

**PENGARUH BIAS HEURISTIK TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
DENGAN ORIENTASI JANGKA PANJANG SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

BAIHAQI AKSA

(18108040016)

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022

**PENGARUH BIAS HEURISTIK TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI
DENGAN ORIENTASI JANGKA PANJANG SEBAGAI VARIABEL
MODERASI**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU AKUNTANSI SYARIAH**

OLEH:

BAIHAQI AKSA

(18108040016)

DOSEN PEMBIMBING :

DWI MARLINA WIJAYANTI, S.Pd., M.Sc

NIP. 19920316 201903 2 018

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2022



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-452/Un.02/DEB/PP.00.9/04/2022

Tugas Akhir dengan judul : **PENGARUH BIAS HEURISTIK TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN ORIENTASI JANGKA PANJANG SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : BAIHAQI AKSA
Nomor Induk Mahasiswa : 18108040016
Telah diujikan pada : Senin, 04 April 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc
SIGNED

Valid ID: 625521877648



Penguji I

Dr. Misnen Andiansyah, S.E., M.Si., Ak.,
CA., ACPA.
SIGNED

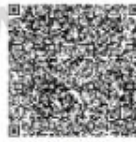
Valid ID: 62552611ac55



Penguji II

Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si
SIGNED

Valid ID: 62552185714da



Yogyakarta, 04 April 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawaira, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 625524956486c



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Baihaqi Aksa

Kepada:

Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

Assalamualaikum wr.wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka saya selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Baihaqi Aksa

NIM : 18108040016

Judul Skripsi : **Pengaruh Bias Heuristik Terhadap Keputusan Investasi dengan Orientasi Jangka Panjang Sebagai Variabel Moderasi**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Akuntansi Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam bidang ilmu ekonomi islam.

Dengan ini saya mengharap agar skripsi tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya saya ucapkan terimakasih.

Wassalamualaikum wr.wb.

Yogyakarta, 25 Maret 2022

Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc

NIP. 19920316 201903 2 018

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Baihaqi Aksa
NIM : 18108040016
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa skripsi saya yang berjudul: **Pengaruh Bias Heuristik Terhadap Keputusan Investasi dengan Orientasi Jangka Panjang Sebagai Variabel Moderasi** adalah hasil karya pribadi dan sepanjang pengetahuan penyusun tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis orang lain, kecuali bagian-bagian tertentu yang penyusun ambil sebagai acuan.

Apabila terbukti pernyataan ini tidak benar, maka sepenuhnya menjadi tanggungjawab penyusun.

Yogyakarta, 25 Maret 2022

Penyusun,



BAlIHAQl AKSA
NIM. 18108040016

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Baihaqi Aksa
NIM : 18108040016
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Noneksklusif (Non-exclusive royalty-free right) atas karya ilmiah yang berjudul “Pengaruh Bias Heuristik Terhadap Keputusan Investasi Dengan Orientasi Jangka Panjang Sebagai Variabel Moderasi”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di UIN Sunan Kalijaga berhak (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Yogyakarta, 25 Maret 2022

Penyusun,



Baihaqi Aksa

18108040016

HALAMAN MOTTO

“The Best Things In Life Need Patience”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Puji syukur kehadiran Allah SWT dan shalawat serta salam tercurahkan kepada

Nabi Muhammad SAW

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Bapak dan Ibu.

Seluruh dosen Akuntansi Syariah.

Guru-guruku yang telah memberikan ilmunya dengan tulus.

Sahabat-sahabat terbaikku.

Teman-teman yang selalu memberikan hal positif.

Almometerku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Semua kalangan akademisi.

Serta untuk diriku sendiri yang sudah berjuang untuk menyelesaikannya.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṣ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Ḍal	ḏ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ذ	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Za	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof
ي	Ya	y	ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta' Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah

terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
حَلَّة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرامة الأولياء	Ditulis	<i>karamah al-auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

َ	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
ِ	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
ُ	Dammah	Ditulis	<i>U</i>
فَعَلَ	Fathah	Ditulis	<i>fa'ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	Ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

Fathah + alif	Ditulis	<i>A</i>
جاهليَّة	Ditulis	<i>jahiliyyah</i>
Fathah + ya' mati	Ditulis	<i>a</i>
تَنَسَّ	Ditulis	<i>tansa</i>
Kasrah + ya' mati	Ditulis	<i>i</i>
كَرِيم	Ditulis	<i>karim</i>
Dhammah + wawu	Ditulis	<i>u</i>
فُرُوض	Ditulis	<i>: furud</i>

F. Vokal Rangkap

Fathah + ya' mati	Ditulis	<i>ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>bainakum</i>
Fathah + wawu mati	Ditulis	<i>au</i>
قول	Ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

انتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لأنشكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Latin

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis menggunakan huruf awal “al

اقرآن	Ditulis	<i>al-Qur'an</i>
القياس	Ditulis	<i>al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السماء	Ditulis	<i>as-Sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوالفروض	Ditulis	<i>zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilamin

Puji syukur senantiasa penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan limpahan nikmat yang tak terhingga sehingga penulis bisa menyelesaikan penelitian tugas akhir ini dengan baik yang berjudul **Pengaruh Bias Heuristik Terhadap Keputusan Investasi Dengan Orientasi Jangka Panjang Sebagai Variabel Moderasi**. Solawat serta salam tidak lupa penulis sanjungkan kepada nabi kita Muhammad SAW yang senantiasa kita harapkan *syafaat* darinya di yaumul akhir nanti. Semoga kita semua mampu meneladani akhlak beliau sehingga pantas untuk mendapat *syafaat*nya di yaumul akhir nanti.

