

Pengaruh Bias Perilaku terhadap Keputusan Investasi dengan *Fear of Missing Out (FOMO)* sebagai Mediator di Indonesia

Meilyn Liman Pratiknjo

Universitas Surabaya

Liliana Inggrit Wijaya

Universitas Surabaya

Deddy Marciano

Universitas Surabaya

Abstract

This study is based on the increasing number of investors in Indonesia, driven by the ease of access to digital platforms and growing awareness of financial management. In decision-making, many individuals face behavioral biases such as overconfidence, loss aversion, and herding behavior, which affect their rationality. The phenomenon of Fear of Missing Out (FOMO) also plays a role, representing the fear of missing investment opportunities that are perceived as profitable. This study aims to analyze the impact of behavioral biases on investment decisions with FOMO as a mediator in Indonesia. The data were processed using Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) and analyzed using SmartPLS with 200 respondents selected through purposive sampling. The analysis found that investment decisions are significantly influenced by herding and overconfidence. Loss aversion and herding behavior influence FOMO. However, there was no significant effect of loss aversion on investment decisions or FOMO as a mediator. The results of this study emphasize the importance of understanding the dynamics of behavioral biases, particularly herding behavior and overconfidence, in influencing investment decisions. These findings underscore the need for education and mitigation strategies to reduce the impact of biases and improve individual investment rationality in Indonesia.

Keywords: *Loss Aversion, Herding Behavior, Fear of Missing Out (FOMO), Investment Decision*

Abstrak

Penelitian ini didasari oleh meningkatnya jumlah investor di Indonesia yang dipicu oleh kemudahan akses platform digital dan kesadaran akan pengelolaan keuangan. Dalam pengambilan keputusan, banyak individu menghadapi bias perilaku seperti overconfidence, loss aversion, dan herding behavior yang memengaruhi rasionalitas mereka. Fenomena Fear of missing out (FOMO) juga berperan, yaitu ketakutan melewatkan peluang investasi yang dianggap menguntungkan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi dengan FOMO sebagai mediator di Indonesia. Data diolah dengan metode Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dan diolah menggunakan SmartPLS dengan 200 responden yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Dari hasil analisis, ditemukan bahwa keputusan investasi dipengaruhi secara signifikan oleh herding dan overconfidence. Loss aversion dan herding behavior mempengaruhi FOMO. Sementara itu, tidak terdapat pengaruh antara loss aversion terhadap keputusan investasi dan FOMO sebagai mediator. Hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya memahami dinamika bias perilaku, khususnya herding behavior dan overconfidence, dalam memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini menegaskan perlunya edukasi dan strategi mitigasi untuk mengurangi dampak bias guna meningkatkan rasionalitas investasi individu di Indonesia.

Kata Kunci: *Loss Aversion, Herding Behavior, Fear of Missing Out (FOMO), Keputusan Investasi*

1. Pendahuluan

Minat investasi di kalangan masyarakat Indonesia dari berbagai usia terus meningkat secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Menurut data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal telah mencapai 12,9 juta investor per akhir Mei 2024, dengan peningkatan signifikan dibandingkan akhir 2023 yang mencapai 29,8 juta investor (KSEI, 2024). Pada Oktober 2024, tercatat bahwa 14.001.651 *single investor identification* (SID) yang angkanya juga naik sebesar 13% dibandingkan tahun sebelumnya (BEI, 2024). Hal ini tentunya didorong oleh kemudahan akses teknologi baik bagi perusahaan sekuritas maupun investor dan peningkatan kesadaran akan pentingnya perencanaan finansial jangka panjang. Peraturan Presiden Nomor 82 Tahun 2016 tentang Strategis Nasional Keuangan Inklusif juga memainkan peran penting dalam membuka akses masyarakat terhadap layanan keuangan, memfasilitasi partisipasi semua kelompok usia dalam pasar modal (Qorib, 2016). Hal ini menandakan bahwa perilaku investasi masyarakat Indonesia telah menjadi lebih inklusif, tidak hanya terbatas pada generasi muda. Salah satu aspek krusial yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi adalah bias perilaku yang sering kali memengaruhi pengambilan keputusan.

Meskipun jumlah investor terus meningkat, pengambilan keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh bias perilaku yang dapat mengurangi rasionalitas dalam memilih instrumen investasi. Dalam konteks ini, penelitian yang menelaah pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi menjadi semakin relevan, termasuk studi yang mengkaji peran mediasi fenomena *Fear of Missing Out* (FOMO). Penelitian ini merupakan replikasi dari studi sebelumnya yang dilakukan oleh Gupta dan Shrivastava (2022) yang menguji *loss aversion* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi dengan FOMO sebagai variabel *intervening*. Pemilihan variabel pada penelitian dilandaskan pada penelitian sebelumnya dengan menambah *overconfidence* sebagai variabel pembeda. Hasilnya menunjukkan bahwa terdapat keputusan investasi dipengaruhi secara signifikan oleh *loss aversion*, *herding behavior*, dan FOMO. Akan tetapi, terdapat perbedaan hasil penelitian yang ditemukan oleh pada variabel *loss aversion* dan *herding behavior* yang dinyatakan tidak berpengaruh signifikan (Nur Aini dan Lutfi, 2019; Rahman dan Gan, 2020). Melihat hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menyoroti ketidakproporsionalan pengaruh bias perilaku, seperti *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding behavior*, terhadap keputusan investasi di Indonesia dengan fenomena FOMO sebagai variabel *intervening*.

