

Pengaruh *Availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *Loss Aversion Bias* Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z Dengan Persepsi Risiko Sebagai Variabel Mediasi

Sandiah Sari^{1*}, Ramel Yanuarta RE²

^{1,2} Universitas Negeri Padang, Indonesia

* E-mail: sandiasari38@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 15-06-2026

Revision: 28-07-2026

Published: 29-07-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i1.661

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Generasi Z dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan melibatkan 174 investor Generasi Z berusia 18–29 tahun yang berstatus mahasiswa atau pekerja dan berdomisili di Kota Padang. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling*, sedangkan data dikumpulkan menggunakan kuesioner berskala Likert 1–5. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling–Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan bantuan SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *availability bias* dan *loss aversion bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta persepsi risiko. *Price anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko, sedangkan persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Persepsi risiko juga terbukti memediasi pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi. Temuan ini memperkuat *Behavioral Finance*, *Heuristic Theory*, dan *Prospect Theory* bahwa keputusan investasi Generasi Z tidak sepenuhnya rasional, tetapi turut dipengaruhi oleh bias kognitif, bias emosional, dan penilaian subjektif terhadap risiko. Penelitian ini menegaskan pentingnya edukasi investasi yang berfokus pada kemampuan memverifikasi informasi, mengevaluasi harga secara fundamental, mengendalikan respons terhadap kerugian, dan menilai risiko secara objektif..

Kata Kunci: *Availability bias*, *Price anchoring bias*, *Loss Aversion Bias*, Persepsi Risiko, Keputusan Investasi, Generasi Z

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Generasi Z dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatori dengan melibatkan 174 investor Generasi Z berusia 18–29 tahun yang berstatus mahasiswa atau pekerja dan berdomisili di Kota Padang. Sampel ditentukan melalui *purposive sampling*, sedangkan data dikumpulkan menggunakan kuesioner berskala Likert 1–5. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling–Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan bantuan SmartPLS 4. Hasil

Acknowledgment

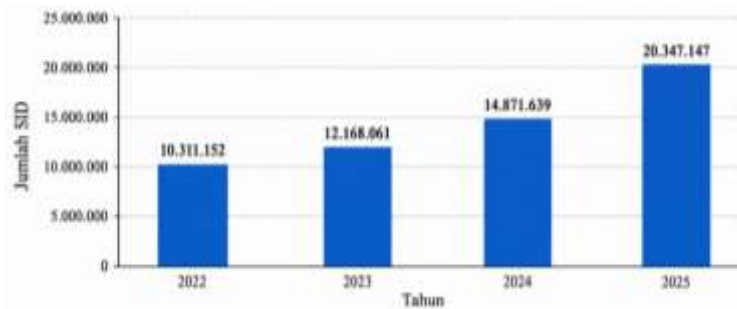
penelitian menunjukkan bahwa availability bias dan loss aversion bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta persepsi risiko. Price anchoring bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko, sedangkan persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Persepsi risiko juga terbukti memediasi pengaruh availability bias, Price anchoring bias, dan loss aversion bias terhadap keputusan investasi. Temuan ini memperkuat Behavioral Finance, Heuristic Theory, dan Prospect Theory bahwa keputusan investasi Generasi Z tidak sepenuhnya rasional, tetapi turut dipengaruhi oleh bias kognitif, bias emosional, dan penilaian subjektif terhadap risiko. Penelitian ini menegaskan pentingnya edukasi investasi yang berfokus pada kemampuan memverifikasi informasi, mengevaluasi harga secara fundamental, mengendalikan respons terhadap kerugian, dan menilai risiko secara objektif..

Key word: *Availability bias, Price anchoring bias, Loss Aversion Bias, Persepsi Risiko, Keputusan Investasi, Generasi Z*

©2026 Published by JIBEMA. Selection and/or peer-review under responsibility of JIBEMA

PENDAHULUAN

Pasar modal Indonesia mengalami pertumbuhan yang sangat pesat dalam beberapa tahun terakhir. Perkembangan teknologi digital, kemudahan pembukaan rekening efek secara daring, serta meningkatnya edukasi pasar modal oleh Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Kustodian Sentral Efek Indonesia telah mendorong semakin banyak masyarakat untuk berpartisipasi dalam aktivitas investasi. Data KSEI menunjukkan bahwa jumlah *Single Investor Identification* (SID) meningkat dari 10.311.152 investor pada tahun 2022 menjadi 12.168.061 investor pada tahun 2023, kemudian naik menjadi 14.871.639 investor pada tahun 2024, dan mencapai 20.347.147 investor pada akhir tahun 2025. Namun, peningkatan jumlah investor tersebut belum sepenuhnya diimbangi dengan kualitas pemahaman keuangan yang memadai. Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan tahun 2024 menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan masyarakat baru mencapai 65,43%, sedangkan tingkat inklusi keuangan telah mencapai 75,02%. Kesenjangan antara inklusi dan literasi ini menunjukkan bahwa akses masyarakat terhadap layanan investasi berkembang lebih cepat dibandingkan kemampuan masyarakat dalam memahami informasi, risiko, dan dasar pengambilan keputusan investasi secara rasional. Data pertumbuhan investor pasar modal Indonesia disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia Tahun 2022–2025

Sumber: KSEI, diolah peneliti (2026)

Berdasarkan Gambar 1, terlihat bahwa jumlah investor pasar modal Indonesia mengalami peningkatan yang konsisten selama periode 2022–2025. Dalam kurun waktu empat tahun, jumlah investor hampir meningkat dua kali lipat. Pertumbuhan ini menunjukkan semakin luasnya partisipasi masyarakat dalam aktivitas investasi. Akan tetapi, peningkatan jumlah investor tidak selalu mencerminkan meningkatnya kualitas pengambilan keputusan investasi. Kondisi tersebut memperlihatkan pentingnya memahami faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi, terutama pada investor baru yang masih memiliki pengalaman investasi relatif terbatas.