Penulis merasa dalam penulisan tugas akhir ini banyak sekali tantangan yang dihadapi. Penulis menyadari tanpa bantuan doa, *support* dan semangat serta bantuan dari berbagai pihak mungkin tugas akhir ini akan sulit untuk selesai. Oleh karena itu penulis mengucapkan beribu terima kasih dan rasa hormat kepada semua pihak, diantaranya:

1. Prof. Dr. Phil. Al Makin, M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S. Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Rosyid Nur Anggara Putra, S.Pd., M.Si. selaku Kaprodi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Dwi Marlina Wijayanti, S.Pd., M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan banyak sekali arahan, masukan serta dukungan.
5. Bapak Dr. Ibi Satibi, S.H.I., M.Si. selaku Dosen Penasehat Akademik.
6. Seluruh Dosen Program Studi Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah berbagi ilmunya selama saya menempuh pendidikan.
7. Ibu, Bapak dan adekku beserta keluarga yang selalu mendoakan dan memberikan motivasi serta *support* kepada penulis. Terimkaasih tak terhingga selalu diberikan untuk bapak dan ibu saya yang selalu mengerahkan dan membimbing saya menjadi pribadi yang mandiri, disiplin dan bertanggung jawab.
8. Teman-teman akuntansi syariah 2018 yang selalu memberikan hal positif serta banyak memberikan masukan serta arahan untuk dapat menyelesaikan tugas akhir ini.
9. Sahabat-sahabat saya terutama penghuni kos ibu Rini yang selalu saya repotkan dan selalu memberikan lingkungan positif untuk dapat mengerjakan tugas akhir ini.

10. Teman-teman UKM Exact yang selalu memberikan bantuan tenaga serta motivasi untuk dapat terus maju dan bergerak agar bisa lebih baik lagi kedepannya.
11. Semua pihak yang terlibat dalam membantu dalam menyelesaikan tugas akhir ini tanpa bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan balasan yang terbaik oleh Allah SWT. Penulis menyadari bahwa karya tulis ilmiah ini tidak luput dari kesalahan. Dan semoga tugas akhir ini bisa bermanfaat bagi penulis khususnya serta bagi pembaca pada umumnya. Aamiin.

Yogyakarta, 25 Maret 2022

Penyusun,



Baihaqi Aksa

18108040016

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
SURAT PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK.....	v
HALAMAN MOTTO.....	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	vii
PEDOMAN TRANSLASI.....	viii
KATA PENGANTAR.....	xii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
ABSTRAK.....	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
D. Manfaat Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan.....	9
BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN JIPOTESIS.....	11
A. Landasan Teori.....	11
1. Teori Prospek.....	11
2. Teori Perilaku Keuangan.....	13
3. Keputusan Investasi.....	17
4. Bias Heuristik Ketersediaan informasi.....	21
5. Bias Heuristik Keterwakilan.....	23

6.	Bias Terlalu Percaya Diri	25
7.	Orientasi Jangka Panjang	27
B.	Telaah Pustaka.....	29
C.	Pengembangan Hipotesis	38
D.	Kerangka Pemikiran	47
BAB III METODOLOGI PENELITIAN		49
A.	Jenis Penelitian	49
B.	Populasi Dan Sampel.....	49
C.	Jenis Dan Teknik Pengumpulan Data	50
D.	Definisi Operasional Variabel	51
E.	Teknik Analisis Data	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		61
A.	Analisis Data Penelitian	61
1.	Deskripsi Objek Penelitian	61
2.	Deskriptif Data Penelitian dan Karakteristik Responden	61
3.	Evaluasi Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>).....	64
4.	Evaluasi Model Struktural (<i>Inner Model</i>).....	69
B.	Pembahasan	73
1.	Pengaruh Bias Terlalu Percaya Diri Terhadap Keputusan Investasi. ..	73
2.	Pengaruh Bias Ketersediaan Informasi Terhadap Keputusan Investasi. 74	
3.	Pengaruh Bias Keterwakilan Terhadap Keputusan Investasi.	77
4.	Pengaruh Moderasi Orientasi Jangka Panjang Terhadap Hubungan Antara Bias Terlalu Percaya Diri dan Keputusan Investasi.	79
5.	Pengaruh Moderasi Orientasi Jangka Panjang Terhadap Hubungan Antara Bias Ketersediaan Informasi dan Keputusan Investasi.	80
6.	Pengaruh Moderasi Orientasi Jangka Panjang Terhadap Hubungan Antara Bias Keterwakilan dan Keputusan Investasi.	82
BAB V PENUTUP.....		84
A.	Kesimpulan.....	84
B.	Implikasi	85
C.	Saran.....	86

DAFTAR PUSTAKA	88
LAMPIRAN.....	97



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 2 Telaah Pustaka	33
Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel.....	56
Tabel 4. 1 Karakteristik Responden	62
Tabel 4. 2 Loading Faktor.....	64
Tabel 4. 3 AVE (Average Variance Extracted)	65
Tabel 4. 4 Cross Loading	66
Tabel 4. 5 Composite Reliability	67
Tabel 4. 6 Cronbach's Alpha	68
Tabel 4. 7 Model Fit.....	69
Tabel 4. 8 R-Square.....	70
Tabel 4. 9 Uji Hipotesis (Bootstrapping)	71
Tabel 4. 10 Predictive Relevance.....	72



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	48
-------------------------------------	----



ABSTRAK

Pengambilan keputusan investasi merupakan proses yang sangat kompleks yang memerlukan adanya pertimbangan terhadap aspek-aspek relevan dari berbagai informasi dan disiplin ilmu yang ada. Pengambilan keputusan investasi seringkali dihadapkan oleh beberapa bias yang dapat mempengaruhi kualitas pengambilan keputusan. Oleh karena itu, banyak investor yang bersikap tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi mereka. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh bias heuristik seperti bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan informasi, dan bias keterwakilan terhadap keputusan investasi investor di bursa efek Indonesia, serta peran moderasi dari orientasi jangka panjang. Dengan menggunakan kuesioner terstruktur, total 404 tanggapan telah dikumpulkan dari investor individu yang pernah melakukan transaksi di pasar modal Indonesia khususnya saham. Hubungan antar variabel diuji dengan menerapkan metode *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS 3.3.7.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan informasi, dan bias keterwakilan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi investor. Sedangkan untuk efek moderasi orientasi jangka panjang yang signifikan hanya pada pengaruh bias terlalu percaya diri pada keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa orientasi jangka panjang investor memperkuat pengaruh bias terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi. Bias ketersediaan informasi dan bias keterwakilan dalam penelitian ini tidak ada efek moderasi yang signifikan dari orientasi jangka panjang. Dalam penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan baru tentang peran bias heuristik pada keputusan investasi investor individu di pasar saham.