2. Landasan Teori

Efficient Market Hypothesis (EMH) dalam teori keuangan tradisional menegaskan bahwa dalam pasar yang sangat likuid, harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia dengan cara yang rasional. Namun, *behavioral finance* menantang pandangan ini dengan menyoroti bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien dan investor seringkali bertindak secara tidak rasional. Adanya bias kognitif dan faktor emosional menyebabkan individu membuat keputusan investasi yang kurang optimal, sehingga memicu terjadinya anomali pasar. EMH mengasumsikan perilaku rasional di antara para pelaku pasar, sementara

behavioral finance mengungkapkan kesalahan sistematis yang didorong oleh psikologi investor yang berkontribusi terhadap inefisiensi pasar (Gu, 2023).

2.1 Loss Aversion

Loss aversion merupakan bias perilaku yang menunjukkan individu yang cenderung menghindari kerugian dibandingkan memperoleh keuntungan, meskipun risikonya sama besarnya. *Loss aversion* membuat individu lebih merasa tertekan ketika melihat kerugian daripada merasa senang dengan keuntungan yang setara (Du, 2024). Investor cenderung menjual saham yang nilainya terapresiasi melebihi nilai sebelumnya yang disebabkan oleh kekhawatiran bahwa harga akan turun lagi dan berisiko kehilangan uang (Yang, 2023).

2.2 Herding Behavior

Herding behavior adalah kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investasi orang lain, seperti teman atau kolega, daripada mengandalkan analisis pasar pribadi (Jones, 2022). Perilaku ini muncul karena pengaruh informasi sosial, di mana investor memilih meniru tindakan orang lain untuk menyesuaikan diri dengan lingkungannya (Banerji, Kundu dan Alam, 2020). *Herding behavior* biasanya muncul dalam situasi dengan tingkat volatilitas atau ketidakpastian yang tinggi, seperti saat terjadi krisis keuangan atau penurunan pasar, ketika investor lebih memilih mengikuti keputusan orang lain daripada melakukan analisis mandiri (Ay and Göçmen Yağcilar, 2024; Singh and Debnath, 2024).

2.3 Overconfidence

Overconfidence adalah keyakinan berlebihan investor pada kemampuan mereka, sehingga sering mengambil risiko lebih besar dari yang seharusnya (Tarjanne, 2020). Investor yang *overconfident* cenderung mengabaikan informasi publik, lebih percaya pada intuisi pribadi, dan aktif memperdagangkan saham dengan keyakinan keberuntungan (Bouteska and Regaieg, 2020). Penelitian menunjukkan bahwa individu yang menunjukkan tingkat over-percaya diri yang tinggi cenderung mengalokasikan dana ke aset berisiko tinggi, karena mereka percaya prediksi dan analisis pasar mereka lebih akurat daripada yang sebenarnya, yang dapat memperburuk inefisiensi pasar (Nur Aini and Lutfi, 2019).

2.4 Fear of missing out (FOMO)

Individu dengan *Fear of missing out* (FOMO) merasa cemas kehilangan peluang investasi yang sedang tren (Kumar et al., 2024). Investor FOMO terdorong untuk segera bertindak demi potensi keuntungan lebih tinggi di masa depan (Kang, He dan Shin, 2020). Tekanan ini sering muncul ketika mereka melihat orang lain meraih keuntungan besar dari investasi tertentu.

2.5 Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi adalah proses menentukan alokasi dana dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan (Nagaeva, 2024). Pengetahuan keuangan yang baik membantu investor mengambil keputusan rasional, tetapi bias perilaku sering kali mengubah proses ini menjadi irasional. Faktor psikologis, seperti bias kognitif, dapat

menyebabkan kesalahan dalam investasi, meskipun teori keuangan konvensional menganggap investor bertindak rasional (Xie, 2024).

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi

Gupta dan Shrivastava (2022) serta Hossain dan Siddiqua (2022) menyatakan bahwa *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, karena investor cenderung menghindari risiko dan mencari peluang investasi untuk mengimbangi potensi kerugian. Penelitian yang dilakukan Kahneman dan Tversky (1979) dan Shefrin dan Statman (1985) juga mendukung hal ini, menunjukkan bahwa investor yang menghindari kerugian seringkali lebih aktif berinvestasi dan memilih instrumen yang lebih hati-hati untuk mengurangi risiko. Berdasarkan temuan ini, hipotesis dapat dirumuskan:

H₁: *Loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.6.2 Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Herding behavior mengacu pada kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan investor lain tanpa mempertimbangkan kemampuan atau toleransi risiko mereka (Waweru, Munyoki dan Uliana, 2008). Studi oleh Chang et al. (1999) menunjukkan bahwa perilaku herding sering terjadi di pasar negara berkembang, di mana investor lebih cenderung meniru keputusan kelompok daripada melakukan analisis independen. Berdasarkan temuan ini, dibuat hipotesis berikut:

H₂: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.6.3 Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Gupta dan Shrivastava (2022) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi karena investor merasa yakin akan kemampuan dan pengetahuannya. Penelitian Barber dan Odean (2001) menunjukkan bahwa *overconfidence* mendorong investor untuk melakukan perdagangan berlebihan dan mengambil risiko yang lebih tinggi, meskipun tidak selalu menghasilkan keuntungan jangka panjang. Berdasarkan temuan ini, dibuat hipotesis berikut:

H₃: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.6.4 Pengaruh *Fear of Missing Out (FOMO)* terhadap Keputusan Investasi

Gupta dan Shrivastava (2022) mengungkapkan bahwa *Fear of missing out (FOMO)* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. FOMO muncul ketika seseorang takut kehilangan peluang sosial, mendorong mereka untuk selalu terhubung dan mengikuti tren terkini (Przybylski et al., 2013), termasuk dalam konteks keputusan investasi. Penelitian menunjukkan bahwa investor yang dipengaruhi oleh FOMO cenderung lebih aktif dalam perdagangan untuk menghindari rasa tertinggal dan kehilangan kesempatan (Dennison, 2018). Berdasarkan temuan ini, hipotesis dapat dirumuskan:

H₄: *Fear of missing out (FOMO)* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2.6.5 Pengaruh *Loss aversion* dan *Herding behavior* terhadap FOMO

Gupta dan Shrivastava (2022) menemukan bahwa *loss aversion* secara signifikan memengaruhi FOMO, di mana investor lebih khawatir terhadap potensi kerugian daripada merasa puas dengan keuntungan yang diperoleh. Ketakutan terhadap kerugian

ini mendorong mereka untuk lebih berhati-hati dan aktif dalam mencari peluang investasi yang dianggap aman atau menguntungkan.

Kumari et al. (2020) menemukan bahwa faktor sosial memicu perilaku herding di pasar saham, dengan FOMO sebagai salah satu pengaruh utama, terutama pada investor muda. Gupta dan Shrivastava (2022) menegaskan bahwa *herding behavior* memiliki dampak signifikan terhadap FOMO, karena kecenderungan mengikuti tindakan kolektif meningkatkan rasa cemas akan kehilangan peluang investasi. Berdasarkan hal ini, hipotesis berikut dibuat:

H₅: *Loss aversion* berpengaruh positif terhadap *fear of missing out* (FOMO).

H₆: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap *fear of missing out* (FOMO).

2.6.6 Pengaruh FOMO Memediasi *Loss aversion* terhadap Keputusan Investasi

Gupta dan Shrivastava (2022) menyatakan bahwa FOMO sebagian memediasi hubungan antara *loss aversion* dan keputusan investasi dengan memperkuat sensitivitas terhadap kerugian. Ketakutan kehilangan peluang membuat investor cenderung bertindak impulsif atau mengikuti mayoritas, menciptakan siklus yang saling memperkuat antara FOMO dan *loss aversion*. Berdasarkan hal ini, hipotesis berikut dibuat:

H₇: *Fear of missing out* (FOMO) memediasi hubungan antara *loss aversion* dengan keputusan investasi.

2.6.7 Pengaruh FOMO Memediasi *Herding behavior* terhadap Keputusan Investasi

Menurut Gupta dan Shrivastava (2022), FOMO sebagian memediasi hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi dengan menciptakan dorongan psikologis untuk mengikuti tren pasar. Perasaan takut ketinggalan memperkuat *herding behavior*, mendorong investor bertindak impulsif demi menghindari kehilangan peluang. Hal ini menunjukkan peran FOMO dalam memengaruhi hubungan keduanya. Sehingga muncullah hipotesis berikut:

H₈: *Fear of missing out* (FOMO) memediasi hubungan antara *herding behavior* dengan keputusan investasi.

3. Metode

3.1 Aras dan Skala Pengukuran

Penelitian ini menggunakan skala interval yang menunjukkan bahwa perbedaan dan jarak antar titik pengukuran adalah konsisten dan jelas. Skala Likert dengan tujuh poin untuk mengukur variabel, memungkinkan responden memberikan penilaian pada setiap pertanyaan mulai dari "Sangat Tidak Setuju" hingga "Sangat Setuju" (Likert, 1932).

3.2 Populasi dan Sampel

Target populasi dalam penelitian ini adalah investor individu yang telah melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam waktu minimal satu tahun terakhir. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria responden sebagai berikut: Warga Negara Indonesia dengan Kartu Tanda Penduduk, berusia minimal 18 tahun, dan memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal selama minimal satu tahun. Penentuan ukuran sampel mengikuti acuan Haryono dan Wardoyo (2013) yang merekomendasikan jumlah sampel minimal adalah 5 hingga

10 kali jumlah indikator yang digunakan dalam model, yang dalam penelitian ini menghasilkan sampel minimum 120 dan maksimum 240, sehingga 200 sampel dipilih sebagai nilai tengah.

3.3 Metode Pengumpulan dan Analisis Data

Teknik *nonprobability purposive sampling* digunakan untuk memilih responden yang sesuai, dan penyebaran kuesioner dilakukan melalui *platform* media sosial digital (Wang, 2024). Data yang terkumpul diberlakukan *pilot testing* pada tahap pertama menggunakan *software* IBM SPSS Statistics 24. Kemudian pada tahap kedua, diberlakukan uji pada sampel besar dengan Smart PLS 4 untuk menguji hipotesis. Proses analisis juga mencakup uji model pengukuran (*outer model*) dan uji model struktural (*inner model*) sebelum menguji kesesuaian model (Hair *et al.*, 2022).