Di antara kelompok investor yang terus bertumbuh, Generasi Z menjadi salah satu kelompok dominan dalam pasar modal Indonesia. Statistik Pasar Modal Indonesia tahun 2025 menunjukkan bahwa Generasi Z memberikan kontribusi sebesar 54,24% dari total investor individu. Generasi Z merupakan generasi yang tumbuh dalam lingkungan digital sehingga memiliki karakteristik sebagai digital natives yang terbiasa mengakses informasi secara cepat melalui media sosial, aplikasi investasi, dan berbagai platform digital (Marjerison et al., 2025; Syukur et al., 2025). Kemudahan akses informasi tersebut memberikan peluang bagi Generasi Z untuk mengenal pasar modal sejak usia muda. Namun, arus informasi yang sangat cepat juga dapat menimbulkan information overload, kesulitan membedakan informasi yang kredibel, serta kecenderungan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang sedang ramai dibicarakan. Kondisi ini menyebabkan investor Generasi Z lebih rentan terhadap pengaruh psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Kerentanan tersebut semakin penting dikaji karena tidak seluruh segmen Generasi Z memiliki keterlibatan yang sama dalam aktivitas investasi. Kelompok yang paling aktif mengambil keputusan investasi secara nyata adalah mereka yang berstatus mahasiswa dan pekerja berusia 18–29 tahun. Nurbahira (2025) menemukan bahwa mahasiswa Generasi Z yang aktif berinvestasi rentan terhadap bias perilaku seperti framing effect dan loss aversion karena berada pada tahap awal pengelolaan keuangan secara mandiri. Sementara itu, Almansour et al. (2023) menunjukkan bahwa individu yang telah bekerja sebagai profesional di bidang keuangan juga masih dipengaruhi oleh berbagai behavioral biases dan persepsi risiko dalam mengambil keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa

status sebagai pekerja tidak secara otomatis menghilangkan pengaruh psikologis dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, mahasiswa dan pekerja muda Generasi Z menjadi kelompok yang relevan untuk dianalisis karena keduanya aktif mengambil keputusan investasi, tetapi tetap memiliki kerentanan terhadap bias perilaku.

Fenomena dominasi investor muda juga terlihat di Provinsi Sumatera Barat dan Kota Padang. OJK melaporkan bahwa hingga 13 Februari 2025 jumlah investor pasar modal di Sumatera Barat mencapai 195.749 investor, dengan 54,83% di antaranya berasal dari kelompok usia di bawah 30 tahun. Pada tingkat kota, data Badan Pusat Statistik menunjukkan bahwa jumlah penduduk Kota Padang berusia 15–29 tahun selama periode 2021–2025 secara konsisten berada di atas 220 ribu jiwa. Besarnya jumlah penduduk usia muda tersebut menunjukkan bahwa Kota Padang memiliki potensi pertumbuhan investor Generasi Z yang cukup besar. Akan tetapi, besarnya potensi tersebut juga diikuti oleh risiko munculnya keputusan investasi yang kurang rasional apabila investor muda lebih banyak dipengaruhi oleh informasi digital, emosi, dan bias perilaku dibandingkan analisis investasi yang objektif.

Dalam menjelaskan fenomena tersebut, penelitian ini menggunakan pendekatan *Behavioral Finance*. Berbeda dengan teori keuangan tradisional yang mengasumsikan investor selalu bertindak rasional, *Behavioral Finance* menjelaskan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis, keterbatasan kognitif, emosi, persepsi, dan penggunaan jalan pintas mental atau heuristics ketika menghadapi ketidakpastian (Ahmad et al., 2025; Mahmood et al., 2024; Sun, 2025). Realitas pasar menunjukkan bahwa investor tidak selalu mengevaluasi seluruh informasi secara objektif. Fenomena seperti market bubble, panic selling, market crashes, dan kecenderungan mempertahankan aset yang merugi menunjukkan bahwa perilaku investor sering menyimpang dari asumsi rasionalitas dalam teori keuangan tradisional (Chishti et al., 2025). Oleh karena itu, *Behavioral Finance* menjadi pendekatan yang relevan untuk memahami keputusan investasi Generasi Z yang sangat terpapar informasi digital.

Landasan utama *Behavioral Finance* dalam penelitian ini mengacu pada *Prospect Theory* dan *Heuristic Theory*. *Prospect Theory* menjelaskan bahwa individu tidak menilai keputusan berdasarkan nilai absolut kekayaan, tetapi berdasarkan persepsi terhadap keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik referensi tertentu (Ahmad et al., 2025). Teori ini menjelaskan mengapa investor sering memberikan bobot psikologis yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan keuntungan. Sementara itu, *Heuristic Theory* menjelaskan bahwa individu cenderung menggunakan jalan pintas mental ketika menghadapi situasi yang kompleks, terbatasnya informasi, dan ketidakpastian pasar (Mahmood et al., 2024). Penggunaan heuristik memang dapat mempercepat proses pengambilan keputusan, tetapi juga dapat memunculkan berbagai bias kognitif yang menyebabkan keputusan investasi menjadi tidak optimal.

