy among managers on the performance of small-scale enterprises. *Global Business Review*, 23(5), 1200–1217.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981a). *Judgments of and by representativeness* (No. TR-3). Stanford Univ CA Dept of psychology.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1981b). *Judgments of and by representativeness* (No. TR-3). Stanford Univ CA Dept of psychology.
- ul Abdin, S. Z., Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017a). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42, 674–688.
- ul Abdin, S. Z., Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017b). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42, 674–688.
- Ul Abdin, S. Z., Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 780–793.
- Vanjikkodi, T. (2019). Economic empowerment of women entrepreneurs in Tirupur district, Tamil Nadu. *SELP Journal of Social Science*, 1–5.
- Venkatapathy, R., & Sultana, A. H. (2016). Behavioural finance: heuristics in investment decisions. *TEJAS Thiagarajar College Journal*, 1(2), 35–44.

Vives, X. (1995). Short-term investment and the informational efficiency of the market. *The Review of Financial Studies*, 8(1), 125–160.

Warouw, V., Pangkey, R., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2016-2018: Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 137–148.

Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24–41.

Wikartika, I., Evanthy, A., & Suwaidi, R. A. (2023). Investment decision making with investment satisfaction as an intervening variable: availability bias and financial literacy. *JBMP (Jurnal Bisnis, Manajemen Dan Perbankan)*, 9(1), 12–24.

Wilczek, B. (2016). Herd behaviour and path dependence in news markets: Towards an economic theory of scandal formation. *Journal of Interdisciplinary Economics*, 28(2), 137–167.

Xia, T., Wang, Z., & Li, K. (2014). Financial literacy overconfidence and stock market participation. *Social Indicators Research*, 119, 1233–1245.

Younas, K., & Rafay, A. (2021). Women entrepreneurship and financial literacy: The case of female borrowers in Pakistan. *Iranian Economic Review*, 25(3), 525–534.

Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251.

Lampiran

Analisis Bootstrapping