4. Hasil Analisis dan Pembahasan

4.1 Karakteristik Responden

Berdasarkan data penelitian, responden dikelompokkan berdasarkan usia, status pekerjaan, pendidikan terakhir, dan toleransi risiko. Mayoritas responden berusia 18-27 tahun (57%), diikuti oleh kelompok usia 28-43 tahun (25%), 44-59 tahun (13%), dan lebih dari 60 tahun (6%). Dari segi status pekerjaan, responden terbanyak adalah mahasiswa (31%), pegawai swasta (31%), diikuti oleh wirausaha (30%), pegawai negeri sipil (5%), pensiunan (3%), dan tidak bekerja (1%). Selain itu, pendidikan terakhir responden didominasi oleh S1 (55%), diikuti dengan SMA/ sederajat (27%), D3 (12%), S2 atau lebih (6%). Toleransi risiko terdiri atas sedang (45%), rendah (30%), dan tinggi (26%). Karakteristik ini mencerminkan keberagaman latar belakang sampel penelitian.

4.2 Pengujian Pilot Testing

Pada tahap pertama, diberlakukan uji validitas dan uji realibilitas menggunakan *software* IBM SPSS Statistics 24. Uji validitas menggunakan korelasi Pearson yang diukur pada tiap indikator dengan nilai *Pearson Correlation* menyentuh $> 0,5$ dan nilai signifikan $< 0,05$ agar dinyatakan valid (Ghozali, 2011). Sementara itu, uji reliabilitas menggunakan nilai *Cronbach's Alpha* dengan nilai $\alpha > 0,6$ agar tiap variabel dinyatakan *reliable* atau dapat diandalkan (Hair *et al.*, 2022). Adapun tujuan dari tahap pertama ini adalah untuk mengidentifikasi dan mengeliminasi item-item yang tidak valid atau tidak reliabel sebelum pengumpulan data skala besar.

Hasil menunjukkan bahwa tiap item pengukuran pada variabel *loss aversion*, *herding behavior*, *overconfidence*, FOMO, dan keputusan investasi dinyatakan valid karena nilai *Pearson Correlation* berada di atas 0,5. Sementara itu, seluruh nilai *Cronbach's Alpha* variabel laten berada di atas 0,6 sehingga dapat disimpulkan bahwa item-item pengukuran dalam variabel tersebut bersifat konsisten dalam mengukur variabel penelitian.

4.3 Pengujian Outer Model

4.3.1 Validitas Konvergen dan Reliabilitas

Uji validitas konvergen digunakan untuk mengukur apakah indikator-indikator yang digunakan memang berkorelasi baik dengan variabel laten yang diukur. Uji ini dilakukan

dengan melihat ukuran *Average Variance Extracted* (AVE) dimana suatu konstruk dianggap valid jika memperoleh nilai $AVE \geq 0,5$.

Selanjutnya, diberlakukan uji reliabilitas kembali dengan menggunakan (α) dan (CR). Suatu konstruk atau kuesioner dianggap reliabel jika memperoleh nilai $CR \geq 0,6$ dan $> 0,6$ (Hair et al., 2022). Hair et al. (2022) mengungkapkan bahwa metode CR yang berada pada nilai 0,6 masih dapat diterima. Akan tetapi, nilai CR tidak boleh lebih tinggi dari 0,95 karena dapat mengindikasikan pola respons yang berpotensi tidak diinginkan.

Tabel 1
Hasil Pengujian *Outer Model*

Konstruk	Item	Loading	AVE	CR	Cronbach's Alpha
<i>Loss aversion</i> (LA)	LA1	0,750	0,613	0,826	0,684
	LA2	0,822			
	LA3	0,776			
<i>Herding behavior</i> (HB)	HB1	0,660	0,620	0,830	0,692
	HB2	0,788			
	HB3	0,759			
	HB4	0,716			
<i>Overconfidence</i> (OC)	OC1	0,727	0,627	0,871	0,802
	OC2	0,597			
	OC3	0,597			
	OC4	0,808			
	OC5	0,743			
	OC6	0,664			
	OC7	0,732			
FOMO (FM)	FM1	0,782	0,627	0,870	0,802
	FM2	0,696			
	FM3	0,637			
	FM4	0,717			
	FM5	0,731			
	FM6	0,748			
Keputusan Investasi (KI)	KI1	0,707	0,534	0,821	0,709
	KI2	0,748			
	KI3	0,748			
	KI4	0,719			

Sumber Data: Kalkulasi Penulis

Berdasarkan Tabel 1, terlihat bahwa beberapa indikator seperti HB1, OC2, OC3, OC6, FM2, dan FM3 memiliki nilai *outer loading* $\leq 0,7$ sehingga keenam item pengukuran tersebut dapat dihilangkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Setelah dilakukan penghapusan indikator, didapatkan nilai *outer loading* yang baru dengan nilai *outer loading* $> 0,7$ dan $AVE > 0,5$. Nilai CR dan *Cronbach's Alpha* juga $> 0,6$ sehingga dapat dikatakan konstruk tersebut dapat diandalkan. Oleh karena itu, model penelitian telah memenuhi kriteria validitas dan reliabilitas yang memadai untuk dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya.