Berdasarkan pendekatan tersebut, penelitian ini berfokus pada tiga bias perilaku utama, yaitu *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias*. *Availability bias* merupakan kecenderungan investor mengambil keputusan berdasarkan informasi yang paling mudah diingat atau paling mudah diakses, tanpa mengevaluasi seluruh informasi yang relevan (Ahmad et al., 2025; Xie et al., 2023). Pada investor Generasi Z, bias ini dapat muncul ketika keputusan investasi dipengaruhi oleh informasi viral, rekomendasi media sosial, atau pengalaman orang lain yang mudah diingat. Khan et al (2017) menjelaskan bahwa *availability bias* dapat diukur melalui kemampuan mengingat, kategorisasi informasi, dan resonansi informasi dengan karakteristik pribadi investor. Dalam situasi ini, investor muda berpotensi memberikan bobot berlebihan pada informasi terbaru atau populer, meskipun informasi tersebut belum tentu mencerminkan kondisi fundamental investasi.

Selanjutnya, *Price anchoring bias* merupakan kecenderungan investor menjadikan harga masa lalu, harga beli awal, harga tertinggi sebelumnya, atau performa saham sebelumnya sebagai titik acuan dalam mengevaluasi harga saat ini dan mengambil keputusan investasi (Ahmad et al., 2025; Khan et al., 2017). Bias ini muncul karena investor tidak sepenuhnya memperbarui penilaiannya ketika menerima informasi baru. (Mahmood et al., 2024) menunjukkan bahwa anchoring bias memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dalam praktiknya, investor yang mengalami *Price anchoring bias* dapat menganggap suatu saham murah hanya karena harganya lebih rendah dibandingkan harga masa lalu, atau menilai saham terlalu berisiko hanya karena harganya telah naik tinggi. Kondisi ini menunjukkan bahwa penggunaan harga acuan dapat membentuk persepsi risiko dan memengaruhi keputusan investasi secara tidak objektif.

Selain dua bias kognitif tersebut, penelitian ini juga menempatkan *loss aversion bias* sebagai faktor penting dalam pengambilan keputusan investasi. *Loss aversion bias* merupakan kecenderungan individu merasakan kerugian secara lebih kuat dibandingkan keuntungan dalam jumlah yang sama (Islam, 2024). Bias ini menyebabkan investor lebih fokus pada kemungkinan kerugian dibandingkan potensi keuntungan, sehingga keputusan investasi dapat menjadi terlalu hati-hati atau tidak optimal. Islam (2024) menegaskan bahwa dimensi prospek berpengaruh terhadap kecenderungan risiko keuangan dan keputusan investasi. Dolder & Vandenbroucke (2024) juga menunjukkan bahwa *loss aversion bias* merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi keputusan investasi investor individu maupun profesional. Pada investor Generasi Z, bias ini semakin relevan karena pengalaman investasi yang masih terbatas dapat memperkuat ketakutan terhadap kerugian, terutama ketika mereka terpapar informasi negatif secara cepat melalui media digital (Akhtar, 2024; Nurbahira, 2025).

Ketiga bias perilaku tersebut tidak hanya dapat memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga dapat membentuk persepsi risiko investor. Persepsi risiko merupakan penilaian subjektif individu terhadap tingkat ketidakpastian dan potensi kerugian dalam suatu keputusan investasi

(Z. Ahmed et al., 2022; Almansour et al., 2023). Persepsi risiko tidak selalu didasarkan pada probabilitas objektif, tetapi dapat dipengaruhi oleh pengalaman, emosi, keyakinan, informasi yang diterima, dan bias kognitif investor. Dalam kondisi pasar yang tidak stabil dan penuh volatilitas, persepsi risiko menjadi semakin penting karena investor dapat menafsirkan informasi yang sama secara berbeda (Almansour et al., 2023). Ahmad et al (2025) menunjukkan bahwa bias kognitif seperti *availability bias*, *anchoring bias*, dan *loss aversion bias* dapat memengaruhi persepsi risiko dan keputusan investasi. Dengan demikian, persepsi risiko berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjelaskan bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan antara bias perilaku, persepsi risiko, dan keputusan investasi masih menunjukkan temuan yang belum sepenuhnya konsisten. Hossain (2024) menemukan bahwa *risk aversion* dan persepsi risiko berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, serta investor cenderung bertindak tidak rasional dan dipengaruhi emosi. Ahmed et al (2022) menunjukkan bahwa persepsi risiko berperan sebagai mediator dalam hubungan antara beberapa bias perilaku dan keputusan investasi. S. Ahmed et al (2025) juga membuktikan bahwa persepsi risiko dapat memediasi hubungan antara *herding behavior*, *disposition effect*, dan keputusan investasi. Sementara itu, Ahmad et al (2025) menemukan bahwa berbagai bias perilaku berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui persepsi risiko. Temuan-temuan tersebut menunjukkan bahwa persepsi risiko memiliki peran penting dalam menjelaskan mekanisme psikologis pengambilan keputusan investasi.

Meskipun demikian, beberapa penelitian masih menunjukkan hasil yang berbeda. *Availability bias* ditemukan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi oleh Ahmad et al (2025) dan Nizar (2024), tetapi tidak signifikan dalam penelitian Irvansyah & Murhadi (2024) dan Marciano et al (2025). *Price anchoring bias* terbukti signifikan dalam penelitian Mahmood et al (2024), tetapi tidak signifikan dalam penelitian Irvansyah & Murhadi (2024). Sementara itu, *loss aversion bias* ditemukan berpengaruh terhadap keputusan investasi investor Generasi Z oleh Nurbahira (2025) dan Dolder & Vandenbroucke (2024), namun mekanisme pengaruhnya masih perlu dijelaskan lebih lanjut. Chaudhary et. al (2025) menegaskan bahwa persepsi risiko dapat menjadi mediator dalam hubungan antara heuristic bias dan keputusan investasi, sedangkan Kurnijanto et al (2025) menunjukkan bahwa persepsi risiko memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi pada investor Generasi Z di Indonesia. Inkonsistensi temuan tersebut menunjukkan perlunya penelitian yang lebih terintegrasi dan spesifik pada kelompok investor muda.