Kata Kunci: Keputusan investasi, bias heuristik, bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan informasi, bias keterwakilan, orientasi jangka panjang

ABSTRACT

The decision making on investment is a very complex process that requires consideration regarding relevant aspects of various existing information and scientific disciplines. The decision making on investment is often faced with several biases that can affect the quality of decision making. Therefore, many investors are irrational in making their investment decisions. The aim of this study is to investigate the effect of heuristic biases such as overconfidence bias, availability bias, and representativeness bias on the investors' investment decisions on the Indonesian stock exchange, as well as the moderating role of long-term orientation. By using a structured questionnaire, a total of 404 responses have been collected from individual investors who have made transactions in the Indonesian capital market, especially stocks. The relationships between variables were tested by applying the Structural Equation Modeling (SEM) method by using the SmartPLS 3.3.7 software.

The results show that overconfidence bias, availability bias, and representativeness bias have a significant and positive effect on investors' investment decisions. Meanwhile, the moderating effect of long-term orientation is significant only on the effect of overconfidence bias on investment decisions. This shows that the long-term orientation of investors strengthens the effect of overconfidence bias on investment decisions. Availability bias and representativeness bias in this study have no significant moderating effect of long-term orientation. This research is expected to be able to provide new insights about the role of heuristic bias in individual investors' investment decisions in the stock market.

Key words: Investment decision, heuristic bias, overconfidence bias, availability bias, representativeness bias, long-term orientation

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi dianggap sebagai tolak ukur kekuatan ekonomi dan perkembangan suatu negara (Rasheed et al., 2018). Data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan data dari akhir tahun 2019 sampai oktober 2021 mengalami kenaikan jumlah investor dari 2,48 juta menjadi 6,43 juta dan mengalami kenaikan persentase sekitar 259% dari akhir tahun 2019 (Kemenkeu, 2021). Peningkatan investor yang signifikan membuat masyarakat memerlukan pemahaman yang memadai untuk mengelola informasi data keuangan maupun non keuangan yang ada (Pratama et al., 2020). Pada kenyataan sekarang khususnya para investor pemula lebih memilih menggunakan faktor psikologis dan emosi mereka dalam pengambilan keputusan tanpa mempertimbangkan banyak hal untuk masa depan (Sabilla & Pertiwi, 2021). Perilaku investor biasanya menyimpang dari logika dan alasan, yang mengakibatkan investor menunjukkan berbagai bias perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi mereka (Richie & Josephson, 2017).

Pengambilan keputusan investasi merupakan proses yang sangat kompleks yang melibatkan identifikasi berbagai alternatif investasi dan memilih yang terbaik dari mereka (Jain, Walia, & Gupta, 2020). Dalam mengambil keputusan investasi, setiap orang dihadapkan pada banyaknya faktor yang menghambat seseorang dalam pengambilan keputusan investasi (Puskaa,

Beganovic, & Sadic, 2019). Jika seorang membuat keputusan yang salah tentang implementasi investasi tertentu dapat menyebabkan risiko kerugian yang akan dihadapi (Buratti & Allwood, 2019). Investor dalam mengambil keputusan investasi selalu dihadapkan pada kondisi ketidakpastian dan berbagai risiko (Yuwono & Elmadiani, 2021). Dalam mengambil keputusan keuangan investor bersikap rasional tetapi terkadang emosi dan jiwa mempengaruhi keputusan mereka, menyebabkan keputusan tersebut dilakukan dengan cara yang tidak rasional (Khan, 2017). Kesalahan pengambilan keputusan juga bisa disebabkan oleh penggunaan beberapa jalan pintas oleh investor, yang lebih dikenal sebagai heuristik (Mccannon, Asaad, & Wilson, 2016).

Heuristik adalah aturan praktis, yang digunakan pembuat keputusan dalam situasi yang kompleks dan tidak pasti untuk membuat keputusan dengan mudah (Shah, Ahmad, & Mahmood, 2018). Dalam teori *behavioural finance* telah disebutkan bahwa bias perilaku seperti peran psikologis, emosi serta kognitif seseorang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi (Itzkowitz & Itzkowitz, 2017). Literatur yang lebih baru menunjukkan bahwa faktor emosional dan psikologis seperti bias terlalu percaya diri memainkan peran penting dalam keputusan investasi (Khan, Afeef, Jan, & Ihsan, 2020).

Bias terlalu percaya diri merupakan bias heuristik kognitif, yang dapat didefinisikan sebagai keyakinan yang tidak beralasan dalam penalaran intuitif, penilaian, dan kemampuan kognitif seseorang (Ahmad & Shah, 2020). Bias terlalu percaya diri bisa dikatakan sebagai kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan dirinya sendiri (Bakar & Yi, 2016). Secara

umum, literatur menunjukkan bahwa bias terlalu percaya diri secara signifikan mempengaruhi perilaku seseorang (McCannon et al., 2016). Dalam penelitiannya, Merkle (2017), menyebutkan bahwa seseorang yang terlalu percaya diri cenderung mengambil risiko lebih tinggi.

Penelitian terdahulu dari Hayat & Anwar (2016) menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Studi yang dilakukan Bakar & Yi (2016) juga menemukan bahwa bias *overconfidence* memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Ahmad & Shah (2020) menemukan bahwa bias terlalu percaya diri dapat mengganggu kualitas keputusan dan kinerja investasi.

Selain bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan informasi juga mempunyai pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi (Khan et al., 2020). Bias heuristik ketersediaan informasi (*availability heuristic bias*) adalah jenis pengambilan keputusan tanpa persiapan dengan hanya mempertimbangkan pengetahuan dan informasi yang tersedia dengan mudah dalam mengevaluasi peluang investasi dan mengabaikan metode alternatif lainnya (Ozen, 2016). Sebagai akibatnya, individu cenderung menimbang penilaian mereka terhadap informasi yang lebih baru (Dale, 2019). Bias ketersediaan informasi digunakan ketika mereka menilai seberapa besar kemungkinan akan terjadi dengan berfokus pada kemudahan yang mereka pikirkan (Vis, 2019). Di pasar saham, perilaku ini dapat diamati ketika investor lebih memilih saham perusahaan lokal

daripada saham perusahaan internasional karena mereka mengenal saham lokal dan informasinya tersedia dan dapat diperoleh dengan mudah.

Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa investor merasa mudah dan santai dalam pengambilan keputusan ketika mereka memiliki informasi yang memadai. Itzkowitz & Itzkowitz (2017) mengungkapkan bahwa bias ketersediaan informasi membuat seseorang membuat pilihan yang kurang optimal. Temuan dari penelitian Khan et al. (2020) juga menyebutkan bahwa bias ketersediaan informasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investor karena menyebabkan investor salah melihat saham dari satu sisinya saja, sehingga menghasilkan keputusan investasi yang tidak optimal. Dalam penelitian Vis (2019), selain bias ketersediaan informasi, bias yang membuat suatu keputusan kompleks dibawah ketidakpastian juga disebabkan oleh bias heuristik keterwakilan.