4.3.2 Validitas Diskriminan

Uji ini bertujuan untuk memastikan bahwa setiap konstruk dalam model penelitian benar-benar berbeda dan tidak saling tumpang tindih dengan konstruk lainnya. Pengujian dilakukan dengan *Fornell-Larcker Criterion* dengan syarat nilai AVE tiap konstruk harus lebih besar dibandingkan *squared correlations* dengan konstruk lain.

Tabel 2
Hasil Pengujian Kriteria Fornell-Larcker

	FM	HB	KI	LA	OC
FM	0,792				
HB	0,453	0,787			
KI	0,451	0,381	0,731		
LA	0,484	0,496	0,308	0,783	
OC	0,411	0,264	0,718	0,236	0,792

Sumber Data: Kalkulasi Penulis

Merujuk pada Tabel 2, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel yang diuji menggunakan *Fornell-Larcker Criterion* memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Angka-angka dalam tabel yang terdistribusi secara diagonal (diberi tanda *bold*) menunjukkan nilai dari akar AVE dengan syarat harus lebih besar dibandingkan dengan nilai korelasi variabel yang dimanifestasikan oleh angka yang ada di bawahnya. Dengan demikian, seluruh variabel telah memenuhi syarat.

4.4 Pengujian *Inner Model*, *Model Fit*, dan Pengujian Hipotesis

4.4.1 *Variance Inflated Factor (VIF)* dan *R-Square (R²)*

Uji *Variance Inflated Factor (VIF)* digunakan untuk memeriksa apakah terjadi gejala multikolinieritas antara variabel. Nilai inner VIF < 5 menunjukkan multikolinier rendah atau tidak ada sehingga model penelitian dapat dikatakan baik (Hair et al., 2022). Hasil estimasi nilai *inner VIF* yang tertuang pada tabel 3 menunjukkan nilai < 5 yang berarti variabel-variabel independen tidak saling berkorelasi terlalu tinggi.

Uji *R-Square (R²)* atau koefisien determinasi dilakukan guna mengukur seberapa besar variabel independen menjelaskan variasi dalam variabel dependen. Nilainya berkisar antara 0 hingga 1, dengan kategori umum sebagai berikut: nilai $R^2 \geq 0,75$ dianggap kuat, 0,50–0,75 dianggap moderat, 0,25–0,50 dianggap lemah, dan < 0,25 dianggap sangat lemah. Semakin tinggi nilai R^2 , semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai R^2 dan *adjusted R²* pada variabel FOMO berada pada 0,295 dan 0,288 yang berarti pengaruhnya cukup lemah sementara R^2 dan *adjusted R²* pada keputusan investasi adalah 0,565 dan 0,557 menandakan pengaruh yang moderat.

Tabel 3
Hasil Pengujian VIF

	VIF
HB → FM	1,326
HB → KI	1,450
LA → FM	1,326
LA → KI	1,494
OC → KI	1,215
FM → KI	1,577

Sumber Data: Kalkulasi Penulis

4.4.2 Pengujian Model Fit dan Hipotesis

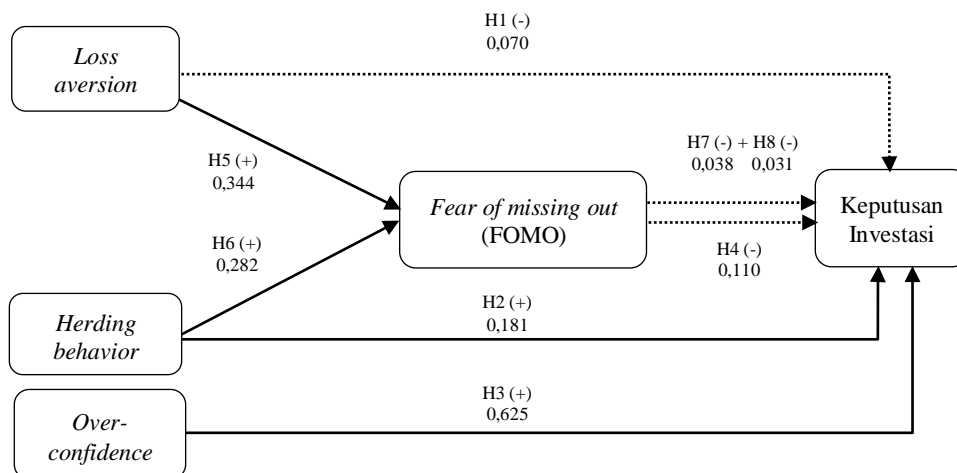
Sebelum melakukan uji hipotesis, diberlakukan menggunakan *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) dengan nilai $SRMR \leq 0,08$ guna mengevaluasi kesesuaian model secara keseluruhan. Hasil uji menyatakan bahwa nilai SRMR adalah 0,08 sehingga telah memenuhi syarat model yang cukup baik. Terakhir, uji hipotesis dilakukan dengan menentukan apakah suatu hubungan antar variabel signifikan. Dalam hal ini, diperlukan dua syarat utama: nilai *t-statistic* $\geq 1,96$ dan nilai *p-value* $\leq 0,05$ (Hair *et al.*, 2019). Pengujian hipotesis ini menggunakan teknik *bootstrapping* untuk mengevaluasi stabilitas koefisien jalur regresi dan memastikan inferensi yang lebih andal (Davicik, 2014).