Berdasarkan uraian tersebut, terdapat dua celah utama yang perlu diisi. Pertama, secara teoretis, sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji pengaruh langsung antara bias perilaku dan keputusan investasi, sementara peran persepsi risiko sebagai mekanisme mediasi belum selalu ditempatkan secara komprehensif. Kedua, secara empiris, penelitian yang mengintegrasikan

availability bias, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* secara simultan pada investor Generasi Z berstatus mahasiswa dan pekerja berusia 18–29 tahun di Kota Padang masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk menganalisis pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Padang dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoretis dan praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkuat kajian *Behavioral Finance*, *Prospect Theory*, dan *Heuristic Theory* dalam menjelaskan perilaku investasi investor muda. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi masukan bagi OJK, BEI, lembaga pendidikan, dan praktisi pasar modal dalam merancang program literasi keuangan yang lebih sesuai dengan karakteristik psikologis Generasi Z. Program edukasi investasi tidak cukup hanya menekankan akses dan pemahaman produk keuangan, tetapi juga perlu membangun kesadaran investor muda terhadap pengaruh bias perilaku dan persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan eksplanatori. Metode kuantitatif dipilih karena data penelitian berbentuk angka dan dianalisis secara statistik untuk menguji hubungan antarvariabel. Menurut Sugiyono (2023), data kuantitatif merupakan data berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi Generasi Z di Kota Padang dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah investor Generasi Z di Kota Padang yang berstatus mahasiswa atau pekerja, berusia 18–29 tahun, memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal, dan aktif melakukan kegiatan investasi. Karena jumlah populasi tidak diketahui secara pasti, penelitian ini menggunakan pendekatan *unknown population*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan responden berdasarkan kriteria tertentu. Jumlah minimum sampel ditentukan berdasarkan aturan *10 times rule* dari Hair Jr et al (2019), yaitu 10 kali jumlah indikator penelitian. Karena penelitian ini menggunakan 17 indikator, maka jumlah minimum sampel adalah 170 responden.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada responden. Menurut Sugiyono (2023), kuesioner merupakan teknik pengumpulan data dengan memberikan seperangkat pertanyaan atau pernyataan tertulis kepada responden untuk dijawab. Instrumen penelitian disusun berdasarkan indikator masing-masing variabel, yaitu *availability bias*, *Price anchoring bias*, *loss aversion bias*, persepsi risiko, dan keputusan investasi. Pengukuran jawaban responden menggunakan skala Likert 1–5, mulai dari Sangat Tidak Setuju sampai Sangat

Setuju.

Variabel eksogen dalam penelitian ini terdiri atas *availability bias* (X1), *Price anchoring bias* (X2), dan *loss aversion bias* (X3). Variabel mediasi adalah persepsi risiko (Z), sedangkan variabel endogen adalah keputusan investasi (Y). Indikator *availability bias* dan *Price anchoring bias* mengacu pada Khan et al (2017), indikator *loss aversion bias* mengacu pada Gupta (2021), indikator persepsi risiko mengacu pada Z. Ahmed et al (2022), dan indikator keputusan investasi mengacu pada Sarwar & Afaf (2016).

Teknik analisis data menggunakan *Structural Equation Modeling–Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan bantuan SmartPLS 4. Analisis dilakukan secara berurutan dengan melalui: 1) evaluasi model pengukuran (*outer model*), yang meliputi: a) validitas konvergen berdasarkan nilai *loading factor* $> 0,70$ dan $AVE > 0,50$; b) validitas diskriminan melalui kriteria Fornell–Larcker, *cross loading*, dan $HTMT < 0,85$; serta c) reliabilitas berdasarkan nilai *Cronbach's alpha* dan *composite reliability* $> 0,70$; 2) evaluasi model struktural (*inner model*), yang meliputi: a) *path coefficient*; b) R-square; c) f-square; d) Q-square; e) *bootstrapping*; dan f) $SRMR < 0,08$; serta 3) pengujian hipotesis dengan menilai: a) *path coefficient*; b) $t\text{-statistics} > 1,96$; dan c) $p\text{-values} < 0,05$. Pengaruh mediasi diuji melalui *specific indirect effect*, dengan persepsi risiko dinyatakan memediasi apabila $p\text{-values} < 0,05$ (Hair et al., 2019).

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

Karakteristik Responden

Penelitian ini melibatkan 174 investor Generasi Z berusia 18–29 tahun yang seluruhnya berdomisili di Kota Padang. Berdasarkan usia, responden didominasi kelompok 22–25 tahun sebanyak 102 orang atau 58,62%, diikuti kelompok 18–21 tahun sebanyak 47 orang atau 27,01%, dan kelompok 26–29 tahun sebanyak 25 orang atau 14,37%. Komposisi tersebut menunjukkan bahwa mayoritas responden berada pada fase awal kemandirian keuangan dan mulai aktif mengambil keputusan investasi. Berdasarkan jenis kelamin, responden perempuan berjumlah 112 orang atau 64,37%, sedangkan responden laki-laki berjumlah 62 orang atau 35,63%.