Bias heuristik keterwakilan (*representativeness heuristic bias*) adalah aturan jalan pintas yang diterapkan investor dalam suatu situasi untuk mengurangi proses pengambilan keputusan dan menarik kesimpulan dengan cepat (Khan et al., 2020). Bias keterwakilan menempatkan terlalu banyak kepercayaan terhadap sesuatu berdasarkan anggapan kelompok sosial tertentu (Ahmad et al., 2020). Dapat diartikan bahwa bias keterwakilan sebagai aturan praktis yang membuat individu menetapkan sebuah keputusan yang mirip dengan populasinya (Abdin et al., 2017).

Penelitian terdahulu dari Hussainet et al. (2017) tentang heuristik dan keputusan pembelian saham menunjukkan bahwa bias heuristik cenderung

mempengaruhi keputusan investor. Meskipun sebagian besar peneliti mempelajari bias heuristik keterwakilan untuk lebih menjelaskan dan memahami perilaku investor di pasar saham, namun terdapat hasil yang belum konsisten. Sebuah penelitian menunjukkan bahwa bias keterwakilan bukan merupakan penentu utama perilaku investor di pasar saham (Charness, Karni, & Levin, 2010). Shah et al. (2018) juga mengungkapkan bahwa bias yang didorong oleh bias heuristik keterwakilan memiliki pengaruh negatif yang nyata pada pengambilan keputusan. Sementara penelitian lain mengidentifikasi bahwa bias keterwakilan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi (Alwathainani, 2012; Shah et al. 2018; Ahmad et al. 2020)

Berdasarkan riset yang dilakukan Khan et al. (2020), bias heuristik dapat dikendalikan dengan memperhatikan orientasi jangka panjang karena perilaku investasi jangka panjang merupakan strategi manajemen risiko. Investor mempertimbangkan semua kinerja keuangan yang relevan dan mengevaluasi risiko terkait dengan keamanan keuangan atau perusahaan dalam waktu yang lama untuk membuat risiko berkurang akibat adanya orientasi jangka panjang dalam pengambilan keputusan.

Orientasi jangka panjang mengeksplorasi bagaimana individu dengan latar belakang budaya yang berbeda memandang manajemen waktu, saat ini, masa lalu dan masa depan (Khan et al., 2020). Budaya pada orientasi jangka panjang lebih menghargai masa depan daripada masa kini atau masa lalu. Oleh karena itu orientasi waktu merupakan elemen penting dalam pengambilan keputusan (Schepers, Voordeckers, Steijvers, & Laveren, 2020)

Venaik & Brewer (2013) menyebutkan bahwa individu yang berorientasi masa depan lebih menekankan pada perencanaan masa depan dan berharap masa depan lebih baik daripada masa kini atau masa lalu. Oleh karena itu, disarankan agar investor dengan orientasi jangka panjang harus mempertimbangkan semua informasi yang relevan dalam keputusan investasi mereka. Selain itu, investor juga melakukan analisis yang menyeluruh tentang sebuah investasi serta kondisi keuangan yang mendetail dan menyeluruh (Sternad & Kennelly, 2017). Investor pada akhirnya dapat menghindari bias heuristik seperti bias terlalu percaya diri, bias keterwakilan dan bias ketersediaan informasi dalam keputusan investasi mereka.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Khan et al. (2020), yang menyebutkan bahwa di masa depan para peneliti harus mengeksplorasi peran moderasi orientasi jangka panjang dalam bias perilaku lainnya, seperti bias terlalu percaya diri. Kebanyakan masyarakat hanya mengandalkan bias perilaku dan tidak menganalisis secara mendalam tentang instrumen investasi yang akan dilakukan. Pembaharuan penelitian umumnya perlu dilakukan untuk meregenerasi dan pengembangan penelitian khususnya di bidang perilaku keuangan.

Penelitian di bidang perilaku keuangan telah mengidentifikasi banyak perilaku yang bertentangan dengan rasionalitas (Jain et al., 2020). Bias heuristik merupakan salah satu teori keuangan perilaku yang jarang diteliti dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu penelitian lebih lanjut perlu dilakukan untuk

menganalisis perilaku yang menyimpang dari rasionalitas. Pada dasarnya keputusan yang diambil oleh investor memainkan peran penting dalam membentuk tren pasar, yang pada akhirnya mempengaruhi perekonomian dan fluktuasi harga saham.

Dari berbagai penjelasan tentang berbagai perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “pengaruh bias heuristik terhadap keputusan berinvestasi dengan orientasi jangka panjang sebagai variabel moderasi”. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dari Khan et al. (2020), dengan menambahkan *overconfidence* atau bias terlalu percaya diri sebagai variabel independen.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan maka dapat dirumuskan pokok-pokok permasalahan sebagai berikut.

1. Apakah bias heuristik terlalu percaya diri berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi?
2. Apakah bias heuristik ketersediaan informasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi?
3. Apakah bias heuristik keterwakilan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi?
4. Apakah orientasi jangka panjang memoderasi hubungan antara bias terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi?

5. Apakah orientasi jangka panjang memoderasi hubungan antara bias ketersediaan informasi terhadap keputusan investasi?
6. Apakah orientasi jangka panjang memoderasi hubungan antara bias keterwakilan terhadap keputusan investasi?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh bias terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi.
2. Untuk mengetahui pengaruh bias ketersediaan informasi terhadap keputusan investasi.
3. Untuk mengetahui pengaruh bias keterwakilan terhadap keputusan investasi.
4. Untuk mengetahui pengaruh moderasi orientasi jangka panjang terhadap hubungan antara bias terlalu percaya diri dan keputusan investasi
5. Untuk mengetahui pengaruh moderasi orientasi jangka panjang terhadap hubungan antara bias ketersediaan informasi dan keputusan investasi.
6. Untuk mengetahui pengaruh moderasi orientasi jangka panjang terhadap hubungan antara bias keterwakilan dan keputusan investasi.