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis

	Hubungan	Original Sample	Sample Mean	Std.	T-statistic	P-value	Terdukung
H1	LA → KI	0,070	0,091	0,091	0,765	0,445	Tidak
H2	HB → KI	0,181	0,200	0,083	2,186	0,029	Ya
H3	OC → KI	0,625	0,591	0,099	6,324	0,000	Ya
H4	FM → KI	0,110	0,123	0,105	1,048	0,295	Tidak
H5	LA → FM	0,344	0,341	0,104	3,295	0,001	Ya
H6	HB → FM	0,282	0,272	0,108	2,625	0,009	Ya
Pengaruh Tidak Langsung							
H7	LA → FM → KI	0,038	0,036	0,034	1,112	0,266	Tidak
H8	HB → FM → KI	0,031	0,033	0,032	0,967	0,334	Tidak

Sumber Data: Kalkulasi Penulis

Hasil pengujian pengaruh langsung pada hipotesis 2, 3, 5, dan 6 menunjukkan dukungan signifikan (*t-statistics* $> 1,96$; *p-value* $< 0,05$) sementara hipotesis 1 dan 4 tidak terdukung (*t-statistics* $< 1,96$; *p-value* $> 0,05$). Hasil pengujian pengaruh tidak langsung pada hipotesis 7 dan 8 mengindikasikan tidak adanya pengaruh signifikan (*t-statistics* $< 1,96$; *p-value* $> 0,05$) sehingga FOMO tidak memediasi *loss aversion* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi.



Gambar 1. Model Penelitian

4.5 Pembahasan

Menilik dari hasil temuan di atas, ditemukan bahwa hipotesis 1 tidak terdukung dimana *loss aversion* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan studi yang dilakukan Nur Aini dan Lutfi (2019). Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan hal ini terjadi. Pertama, tingkat literasi keuangan yang tinggi pada investor dapat mengurangi efek emosional dari kerugian, sehingga mereka lebih rasional dalam mengambil keputusan. Kedua, faktor usia yang semakin memperkuat efek dari literasi keuangan, di mana literasi keuangan meningkat seiring bertambahnya usia (Lusardi dan Mitchell, 2011). Ketiga, dapat dipengaruhi oleh profesi yang juga memperkuat fungsi literasi keuangan. Sebagian besar responden dalam penelitian ini (66%) berasal dari profesi dengan tingkat literasi keuangan tertinggi. Dengan demikian, terdapat beberapa faktor lain yang dapat menurunkan bahkan menghilangkan pengaruh aversi terhadap kerugian terhadap keputusan investasi.

Hipotesis 2 dinyatakan terdukung dimana *herding behavior* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menganotasikan bahwa semakin tinggi kecenderungan mengikuti tindakan mayoritas, maka keputusan investasi semakin baik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Gupta dan Shrivastava, 2022; Hossain dan Siddiqua, 2022). Selanjutnya, hipotesis 3 dinyatakan terdukung dimana *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menganotasikan bahwa semakin tinggi rasa percaya diri seseorang berlebih, maka keputusan investasi semakin baik. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Breitmayer, Mensmann dan Pelster, 2018; Nur Aini dan Lutfi, 2019; Hossain dan Siddiqua, 2022).

Untuk hipotesis 4 dinyatakan tidak terdukung dimana FOMO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini tidak selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Shrivastava (2022). Salah satu alasan utama adalah tingkat literasi keuangan dan pengalaman investasi yang lebih tinggi dapat membantu individu mengelola tekanan emosional seperti FOMO. Investor yang memiliki pemahaman lebih baik tentang analisis pasar cenderung mengandalkan data dan strategi rasional daripada emosi saat mengambil keputusan investasi (Lusardi dan Mitchell, 2014). Kedua adalah faktor usia dan tingkat pendidikan. Mayoritas responden yang memiliki tingkat pendidikan tinggi dan dominan di usia muda cenderung lebih kritis terhadap tren pasar. Ketiga, faktor toleransi risiko. Ditemukan pada mayoritas responden adalah investor dengan toleransi risiko rendah (30%) dan sedang (45%) sehingga lebih berhati-hati dan menghindari spekulasi berlebihan dan keputusan impulsif (Barberis dan Thaler, 2002).

Hipotesis 5 dan 6 dinyatakan terdukung dimana *loss aversion* dan *herding behavior* memiliki pengaruh signifikan terhadap FOMO. Hal ini menganotasikan bahwa tingginya tingkat *loss aversion* dan *herding behavior* seseorang akan mendorong investor untuk bertindak FOMO. Individu dengan tingkat *loss aversion* yang tinggi lebih fokus pada kerugian potensial, mereka lebih rentan terdorong oleh tekanan emosional untuk segera

bertindak. Sementara itu, *herding behavior* dapat meningkatkan ekspektasi bahwa tindakan mayoritas adalah keputusan yang benar, sehingga memperkuat rasa urgensi yang memicu FOMO. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Shrivastava (2022). Selanjutnya, hipotesis 7 dan 8 dinyatakan tidak terdukung dimana FOMO tidak memediasi *loss aversion* dan *herding behavior*. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Gupta dan Shrivastava (2022). Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara *loss aversion* serta *herding behavior* terhadap keputusan investasi tidak sepenuhnya tergantung pada perasaan takut kehilangan peluang (FOMO), melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti analisis rasional atau kepercayaan diri investor dalam mengambil keputusan. Tingkat literasi keuangan yang tinggi (yang telah didukung data responden pada penjelasan pada hipotesis 1) memungkinkan investor menjadi lebih kritis menyikapi tren pasar, sehingga mereka tidak semata-mata bergantung pada perasaan FOMO saat mengambil keputusan investasi.