Berdasarkan pendidikan terakhir, mayoritas responden memiliki pendidikan SMA/ sederajat sebanyak 103 orang atau 59,20%. Responden dengan pendidikan Sarjana (S1) berjumlah 48 orang atau 27,59%, pendidikan diploma sebanyak 20 orang atau 11,49%, dan pendidikan Magister (S2) sebanyak 3 orang atau 1,72%. Berdasarkan status pekerjaan, responden terdiri atas 95 mahasiswa atau 54,60% dan 79 pekerja atau 45,40%. Pada kelompok pekerja, responden didominasi karyawan swasta, kemudian wirausaha, pekerja lepas, PNS, pegawai BUMN/ BUMD, dan Polri. Komposisi ini telah sesuai dengan fokus penelitian yang melibatkan investor Generasi Z berstatus mahasiswa dan pekerja.

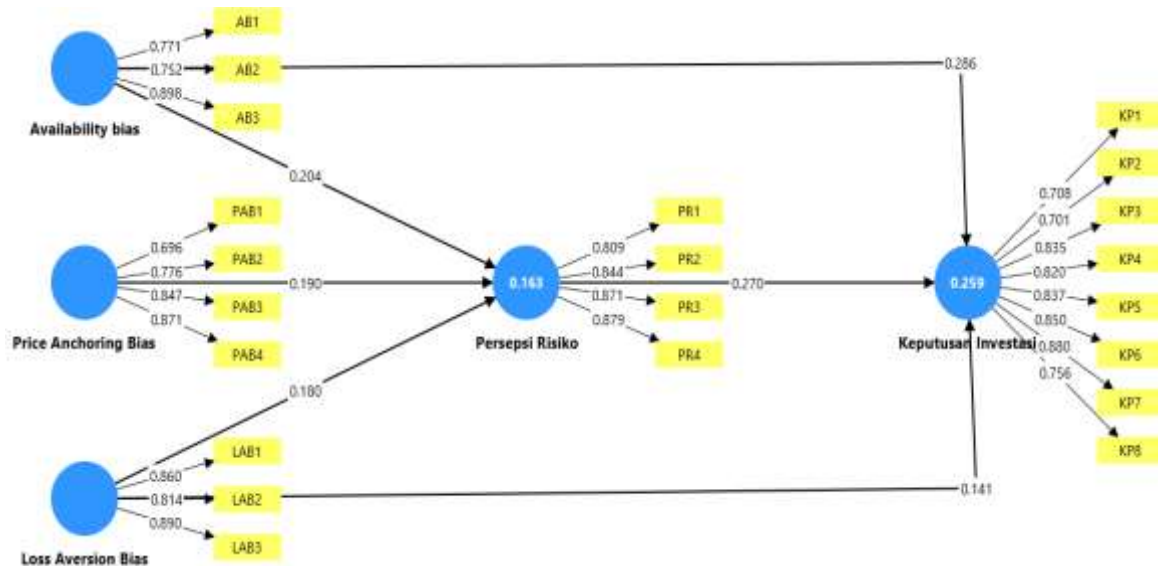
Berdasarkan pengalaman investasi, sebanyak 57 responden atau 32,76% telah berinvestasi selama satu tahun dan 45 responden atau 25,86% selama dua tahun. Dengan demikian, 58,62% responden memiliki pengalaman investasi selama satu sampai dua tahun. Responden dengan pengalaman tiga sampai empat tahun berjumlah 52 orang atau 29,89%, sedangkan responden dengan pengalaman lima tahun atau lebih berjumlah 20 orang atau 11,49%. Dominasi investor dengan pengalaman satu sampai dua tahun menunjukkan bahwa mayoritas responden masih tergolong investor awal yang berpotensi lebih bergantung pada informasi yang mudah diperoleh, harga acuan, dan penilaian subjektif terhadap risiko.

Aktivitas investasi responden juga relatif beragam. Sebanyak 85 responden atau 48,85% melakukan transaksi dua sampai tiga kali per bulan, 48 responden atau 27,59% melakukan transaksi empat sampai enam kali, 30 responden atau 17,24% melakukan transaksi tujuh sampai sepuluh kali, dan 11 responden atau 6,32% melakukan transaksi lebih dari sepuluh kali per bulan. Berdasarkan frekuensi pengisian dana investasi, sebanyak 74 responden atau 42,53% melakukan *top up* satu kali per bulan, 58 responden atau 33,33% sebanyak dua kali, 29 responden atau 16,67% sebanyak tiga kali, dan 13 responden atau 7,47% sebanyak empat kali atau lebih.

Berdasarkan nilai aset investasi, kelompok terbesar memiliki aset Rp1.000.000–Rp5.000.000 sebanyak 51 responden atau 29,31%. Sebanyak 42 responden atau 24,14% memiliki aset kurang dari Rp1.000.000, 26 responden atau 14,94% memiliki aset lebih dari Rp5.000.000–Rp10.000.000, dan 36 responden atau 20,69% memiliki aset lebih dari Rp10.000.000–Rp25.000.000. Sementara itu, 13 responden atau 7,47% memiliki aset lebih dari Rp25.000.000–Rp50.000.000 dan 6 responden atau 3,45% memiliki aset lebih dari Rp50.000.000. Temuan ini menunjukkan bahwa sebagian besar responden memiliki nilai investasi relatif terbatas, sejalan dengan karakteristik investor Generasi Z yang masih berada pada tahap awal pembangunan portofolio.

Hasil Pengujian Model Pengukuran atau *Outer Model*

Analisis hasil penelitian dilakukan menggunakan *Partial Least Square–Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS 4. Tahapan analisis mencakup evaluasi model pengukuran untuk menilai validitas dan reliabilitas konstruk, evaluasi model struktural untuk melihat kemampuan prediksi dan hubungan antarvariabel, serta pengujian hipotesis untuk menentukan signifikansi pengaruh langsung dan tidak langsung. Hasil estimasi model PLS-SEM yang menunjukkan koefisien hubungan antarvariabel dan nilai R-square disajikan pada Gambar 3.