D. Manfaat Penelitian

Kontribusi yang peneliti harapkan dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu melengkapi penelitian sebelumnya dari Khan et al. (2020) tentang analisis Dampak bias heuristik pada keputusan investasi investor. Serta dapat menjadi referensi mengenai bias heuristik yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada investor bahwa dalam melakukan investasi harus bisa mengelola psikologi atau perilaku masing-masing dengan efektif supaya dapat mencapai tujuan investasi secara maksimal. Sehingga investor mengetahui bahwa dalam mengambil keputusan banyak pertimbangan yang harus dilakukan agar menghasilkan keputusan investasi yang sesuai dengan rencana.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini dijelaskan dalam lima bagian antara lain:

Bab I berisi pendahuluan penelitian seperti latar belakang penelitian yang berisi fenomena, definisi dari variabel penelitian, dan gap penelitian. Selain latar belakang terdapat rumusan masalah yang membahas pertanyaan-pertanyaan dalam penelitian yang perlu dijawab dalam pembahasan penelitian nantinya. Dalam pembahasan terdapat juga bahasan tentang kontribusi

penelitian dan sistematika penulisan yang membahas secara singkat dari poin-poin dalam bab pada penelitian ini.

Bab II berisi landasan teori. Pada landasan teori akan dibahas berbagai beberapa teori yang relevan dengan penelitian ini seperti teori prospek, teori rasionalitas terbatas, teori kognitif, keputusan investasi, bias Heuristik (*Availability, Representativeness, And Overconfidence*), dan orientasi jangka panjang. Pembahasan selanjutnya akan dijelaskan literatur review dan pengembangan hipotesis serta kerangka pemikiran dalam penelitian.

Bab III berisi Metodologi penelitian. Pada bab ini akan dijelaskan metode penelitian, populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data. Dalam bab ini dijelaskan secara singkat tentang bagaimana teknik olah data yang akan dilakukan nantinya, seperti cara uji kelayakan data dan uji hipotesis nantinya.

Bab IV berisi hasil analisis dan pembahasan penelitian. Pada bab ini dijelaskan objek penelitian, deskripsi sampel penelitian, serta terdapat hasil penelitian dan pembahasan dari pertanyaan penelitian yang diajukan pada bab pertama sebelumnya. Hasil penelitian yang telah didapat dianalisis untuk menentukan terjawabnya hipotesis atau tidak sehingga dilanjutkan di pembahasan penelitian.

Bab V berisi penutup. Pada bab ini dijelaskan kesimpulan dalam penelitian, implikasi penelitian, dan saran atau rekomendasi untuk penelitian selanjutnya serta keterbatasan dalam penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan yang telah dilakukan dalam bab IV, maka ada beberapa kesimpulan dari penelitian ini yaitu:

1. Bias terlalu percaya diri mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi investor.
2. Bias ketersediaan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi investor.
3. Bias keterwakilan mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi investor.
4. Orientasi jangka panjang memoderasi hubungan antara bias terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi investor.
5. Orientasi jangka panjang tidak memoderasi hubungan antara bias ketersediaan terhadap keputusan investasi investor.
6. Orientasi jangka panjang tidak memoderasi hubungan antara bias keterwakilan dengan keputusan investasi investor.

Investor dalam mengambil keputusan investasi dipengaruhi oleh bias yang didorong oleh heuristik. Dalam hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa heuristik didorong oleh bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan dan bias keterwakilan yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perilaku keputusan investasi. Hal ini menegaskan bahwa perilaku investor dalam

berinvestasi juga dipengaruhi oleh berbagai bias psikologis dan heuristik. Para investor yang dipengaruhi oleh bias heuristik (bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan, dan bias keterwakilan biasanya cenderung mengandalkan informasi yang mudah didapat daripada melakukan analisis detail dari semua informasi yang tersedia. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa investor yang tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan lebih mementingkan jangka pendek daripada jangka panjang dan mengambil tindakan berdasarkan informasi baru.

B. Implikasi

Implikasi yang diperoleh dalam penelitian ini terdiri dari dua implikasi yaitu implikasi praktis dan implikasi teoritis.

1. Implikasi Praktis

Penelitian ini memberikan pengetahuan kepada investor mengenai pengaruh bias heuristik pada keputusan investasi mereka dan menyarankan mereka untuk menghindari bias yang didorong oleh heuristik dan jalan pintas mental lainnya. Investor harus melakukan analisis detail dari semua informasi yang relevan selama proses pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini juga menyarankan bahwa investor harus mempunyai perilaku berorientasi jangka panjang dan menghindari hasil langsung, sehingga dapat menghasilkan keputusan investasi yang optimal.

2. Implikasi Teoritis

Penelitian ini mampu mengembangkan penelitian sebelumnya dari Khan et al. (2020) tentang analisis Dampak bias heuristik pada keputusan investasi investor. Dalam penelitian ini mampu menjadi pembaharuan pembahasan untuk bias heuristik terhadap keputusan investasi terutama pengembangan pembahasan untuk pengaruh bias terlalu percaya diri terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh orientasi jangka panjang. Tidak hanya itu, penelitian ini juga dapat menjadi referensi pembahasan selanjutnya tentang bias heuristik yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

C. Saran

Penelitian ini menguji pengaruh heuristik khususnya heuristik bias terlalu percaya diri, bias ketersediaan informasi dan bias keterwakilan terhadap keputusan investasi dengan peran moderasi orientasi jangka panjang di pasar modal Indonesia. Keterbatasan penelitian ini yaitu penentuan sampel yang mengambil batas minimum jumlah sampel dan hanya terbatas di Indonesia saja, penelitian di masa depan supaya dilakukan dengan lebih banyak sampel lagi dan wilayah yang lebih luas. Keterbatasan lainnya yaitu penelitian yang dilakukan masih menggunakan kuesioner secara online dengan menggunakan google form, hal ini membuat peneliti tidak mengetahui apakah responden mengisi kuesioner penelitian dengan serius atau hanya ingin mendapatkan hadiah semata, sehingga penelitian selanjutnya diharapkan bisa menggunakan survei secara offline baik menggunakan metode kuesioner atau eksperimen. Selanjutnya, peneliti masa

depan juga harus dilakukan untuk mengeksplorasi peran moderasi dari perilaku lain seperti penghindaran ketidakpastian dan perilaku lainnya yang sekiranya rasional untuk dilakukan penelitian.