Tinjauan ini menyimpulkan bahwa pemahaman tentang hubungan antara bias perilaku dengan keputusan investasi memiliki dampak krusial bagi investor dan pembuat kebijakan. Dengan memahami pengaruh perilaku manusia terhadap dinamika pasar, para pemangku kepentingan dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan mengembangkan strategi yang memperhitungkan kekuatan pasar yang rasional dan irasional.

5. Simpulan Keterbatasan dan Saran

Penelitian tentang bias perilaku terhadap keputusan investasi melahirkan empat hipotesis diterima dan empat hipotesis ditolak. Hipotesis yang diterima, yaitu *herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap FOMO, serta *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, menunjukkan bahwa faktor-faktor psikologis dan perilaku investor sangat mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi. Sementara itu, hipotesis yang ditolak, seperti pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi, serta FOMO yang tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, menunjukkan bahwa faktor-faktor ini tidak selalu menjadi pengaruh keputusan investasi di pasar.

Untuk meningkatkan keputusan investasi, investor perlu lebih memperhatikan pentingnya pengelolaan emosi dan persepsi risiko dalam pengambilan keputusan. Disarankan untuk tidak terpengaruh oleh perilaku berkelompok dan *overconfidence* yang dapat menyebabkan keputusan yang kurang rasional. Evaluasi secara lebih hati-hati terhadap peluang investasi, dengan mempertimbangkan data dan analisis yang objektif, dapat membantu mengurangi potensi kerugian dan meningkatkan hasil investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan. Pertama, penggunaan *purposive sampling* membatasi keberagaman sampel, karena hanya memilih responden dengan pengalaman investasi minimal 1 tahun. Kedua, hasil penelitian mungkin tidak dapat digeneralisasi ke pasar modal negara lain dengan karakteristik berbeda. Ketiga, pengukuran melalui

kuesioner *self-report* dapat mempengaruhi akurasi data, karena bias perilaku bersifat subjektif dan tergantung pada persepsi pribadi responden.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan memperluas sampel dengan metode probabilitas untuk meningkatkan keberagaman, membandingkan pasar modal di berbagai negara, serta menggunakan metode pengumpulan data yang lebih beragam untuk mengurangi bias subjektif. Penelitian juga dapat mengeksplorasi pengaruh faktor eksternal seperti kondisi ekonomi global terhadap keputusan investasi.

Referensi

- Ay, B. E. and Göçmen Yağcılar, G. (2024) 'Investigating the Determinants of Herd Behavior: an Application of the Hwang–Salmon Method to the Turkish Banking Sector', *Ekonomika*, 103(3), pp. 50–56. doi: 10.15388/Ekon.2024.103.3.3.
- Banerji, J. , Kundu, K. and Alam, P. A. (2020) 'Influence of behavioural biases on investment behaviour', *SCMS Journal of Indian Management*, , 17(1), pp. 81–98.
- Barber, B. M. and Odean, T. (2001) 'Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment.', *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), pp. 261–292.
- Barberis, N. and Thaler, R. H. (2002) 'A Survey of Behavioral Finance', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.327880.
- BEI (2024) *14 Juta Investor Pasar Modal: Sinergi, Inovasi Digital, dan Akses Informasi yang Kian Inklusif*. Available at: <https://www.idx.co.id/en/news/press-release/2234> (Accessed: 1 December 2024).
- Bouteska, A. and Regaieg, B. (2020) 'Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets', *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), pp. 451–478. doi: 10.1108/JEFAS-07-2017-0081.
- Breitmayer, B., Mensmann, M. and Pelster, M. (2018) 'Social Recognition and Investor Overconfidence', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.3140827.
- Chang, E. C., Cheng, J. W. and Khorana, A. (1999) 'An Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.181872.
- Davcik, N. S. (2014) 'The use and misuse of structural equation modeling in management research', *Journal of Advances in Management Research*, 11(1), pp. 47–81. doi: 10.1108/JAMR-07-2013-0043.
- Dennison, T. (2018) 'Behavioural investing that breaks the boxes', in *In Invest outside the Box*. Singapore: Palgrave Macmillan.
- Du, Z. (2024) 'Loss Aversion: Exploring the Influence of the Cognitive Bias on Decision-Making', *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 60(1), pp. 212–215. doi: 10.54254/2754-1169/60/20231227.
- Ghozali, I. (2011) 'Aplikasi Analisis Mult'.