Gambar 3. Hasil Estimasi Model PLS-SEM

Sumber: Output SmartPLS, diolah peneliti (2026)

Gambar 3 memperlihatkan hubungan antara *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* dengan keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui persepsi risiko sebagai variabel mediasi. Model tersebut juga menunjukkan besarnya koefisien jalur pada setiap hubungan antarvariabel serta kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan persepsi risiko dan keputusan investasi. Berdasarkan model tersebut, analisis selanjutnya dilakukan secara berurutan melalui pengujian model pengukuran, model struktural, dan hipotesis penelitian.

Hasil pengujian model pengukuran meliputi: a) validitas konvergen, yang menunjukkan nilai *loading factor* seluruh indikator berada pada rentang 0,696–0,898. Sebagian besar indikator telah memenuhi nilai $> 0,70$, sedangkan PAB1 dengan nilai 0,696 tetap dipertahankan karena mendekati 0,70 serta konstruk *Price anchoring bias* memiliki nilai AVE sebesar 0,641 dan *composite reliability* sebesar 0,876. Nilai AVE seluruh konstruk berada pada rentang 0,641–0,732 atau lebih besar dari 0,50 sehingga validitas konvergen terpenuhi; b) validitas diskriminan, yang telah memenuhi kriteria Fornell–Larcker, *cross loading*, dan HTMT. Nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk berada pada rentang 0,801–0,855 dan lebih tinggi daripada korelasi antarkonstruk, setiap indikator memiliki nilai *cross loading* tertinggi pada konstruk yang diukurnya, serta nilai HTMT berada pada rentang 0,257–0,473 atau lebih kecil dari 0,85; dan c) reliabilitas, yang menunjukkan nilai *Cronbach's alpha* sebesar 0,738–0,919 dan *composite reliability* sebesar 0,850–0,934. Seluruh nilai reliabilitas lebih besar dari 0,70 sehingga model pengukuran dinyatakan valid dan reliabel serta layak dilanjutkan pada pengujian model struktural.

Hasil Pengujian Model Struktural atau *Inner Model*

Hasil pengujian model struktural meliputi: a) *path coefficient*, yang menunjukkan seluruh

hubungan antarvariabel memiliki arah positif dengan koefisien sebesar 0,141–0,286. Pengaruh terbesar terdapat pada hubungan *availability bias* terhadap keputusan investasi sebesar 0,286, diikuti persepsi risiko terhadap keputusan investasi sebesar 0,270; b) R-square, dengan nilai persepsi risiko sebesar 0,163, yang berarti *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* mampu menjelaskan 16,3% variasi persepsi risiko. Nilai R-square keputusan investasi sebesar 0,259 menunjukkan bahwa variabel dalam model mampu menjelaskan 25,9% variasi keputusan investasi; c) f-square, yang berada pada rentang 0,024–0,098 sehingga kontribusi setiap variabel eksogen terhadap variabel endogen tergolong kecil; d) Q-square, dengan nilai Q^2_{predict} persepsi risiko sebesar 0,123 dan keputusan investasi sebesar 0,184. Kedua nilai tersebut lebih besar dari nol sehingga model memiliki relevansi prediktif; e) *bootstrapping*, yang digunakan untuk memperoleh nilai *original sample*, *sample mean*, *standard deviation*, t-statistics, dan p-values dalam menguji pengaruh langsung maupun tidak langsung; serta f) SRMR, yang belum dapat dilaporkan karena nilainya tidak terdapat dalam output SmartPLS yang digunakan

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menilai *path coefficient*, t-statistics, dan p-values. Hubungan dinyatakan signifikan apabila t-statistics > 1,96 dan p-values < 0,05. Hasil pengujian terdiri atas: a) pengaruh langsung (*direct effect*), yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
<i>Availability bias</i> -> Keputusan Investasi	0.286	0.293	0.066	4.321	0.000
<i>Availability bias</i> -> Persepsi Risiko	0.204	0.204	0.074	2.764	0.006
Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0.141	0.143	0.068	2.068	0.039
Loss Aversion Bias -> Persepsi Risiko	0.180	0.183	0.075	2.391	0.017
Persepsi Risiko -> Keputusan Investasi	0.270	0.270	0.069	3.928	0.000

Sumber: Output SmartPLS, diolah peneliti (2026).

Berdasarkan Tabel 1, *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dan persepsi risiko. *Loss aversion bias* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dan persepsi risiko. Selanjutnya, *Price anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko, sedangkan persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Seluruh hubungan memiliki t-statistics > 1,96 dan p-values < 0,05. Selanjutnya, b) pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) diuji melalui nilai *specific indirect effect*.

Persepsi risiko dinyatakan memediasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi apabila $p\text{-values} < 0,05$. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung disajikan pada Tabel 2.

Tabel 1. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
<i>Price anchoring bias</i> -> Persepsi Risiko -> Keputusan Investasi	0.051	0.056	0.025	2.022	0.043
<i>Availability bias</i> -> Persepsi Risiko -> Keputusan Investasi	0.055	0.054	0.024	2.348	0.019
<i>Loss Aversion Bias</i> -> Persepsi Risiko -> Keputusan Investasi	0.049	0.049	0.025	1.983	0.047