DAFTAR PUSTAKA

- Abbes, M. B., Boujelbene, Y., & Bouri, A. (2009). Overconfidence Bias : Explanation Of Market Anomalies. *Journal of Applied Economic Sciences*, 4(7), 12–25.
- Abdin, S. Z. ul, Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 42, 674–688. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.010>
- Achjari, D. (2004). Partial Least Squares : Another Method Of Structural Equation Modeling Analysis. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 19(3), 238–248.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision ? *Asian Journal of Accounting Research*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- 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*. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Ahmad, M., Zulfiqar, S., Shah, A., & Abbass, Y. (2020). The role of heuristic-driven biases in entrepreneurial strategic decision-making : evidence from an emerging economy. *Management Decision*. <https://doi.org/10.1108/MD-09-2019-1231>
- Alwathainani, A. M. (2012). Consistent winners and losers. *International Review of Economics and Finance*, 21(1), 210–220. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2011.05.009>
- Aminatuzzahra. (2014). Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi Terhadap Perilaku Keuangan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu. *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 70–96.
- Ansari, T. S. (2019). Reminding State Enterprises (BUMN) Management Using the Principle of 'Business Judgment Rule': A Preliminary Note. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal) : Humanities and Social Sciences*, 2(3), 27–38.
- Aurigemma, S., & Mattson, T. (2019). Effect of long-term orientation on voluntary security actions. *Information & Computer Security*, 27(1). <https://doi.org/10.1108/ICS-07-2018-0086>
- Bagus, R. U. I. G. (2016). *Teknik Sampling dan Penentuan Jumlah sampel*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.1.5187.0808>
- Baihaqqy, M. R. I., Disman, Nugraha, Sari, M. S., & Ikhsan, S. (2020). The Effect

- of Financial Literacy on Mortgage Choices. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 3(2015), 3073–3083.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market : A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 35(October 2015), 319–328. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X)
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2002). A Survey Of Behavioral Finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (pp. 1–76). Princeton University Press.
- Bazerman, M., Loewenstein, G., & Moore, D. (2002). Why Good Accountants Do Bad Audits. *Harvard Business Review*.
- Bearden, W. O., Money, R. B., & Nevins, J. L. (2006). A Measure of Long-Term Orientation : Development and Validation. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(3), 456–467. <https://doi.org/10.1177/0092070306286706>
- Best, M. J., & Grauer, R. R. (2016). Prospect theory and portfolio selection. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 11, 13–17. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2016.05.002>
- Bondt, W. F. M. De, & Thaler, R. H. (1995). Chapter 13 Financial Decision-Making in Markets and Firms : A Behavioral Perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9(13), 385–410.
- Bonna, A., & Amoah, R. A.-M. (2019). Influence of Culture on Investment Decisions: A Cross-Sectional Study of Ghanaian Population. *Journal of Economics and Behavioral Studies*, 11(6(J)), 38–51. [https://doi.org/10.22610/jebs.v11i6\(j\).2955](https://doi.org/10.22610/jebs.v11i6(j).2955)
- Bowers, A. H., Mitsuhashi, H., Greve, H., & Baum, J. A. C. (2014). Competitive Parity , Status Disparity , and Mutual Forbearance : Securities Analysts' Competition for Investor Attention. *Academy Of Management Journal*, 57(1), 38–62. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2241497>
- Brahmana, R., Hooy, C. W., & Ahmad, Z. (2012). The role of herd behaviour in determining the investor's Monday irrationality. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 8(2), 1–20.
- Buratti, S., & Allwood, C. M. (2019). The effect of knowledge and ignorance assessments on perceived risk. *Journal of Risk Research*, 22(6), 735–748.
- Chandra, P. (2016). *Behavioural Finance*. india: McGraw Hill Education.
- Chang, C.-H., Huang, H.-H., & Chang, Y.-C. (2015). Stock characteristics, trading behavior, and psychological pitfalls. *Managerial Finance*, 41(12), 1298–1317.

- Charness, G., Karni, E., & Levin, D. (2010). On the conjunction fallacy in probability judgment : New experimental evidence regarding Linda. *Games and Economic Behavior*, 68(2), 551–556. <https://doi.org/10.1016/j.geb.2009.09.003>
- Chen, C. S., Cheng, J. C., Lin, F. C., & Peng, C. (2017). The role of house money effect and availability heuristic in investor behavior. *Management Decision*, 55(8), 1598–1612. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2016-0725>
- Chhapra, I. U., Kashif, M., Rehan, R., & Bai, A. (2018). An empirical investigation of investor ' s behavioral biases on financial decision making. *Asian Journal of Empirical Research*, 8(3), 99–109. <https://doi.org/10.18488/journal.1007/2018.7.3/1007.3.99.109>
- Chin, W. W. (1998). *The partial least squares approach to structural equation modeling. Modern methods for business research*. London: Lawrence Erlbaum Associates.
- Dale, S. (2019). Heuristics and biases : The science of decision-making Heuristics and Biases – The Science Of Decision Making. *Business Information Review*, 32(2). <https://doi.org/10.1177/0266382115592536>
- Das, T. K., & Teng, B. (2000). A Resource-Based Theory. *Journal of Management*, 26(1), 31–61.
- Espinasse, B., & Pascot, D. (1987). Decision Support Systems : A Knowledge Oriented Approach Decision Support. *Economics and Artificial Intelligence*, (March), 0–4.
- Fahim, F., Khan, M. A., & Ali, A. (2019). *Impact of Overconfidence on Investor ' s Investment Decision : Moderating Role of Risk Perception and Religiosity-A Survey of Pakistan Stock Exchange Impact of Overconfidence on Investor ' s Investment Decision : Moderating Role of Risk Perception and Rel.* (September 2020). <https://doi.org/10.31384/jisrmsse/2019.17.2.6>
- Flammer, C., & Bansal, P. (2017). Does a long-term orientation create value ? *Strategic Management Journal*, 1827–1847. <https://doi.org/10.1002/smj>
- Galavotti, I., Lippi, A., & Cerrato, D. (2021). *The representativeness heuristic at work in decision-making : building blocks and individual-level cognitive and behavioral factors.* 59(7), 1664–1683. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2019-1464>
- Gambetti, E., & Giusberti, F. (2019). Journal of Behavioral and Experimental Economics Personality , decision-making styles and investments. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 80(February), 14–24.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial Least Squares: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.0* (2nd ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Goyal, P., Gupta, P., & Yadav, V. (2021). Antecedents to heuristics : decoding the role of herding and prospect theory for Indian millennial investors. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2021-0073>
- Graafland, J. (2020). When Does Economic Freedom Promote Well Being ? On the Moderating Role of Long - Term Orientation. *Social Indicators Research*, 149(1), 127–153. <https://doi.org/10.1007/s11205-019-02230-9>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2014). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Harrison, E. F. (2011). Management Decision Interdisciplinary Models of Decision Making. *MCB University Press*, 31(8).
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision ; Moderating Role of Financial Literacy. *SSRN Electronic Journal*, 1–14.
- Hernandez, J. G. V., & Perez, R. (2019). *Bounded rationality in decision – making*. 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.15406/mojcrr.2019.02.00047>
- Heutel, G. (2019). Prospect theory and energy efficiency. *Journal of Environmental Economics and Management*, 96, 236–254. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2019.06.005>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral Finance. *The Annual Review of Financial Economics*, 7, 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Hofstede, G. (2001). Geert Hofstede , Culture ’ s Consequences : Comparing Values , Behaviours , Institutions , and Organizations Across. *International Journal OfCross Cultural Management*.
- Hu, C.-P., & Chang, Y.-Y. (2017). John W, Creswell, Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches. *Journal of Social and Administrative Sciences*, 4(2).
- Hussain, H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). Borsa _ Istanbul Review Heuristics and stock buying decision : Evidence from Malaysian and Pakistani stock markets. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.12.002>
- Hussain, R., Hassali, M. A., & Babar, Z.-U.-D. (2019). Quantitative Methods in Pharmacy Practice Research. In Z.-U.-D. Babar (Ed.), *Encyclopedia of Pharmacy Practice and Clinical Pharmacy*. <https://doi.org/10.1016/B978-0-128-12735-3.00138-2>
- Ising, A. (2007). Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. *Financial Markets and Portfolio Management*, 21(4), 491–492.