- Gu, G. (2023) 'The Dynamic Interplay of Market Forces and Human Behavior: A Critical Review of Efficient Market Hypothesis and Behavioral Finance', *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 31(1), pp. 54–59. doi: 10.54254/2754-1169/31/20231498.
- Gupta, S. and Shrivastava, M. (2022) '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), pp. 1720–1737. doi: 10.1108/IJOEM-08-2020-0933.
- Hair, J. et al. (2022) *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*.
- Hair, J. F. et al. (2019) 'When to use and how to report the results of PLS-SEM', *European Business Review*, 31(1), pp. 2–24. doi: 10.1108/EBR-11-2018-0203.
- Haryono, S. and Wardoyo, P. (2013) *Structural Equation Modeling*. PT Intermedia Personalita Utama.
- Hossain, T. and Siddiqua, P. (2022) 'Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors', *PSU Research Review*. doi: 10.1108/PRR-10-2021-0054.
- Jones, T. (2022) *Business Economics and Managerial Decision Making*. Hoboken: John Wiley & Sons Inc.
- Kahneman, D. and Tversky, A. (1979) 'Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk', *Econometrica*, 47(2).
- Kang, I., He, X. and Shin, M. M. (2020) 'Chinese Consumers' Herd Consumption Behavior Related to Korean Luxury Cosmetics: The Mediating Role of Fear of Missing Out', *Frontiers in Psychology*, 11. doi: 10.3389/fpsyg.2020.00121.
- KSEI (2024) 'Statistik Pasar Modal Indonesia', *Kustodian Sentral Efek Indonesia*, May.
- Kumar, J. et al. (2024) 'All are interesting to invest, I fear of missing out (FOMO): a comparative study among self-employed and salaried investors', *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 32(5), pp. 646–664. doi: 10.1108/JFRC-01-2024-0010.
- Kumari, S., Chandra, B. and Pattanayak, J. K. (2020) 'Personality traits and motivation of individual investors towards herding behaviour in Indian stock market', *Kybernetes*, 49(2), pp. 384–405. doi: 10.1108/K-11-2018-0635.
- Likert, R. (1932) 'A Technique for the Measurement of Attitudes', *Archives of Psychology*, 22(140), pp. 1–55.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2011) 'Financial Literacy Around the World: An Overview', *SSRN Electronic Journal*. doi: 10.2139/ssrn.1810551.
- Lusardi, A. and Mitchell, O. S. (2014) 'The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence', *Journal of Economic Literature*, 52(1), pp. 5–44. doi: 10.1257/jel.52.1.5.
- Nagaeva, E. A. (2024) 'MAKING AN INVESTMENT DECISION (USING THE EXAMPLE OF MECHANICAL ENGINEERING ORGANIZATIONS)',

EKONOMIKA I UPRAVLЕНИЕ: PROBLEMY, RESHENIYA, 10/3(151), pp. 138–142. doi: 10.36871/ek.up.p.r.2024.10.03.015.

- Nur Aini, N. S. and Lutfi, L. (2019) ‘The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making’, *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), pp. 401–413. doi: 10.14414/jebav.v21i3.1663.
- Przybylski, A. K. *et al.* (2013) ‘Motivational, emotional, and behavioral correlates of fear of missing out’, *Computers in Human Behavior*, 29(4), pp. 1841–1848. doi: <https://doi.org/10.1016/j.chb.2013.02.014>.
- Qorib, F. (2016) ‘Melalui Perpres 82/2016, Indonesia Terbitkan Strategi Nasional Keuangan Inklusif’. Available at: <https://www.hukumonline.com/berita/a/melalui-perpres-82-2016--indonesia-terbitkan-strategi-nasional-keuangan-inklusif-lt57dbaa49c95d1/> (Accessed: 1 December 2024).
- Rahman, M. and Gan, S. S. (2020) ‘Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors’, *Managerial Finance*, 46(8), pp. 1023–1041. doi: 10.1108/MF-10-2018-0534.
- Shefrin, H. and Statman, M. (1985) ‘The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence’, *Journal of Finance*, 40(3), pp. 777–790.
- Singh, P. R. and Debnath, P. (2024) ‘Investigation of the Herding Behaviour in the Indian Stock Market during the Russia and Ukraine Crisis: Evidence from the Nifty-50 Index’, *MUDRA: Journal of Finance and Accounting*, 11(1), pp. 146–168. doi: 10.17492/jpi.mudra.v11i1.1112408.
- Tarjanne, V. (2020) ‘Cognitive biases among millennial investors in Finland and their effect on trading activity in volatile market conditions’. Available at: <https://urn.fi/URN:NBN:fi-fe2020062445573> (Accessed: 1 December 2024).
- Wang, X. (2024) ‘Use of proper sampling techniques to research studies’, *Applied and Computational Engineering*, 57(1), pp. 141–145. doi: 10.54254/2755-2721/57/20241324.
- Waweru, N. M., Munyoki, E. and 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), p. 24. doi: 10.1504/IJBEM.2008.019243.
- Xie, J. (2024) ‘The Impact of Investor Psychology on Investment Decisions’, *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 114(1), pp. 101–109. doi: 10.54254/2754-1169/114/2024BJ0168.
- Yang, Y. (2023) ‘The Impact of Loss Aversion on Peoples Behavior in Different Markets’, *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 14(1), pp. 345–352. doi: 10.54254/2754-1169/14/20230851.

Penulis Korespondensi

Liliana Inggrit Wijaya dapat dihubungi melalui: liliana@staff.ubaya.ac.id