Sumber: *Output SmartPLS, diolah peneliti (2026).*

Berdasarkan Tabel 2, persepsi risiko secara signifikan memediasi pengaruh *Price anchoring bias*, *availability bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi. Pengaruh tidak langsung terbesar berasal dari *availability bias* sebesar 0,055, diikuti *Price anchoring bias* sebesar 0,051 dan *loss aversion bias* sebesar 0,049. Seluruh hubungan mediasi memiliki $t\text{-statistics} > 1,96$ dan $p\text{-values} < 0,05$ sehingga bias perilaku terbukti memengaruhi keputusan investasi Generasi Z melalui pembentukan persepsi risiko terlebih dahulu.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta persepsi risiko. Temuan ini menunjukkan bahwa investor Generasi Z cenderung menjadikan informasi yang paling mudah diingat, paling baru diterima, atau paling sering muncul di media sosial sebagai dasar dalam menilai peluang dan menentukan pilihan investasi. Secara teoretis, hasil tersebut memperkuat *Heuristic Theory*, khususnya *availability heuristic*, yang menjelaskan bahwa individu menyederhanakan proses pengambilan keputusan dengan mengandalkan informasi yang paling mudah diakses dalam ingatan. Ketika investor menghadapi banyak informasi dan ketidakpastian pasar, informasi yang tersedia secara cepat memperoleh bobot lebih besar daripada informasi fundamental yang membutuhkan analisis lebih mendalam. Akibatnya, *availability bias* tidak hanya memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi juga membentuk persepsi subjektif investor terhadap tingkat risiko suatu aset. Temuan ini sejalan dengan Ahmad et al (2025) dan Mahmood et al (2024), yang menunjukkan bahwa penggunaan heuristik dapat mempercepat keputusan, tetapi sekaligus meningkatkan kemungkinan terjadinya penyimpangan penilaian.

Loss aversion bias juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta

persepsi risiko. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ketakutan kehilangan modal mendorong investor menjadi lebih berhati-hati, cepat merealisasikan keuntungan, atau mempertahankan aset yang mengalami penurunan agar kerugian tidak segera direalisasikan. Temuan ini memperkuat *Prospect Theory* yang menjelaskan bahwa individu menilai keuntungan dan kerugian secara tidak simetris. Kerugian dengan nilai tertentu memberikan dampak psikologis yang lebih kuat dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Oleh karena itu, investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya potensi hasil, tetapi juga merespons kemungkinan kerugian berdasarkan titik referensi yang dimiliki. Semakin tinggi *loss aversion bias*, semakin besar pula kecenderungan investor menilai investasi sebagai aktivitas yang berisiko, sehingga persepsi risiko menjadi lebih kuat dan turut memengaruhi keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan Ahmad et al (2025), Kurnijanto et al (2025), serta Nurbahira (2025).

Selanjutnya, *Price anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko. Investor cenderung menggunakan harga saat ini, harga tertinggi sebelumnya, harga beli awal, atau performa historis sebagai titik acuan dalam menilai risiko investasi. Secara teoretis, hasil ini mendukung *Heuristic Theory*, khususnya *anchoring and adjustment heuristic*, yang menjelaskan bahwa individu memulai penilaian dari suatu nilai awal, kemudian melakukan penyesuaian yang sering kali tidak memadai ketika menerima informasi baru. Dalam aktivitas investasi, ketergantungan pada harga acuan dapat menyebabkan investor tetap mempertahankan penilaian lama meskipun kondisi perusahaan, pasar, atau ekonomi telah berubah. Dengan demikian, persepsi risiko yang terbentuk tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi objektif, tetapi dipengaruhi oleh kedekatan investor pada titik referensi harga. Temuan ini sejalan dengan Ahmad et al (2025), Z. Ahmed et al (2022) dan Mahmood et al (2024).

Persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa penilaian investor terhadap ketidakpastian, potensi kerugian, dan peluang keuntungan menjadi dasar penting dalam menentukan apakah suatu investasi akan dilakukan, dipertahankan, ditunda, atau dihentikan. Temuan tersebut memperkuat pendekatan *Behavioral Finance* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya dibentuk oleh perhitungan rasional, tetapi juga oleh persepsi, pengalaman, keyakinan, dan respons psikologis investor terhadap risiko. Pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin kuat investor menilai risiko suatu investasi, semakin besar pula peran penilaian tersebut dalam proses pengambilan keputusan. Dengan demikian, persepsi risiko berfungsi sebagai mekanisme evaluatif yang menerjemahkan informasi dan pengalaman psikologis menjadi tindakan investasi. Hasil ini mendukung Z. Ahmed et al (2022), Almansour et al (2023) dan Hossain (2024).

Hasil pengujian mediasi menunjukkan bahwa persepsi risiko secara signifikan memediasi pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa bias perilaku tidak selalu memengaruhi keputusan investasi secara langsung, tetapi terlebih dahulu membentuk cara investor menilai ketidakpastian dan potensi kerugian.

Informasi yang mudah diingat, penggunaan harga sebagai titik referensi, dan ketakutan terhadap kerugian membentuk persepsi risiko yang berbeda pada setiap investor, kemudian persepsi tersebut memengaruhi keputusan akhir. Hasil ini memperkuat *Behavioral Finance* dengan menunjukkan bahwa keputusan investasi Generasi Z merupakan hasil interaksi antara proses kognitif, respons emosional, dan penilaian subjektif terhadap risiko. Dengan demikian, persepsi risiko berperan sebagai mekanisme psikologis yang menjelaskan bagaimana bias kognitif dan emosional diterjemahkan menjadi keputusan investasi.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi pada 174 investor Generasi Z berusia 18–29 tahun di Kota Padang. Hasil analisis PLS-SEM menunjukkan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta persepsi risiko, sedangkan *loss aversion bias* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kedua variabel tersebut. Selain itu, *Price anchoring bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap persepsi risiko, sementara persepsi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Persepsi risiko juga terbukti memediasi pengaruh *availability bias*, *Price anchoring bias*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, *availability bias* dan *loss aversion bias* memengaruhi keputusan investasi secara langsung maupun tidak langsung, sedangkan *Price anchoring bias* memengaruhi keputusan investasi melalui pembentukan persepsi risiko.