- Itzkowitz, J., & Itzkowitz, J. (2017). Name-Based Behavioral Biases : Are Expert Investors Immune? *Journal of Behavioral Finance*, 0(0), 1–9. <https://doi.org/10.1080/15427560.2017.1308940>
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>
- Jaiyeoba, H. B., Abdullah, M. A., & Ibrahim, K. (2020). Institutional investors vs retail investors: Are psychological biases equally applicable to investor divides in Malaysia? *International Journal of Bank Marketing*, 38(3), 671–691. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2019-0242>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–293.
- Kang, M., & Park, M. J. (2019). Employees' judgment and decision making in the banking industry: The perspective of heuristics and biases. *International Journal of Bank Marketing*, 37(1), 382–400. <https://doi.org/10.1108/IJBM-04-2018-0111>
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy — a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/JMB-10-2021-0037>
- Kemenkeu. (2021). Aktivitas Pasar Modal Indonesia Di Era Pandemi. Retrieved from KPKNL Kupang website: <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/baca-artikel/13817/Aktivitas-Pasar-Modal-Indonesia-Di-Era-Pandemi.html>
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S., & Ihsan, A. (2020). The impact of heuristic biases on investors' investment decision in Pakistan stock market: moderating role of long term orientation. *Qualitative Research in Financial Markets*, 13(2), 252–274. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2020-0028>
- Khan, M. U. (2017). Impact Of Availability Bias And Loss Aversion Bias On Investment Decision Making , Moderating Role Of Risk Perception. *Journal of Modern Developments in General Management & Administration*, 1(1), 17–28.
- Klein, A. (1998). Firm Performance And Board Committee Structure. *The Journal of Law and Economics*, 41(1), 275–303.
- Kliger, D., & Kudryavtsev, A. (2010). The Availability Heuristic and Investors' Reaction to Company-Specific Events. *Journal of Behavioral Finance*, 11(1), 50–65. <https://doi.org/10.1080/15427561003591116>
- Lee, E. B., Kim, J., & Lee, S. G. (2017). Predicting customer churn in mobile industry using data mining technology. *Industrial Management and Data*

- Systems*, 117(1), 90–109. <https://doi.org/10.1108/IMDS-12-2015-0509>
- Lin, Y. L., Shi, W., Prescott, J. E., & Yang, H. (2018). In the Eye of the Beholder : Top Managers ' Long-Term Orientation , Industry Context , and Decision-Making Processes. *Journal of Management*, 1–32. <https://doi.org/10.1177/0149206318777589>
- Lubis, P. K. D. (2019). Influence of Knowledge Investment and Investment Motivation Against the Interest of Investing in the Stock Market on Economic Education Status of Students of State University of Medan. *Journal of Physics: Conference Series*, 1387(1).
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67.
- Mahajan, J. (1992). The Overconfidence Effect in Marketing Management Predictions. *Journal of Marketing Research*, 29(3), 329–342.
- Manurung, A. H. (2012). Teori Perilaku Keuangan (Behaviour Finance). In *PT Adler Manurung Press* (Vol. 41). Retrieved from <http://finansialbisnis.com/Data2/Riset/Teori Perilaku Keuangan.pdf>
- Mccannon, B. C., Asaad, C. T., & Wilson, M. (2016). Financial competence , overconfidence , and trusting investments : Results from an experiment. *Journal of Economic and Finance*, 590–606. <https://doi.org/10.1007/s12197-015-9328-4>
- Merkle, C. (2017). Financial overconfidence over time : Foresight , hindsight , and insight of investors. *Journal of Banking and Finance*, 84, 68–87. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.07.009>
- Ozen, Y. (2016). *Investigating the Decision Heuristics of Candidate Teachers Who are Different in Their Responsibility Controls*. 4(7), 1744–1749. <https://doi.org/10.13189/ujer.2016.040729>
- Pandjaitan, D. R. H., & Ahmad, A. (2017). *Buku Ajar Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Bandar Lampung: Aura Publishing.
- Park, J., Konana, P., Gu, B., Kumar, A., & Raghunathan, R. (2012). Confirmation Bias, Overconfidence, and Investment Performance: Evidence from Stock Message Boards. *SSRN Electronic Journal*, (July). <https://doi.org/10.2139/ssrn.1639470>
- Park, S., Chung, N., & Woo, S.-C. (2013). Do reward programs build loyalty to restaurants ? The moderating effect of long-term orientation on the timing and types of rewards. *Managing Service Quality*, 23(3), 225–244. <https://doi.org/10.1108/09604521311312246>
- Parveen, S., Wajid, Z., Abdul, Q., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction , investors ' sentiments and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235.