Temuan tersebut memperkuat *Behavioral Finance*, *Heuristic Theory*, dan *Prospect Theory* bahwa keputusan investasi Generasi Z tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh informasi yang mudah diingat, penggunaan harga sebagai titik referensi, ketakutan terhadap kerugian, dan penilaian subjektif terhadap risiko. Oleh karena itu, investor Generasi Z perlu meningkatkan kemampuan memverifikasi informasi, menilai harga berdasarkan kondisi fundamental, mengendalikan respons emosional terhadap kerugian, dan mengevaluasi risiko secara objektif. OJK, BEI, lembaga pendidikan, serta praktisi pasar modal juga perlu mengembangkan edukasi investasi yang tidak hanya berfokus pada pengetahuan produk keuangan, tetapi juga pada kesadaran terhadap bias perilaku dan peningkatan kualitas pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, U., Keulen, M. Van, Briassouli, A., & Saad, M. (2025). Cognitive biases , Robo advisor and investment decision psychology : An investor ' s perspective from New York stock exchange. *Acta Psychologica*, 256(May), 105048. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.105048>

- Ahmed, S., Nazeer, N., Saad, M., & Talreja, K. (2025). Acta Psychologica Herding behavior , disposition effect , and investment decisions : A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy. *Acta Psychologica*, 255(March). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions. *SAGE Open, edisi Apri*. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Akhtar, M. (2024). Parents ' fi nancial socialization or socioeconomic characteristics: which has more in fl uence on Gen- Z ' s fi nancial wellbeing? *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(522). <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03007-3>
- Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). *Behavioral Finance* factors and investment decisions : A mediating role of risk perception *Behavioral Finance* factors and investment decisions : A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Chaudhary et. al. (2025). Heuristic bias and investment decision : Exploring the mediating role of investors ' risk perceptions. *Investment Management and Financial Innovations*, 22(1). [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.33](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.33)
- Chishti, M. F., Ali, F., Khan, M. R., Khan, I., Luong, T., & Ghouri, A. M. (2025). Understanding behavioural biases in investment decisions : empirical insights from an emerging market. *Cogent Economics & Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2567499>
- Dolder, D. Van, & Vandenbroucke, J. (2024). Behavioral risk profiling : Measuring loss aversion of individual investors ☆. *Journal of Banking and Finance*, 168(November 2022), 107293. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107293>
- Gupta, S. (2021). Herding and loss aversion in stock markets : mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7). <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hair Jr, J. F. H., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*.
- Hossain, T. (2024). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making : a study on Bangladeshi individual investors. *PSU Reseacrh Review*, 8(2), 467–483. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>
- Irvansyah, D., & Murhadi, W. R. (2024). The Effect of Overconfidence , Representative , Anchoring , and *Availability biases* on Investment Decisions and Market Efficiency. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 18(2), 125–136. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2024.v18.i02.p03>
- Islam, K. (2024). ScienceDirect Financial risk propensity and investment decisions : An empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review*, 36(3), 213–229. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.06.004>
- Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). Heuristics and Stock Buying Decision: Evidence from Malaysian and Pakistani Stock Markets. *Borsa Istanbul Review*, 17(2). <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.12.002>
- Kurnijanto, A. W., Sumbodo, K. V., Wijaya, L. I., & Sutejo, B. S. (2025). The Influence of Behavioral Bias on Investment Decision with Risk Perception as a Mediating Variable : A Study on Generation Z at the Indonesia Stock Exchange. *Dinasti International Journal of Economics*,

Finance & Accounting, 5(6), 5741–5752. <https://doi.org/https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6>

- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Acta Psychologica Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy ; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(May), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Marciano, D., Wijaya, L. I., & Sugianto, L. L. (2025). The effect of behavioral factors on investment decision towards stock market between Indonesia , Japan , and Thailand. *Jurnal Siasat Bisnis*, 29(2), 179–193. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol29.iss2.art4>
- Marjerison, R. K., Dong, H., & Kim, J. M. (2025). Generational Investment Behavior : The Influence of Risk Tolerance and Technology Adoption in an Evolving Financial Landscape. *SAGE Open*, September, 1–20. <https://doi.org/10.1177/21582440251352342>
- Nizar, M. (2024). THE IMPACT OF *AVAILABILITY BIAS* AND REPRESENTATIVE BIAS ON INVESTMENT DECISIONS AND PERFORMANCE : THE ROLE OF FOMO. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 12(1), 71–89.
- Nurbahira, R. (2025). Framing Effect , Loss Aversion , and Self-Control in Gen Z Investment Jurnal Ilmu Keuangan dan Perbankan (JIKA). *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, XX(X).
- Sarwar, A., & Afaf, G. (2016). A comparison between psychological and economic factors affecting individual investor ' s decision-making behavior. *Cogent Business & Management*, 5(3). <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1232907>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (2nd ed.).
- Sun, Z. (2025). A Study of Investor Decision-Making Behavior Based on *Behavioral Finance*. *Proceedings of the 2025 3rd International Academic Conference on Management Innovation and Economic Development (MIED 2025)*, Mied. <https://doi.org/10.2991/978-94-6463-835-6>
- Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., Ibnu, F., Sukono, F., & Pangemanan, R. R. (2025). Generational Insights into Herding Behavior : The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X , Y , and Z. *International Journal of Financial Studies*, 2025(15), 1–27.
- Xie, J., Fang, Y., Gao, B., & Tan, C. (2023). Availability heuristic and expected returns. *Finance Research Letters*, 51(September 2022), 103443. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103443>