<https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>

- Pikulina, E., Renneboog, L., & Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and Investment: An Experimental Approach. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>
- Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., Bayu, P., & Prasetyo, T. (2020). *Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia*. 7(2).
- Puskaa, A., Beganovic, A., & Sadic, S. (2019). Model for investment decision making by applying the multi-criteria analysis method. *Serbian Journal of Management*, 13(1).
- Radjab, E., & Jam'an, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (1st ed.). Makassar: Lembaga Perpustakaan dan Penerbitan Universitas Muhammadiyah Makassar Jl.Sultan.
- Rahi, S. (2017). Research Design and Methods : A Systematic Review of Research Paradigms , Sampling Issues and Instruments Development. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 6(2). <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000403>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision : an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041.
- 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*.
- Richie, M., & Josephson, S. A. (2017). Quantifying Heuristic Bias : Anchoring , Availability , and Representativeness Quantifying Heuristic Bias : Anchoring , Availability , and Representativeness. *Teaching and Learning in Medicine*, 0(0), 1–9. <https://doi.org/10.1080/10401334.2017.1332631>
- Ringle, C. M., Sarstedt, M., Mitchell, R., & Gudergan, S. P. (2018). Partial least squares structural equation modeling in HRM research. *The International Journal of Human Resource Management*, 1–27. <https://doi.org/10.1080/09585192.2017.1416655>
- Russo, J. E. (2014). Decision Making. *Palgrave Macmillan*, (January 2014).
- Sabilla, B. V., & Pertiwi, T. K. (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo. *E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 353–364.
- Salman, M., & Khan, B. (2020). Moderated Mediation : The Impact Of Heuristic Representativeness Bias On Investment Decision-Making. *Academic Journal of Social Sciences*, 4(2), 354–363.
- Schepers, J., Voordeckers, W., Steijvers, T., & Laveren, E. (2020). Long-Term Orientation as a Resource for Entrepreneurial Orientation in Private Family

- Firms : The Need for Participative Decision Making. *Sustainability*, 12(13). <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/su12135334>
- Semiring, V., & Arfianto, E. D. (2016). Analisis Pengaruh Bid-Ask Spread, Turnover, Volatilitas Terhadap Disposition Effect Pada Pasar Modal Indonesia. *Diponegoro Journal Of Management*, 5, 1–8. Retrieved from <http://eprints.undip.ac.id/50660/>
- Shah, 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. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Shefrin, H. (2000). Beyond Greed and Fear : Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing. In *Harvard Business School Press*. <https://doi.org/10.1093/0195161211.001.0001>
- Shefrin, H., & Statman, M. (1994). Behavioral Capital Asset Pricing Theory. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 29(3), 323–349.
- Shihab, M. Q. (2005a). *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an volume 1* (4th ed.). Tangerang: Lentera Hati.
- Shihab, M. Q. (2005b). *Tafsir Al-Mishbah: Pesan, Kesan dan Keserasian Al-Qur'an volume 13* (4th ed.). Tangerang: Lentera Hati.
- Stanwick, P. A. (1996). Mental imagery An alternative to top management team replacement for declining organizations. *Journal of Organizational Change Management*, 9(2), 47–65.
- Sternad, D., & Kennelly, J. J. (2017). *The sustainable executive : antecedents of managerial long-term orientation*. <https://doi.org/10.1108/JGR-04-2017-0026>
- Sumtoro, A., & Anastasia, N. (2015). Perilaku Keuangan Dalam Pengambilan Keputusan Berinvestasi Properti Residensial Di Surabaya. *Finesta*, 3(1), 41–45.
- Taherdoost, H. (2016). Validity and Reliability of the Research Instrument ; How to Test the Validation of a Questionnaire / Survey in a Research. *International Journal of Academic Research in Management*, 5(3), 28–36. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3205040>
- Thomas, K. D. (2013). Presumptive Collection : A Prospect Theory Approach to Increasing Small Business Tax Compliance. *Tax Law Rev*, 67, 111–168.
- Trinugroho, I., & Sembel, R. (2011). Overconfidence and Excessive Trading Behavior: An Experimental Study. *International Journal of Business and Management*, 6(7). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n7p147>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)

- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty : Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Ullah, I., Ullah, A., & Rehman, naqib ur. (2017). Impact Of Overconfidence And Optimism On Investment Decision. *International Journal of Information, Business and Management*, 9(2), 601–610.
- Venaik, S., & Brewer, P. (2013). Critical issues in the Hofstede and GLOBE national culture models. *International Marketing Review*, 30(5), 469–482. <https://doi.org/10.1108/IMR-03-2013-0058>
- Vis, B. (2019). Heuristics and Political Elites ' Judgment and Decision-Making. *Political Studies Review*, 17(1), 41–52. <https://doi.org/10.1177/1478929917750311>
- Vitell, S. J., Allen, R., Katharine, K., & Encarnacio, L. A. (2015). Spirituality , Moral Identity , and Consumer Ethics : A Multi-cultural Study. *Journal of Business Ethics*, 139, 147–160. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2626-0>
- Wang, J., Wu, C., & Zhong, X. (2021). Prospect theory and stock returns : Evidence from foreign share markets ☆. *Pacific-Basin Finance Journal*, 69(February), 101644. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2021.101644>
- Waweru, N. M., Munyok, E., & Uliana, E. (2008). *The effects of behavioural factors in investment decision-making : a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange Nelson Maina Waweru * Evelyne Munyoki Enrico Uliana*. 1(1), 24–41.
- Yahya, M. N., & Surya, J. (2012). Pengaruh Framing Effect Sebagai Determinan Escalation of Commitment Dalam Keputusan Investasi : Dampak dari Working Experiences. *Jurnal Akuntansi*, 4(2), 153–164.
- Yoo, B., Donthu, N., & Lenartowicz, T. (2011). Measuring Hofstede ' s Five Dimensions of Cultural Values at the Individual Level : Development and Validation of CVSCALE. *Journal of International Consumer Marketing*. <https://doi.org/10.1080/08961530.2011.578059>
- Yuwono, W., & Elmadiani, C. (2021). *The Effect of Emotional Contagion , Availability Bias , Overconfidence , Loss Aversion , and Herding on Investment Decisions in the Millennial Generation During the Beginning of the Covid-19 Pandemic*. <https://doi.org/10.4108/eai.6-3-2021.2306475>