



BEHAVIORAL FINANCE DALAM KEPUTUSAN INVESTASI: PERAN FOMO SEBAGAI MEDIASI

Irena Nanda Febrina Gultom¹ Kamaludin²

Article history:

Submitted: 11 Maret 2025

Revised: 11 April 2025

Accepted: 14 April 2025

Keywords:

Availability Bias;

Loss Aversion Bias;

Herding Bias;

FOMO;

Investment Decision;

Abstract

The gap between financial literacy and financial inclusion levels in Indonesia has fuelled irrational investor behaviour and led to the emergence of fear of missing out (FOMO). The emergence of FOMO has become a hot topic in the investment world recently. This study aims to measure the direct effect of availability bias, herding bias, loss aversion bias, and FOMO on investment decisions and test the role of FOMO as a mediator. The method used is quantitative with purposive sampling as the sampling technique. The respondent criteria set are investors who are actively trading shares in companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A total of 230 questionnaires were collected and analysed using the Structural Equation Modeling (SEM) approach through the SmartPLS version 3 application. The research findings indicate that availability bias, herding bias, loss aversion bias, and FOMO have a positive and significant influence on investment decisions. Availability bias, herding bias, and loss aversion bias have a positive and significant effect on FOMO, and FOMO plays a partial mediating role in the relationship between availability bias, herding bias, and loss aversion bias with investment decisions.

Kata Kunci:

Availability Bias;

Loss Aversion Bias;

Herding Bias;

FOMO;

Keputusan Investasi;

Abstrak

Kesenjangan yang terjadi pada tingkat literasi keuangan dan tingkat inklusi keuangan di Indonesia telah memicu tindakan investor yang irasional dan mendorong munculnya *fear of missing out* (FOMO). Kemunculan FOMO menjadi perbincangan hangat di dunia investasi belakangan ini. Studi ini bertujuan mengukur pengaruh langsung dari *availability bias*, *herding bias*, *loss aversion bias*, dan FOMO terhadap keputusan investasi dan menguji peran FOMO sebagai mediasi. Metode yang digunakan adalah kuantitatif dengan *purposive sampling* sebagai teknik pengambilan sampel. Kriteria responden yang ditetapkan adalah investor yang sedang aktif melakukan perdagangan saham di perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebanyak 230 angket berhasil dikumpulkan dan dianalisis menggunakan pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) melalui aplikasi SmartPLS versi 3. Temuan penelitian mengindikasikan bahwa *availability bias*, *herding bias*, *loss aversion bias*, dan FOMO memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. *Availability bias*, *herding bias*, dan *loss aversion bias* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap FOMO. Peran mediasi FOMO dalam hubungan *availability bias*, *herding bias*, dan *loss aversion bias* dengan keputusan investasi.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Bengkulu,

Bengkulu, Indonesia

Email: nandairena@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Bengkulu, Bengkulu, Indonesia²

Email: kamaludin@unib.ac.id

PENDAHULUAN

Beberapa tahun terakhir, dunia investasi telah mengalami perkembangan pesat yang ditandai dengan pertumbuhan jumlah investor di pasar keuangan. Salah satu instrumen investasi jangka panjang yang mengalami pertumbuhan signifikan di pasar keuangan adalah saham. Dibuktikan dari laporan Bursa Efek Indonesia, yang mengungkapkan bahwa jumlah investor saham di Indonesia telah melampaui enam juta *single investor identification* (SID) per September 2024 dengan pertumbuhan yang tercatat sekitar lebih dari 744 ribu investor saham baru (BEI, 2024). Pertumbuhan jumlah kepemilikan saham berkaitan erat dengan meningkatnya aksesibilitas ke produk dan layanan keuangan. Hal tersebut tercermin dari tingginya tingkat inklusi keuangan di Indonesia.

Tingkat inklusi keuangan tergolong tinggi, namun tingkat literasi keuangan masih berada di bawahnya. Berdasarkan laporan Otoritas Jasa Keuangan, tingkat literasi keuangan yang tercatat adalah sebesar 65,43 persen sedangkan tingkat inklusi keuangan telah menyentuh angka 75,02 persen (OJK, 2024). Hal ini mengindikasikan masih terjadinya kesenjangan antara tingkat literasi/pengetahuan keuangan yang dimiliki masyarakat dengan tingkat konsumsi masyarakat dalam menggunakan layanan keuangan. Kesenjangan tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat beberapa orang, dalam hal ini investor/calon investor yang mengakses produk dan layanan keuangan namun tidak sepenuhnya memahami dan memanfaatkan produk dan layanan tersebut dengan baik. Padahal literasi keuangan sangat penting bagi investor untuk dapat memahami cara mengalokasikan dan menyalurkan dana dengan pengelolaan yang baik (Diva & Suardana, 2023). Tanpa adanya bekal dan pemahaman yang baik terhadap produk investasi dan pengelolaan dana, investor menjadi lebih rentan terhadap faktor emosional (Suresh G, 2024), bias kognitif (Berthet, 2022), hingga fenomena yang akhir-akhir ini muncul yaitu *fear of missing out* (Gupta & Shrivastava, 2022). Faktor-faktor tersebut akhirnya memicu tindakan investor yang tidak rasional saat membuat suatu keputusan investasi.

Tindakan investor yang tidak rasional di pasar keuangan telah mendorong sebuah teori keuangan yang dikenal dengan *behavioral finance*. *Behavioral finance* dipahami sebagai kecenderungan sejumlah investor yang bertindak di bawah faktor emosional dan psikologis sehingga seringkali membuat investor berperilaku menyimpang dari asumsi rasionalitas, yang pada akhirnya mengakibatkan munculnya berbagai anomali di pasar keuangan yang sulit dijelaskan oleh *traditional finance* (Abdin *et al.*, 2022). *Behavioral finance* terbagi menjadi empat faktor yang meliputi *herding*, *heuristic*, *prospect*, dan *market* (Gavrilakis & Floros, 2022). Tiga dari empat faktor tersebut mendukung hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Ketiga teori tersebut meliputi *prospect theory* yang fokus menyelidiki keputusan investor berdasarkan prospek risiko. Bias perilaku yang dijelaskan dalam *prospect theory* mencakup *regret aversion*, *loss aversion*, dan *mental accounting* (Waweru *et al.*, 2008). Kedua, *heuristic theory* sebagai *rules of thumb* yang mempermudah individu dalam mengambil keputusan dalam situasi yang kompleks dan penuh ketidakpastian (Ritter, 2003). *Availability* merupakan salah satu bias heuristik kognitif. Ketiga, *herding effect* yang menyoroti perilaku investor yang lebih mengandalkan keputusan investor lain daripada berpegang pada keyakinannya sendiri ketika membuat keputusan (Dar & Hakeem, 2015). Kesimpulan yang dapat ditarik adalah pengambilan keputusan investasi yang irasional disebabkan oleh bias perilaku.

Serangkaian penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa bias perilaku dapat menghalangi investor bertindak logis ketika membuat keputusan. Bahkan beberapa dari mereka tidak bisa berpikir jernih saat dihadapkan oleh informasi yang menyesatkan. Di Indonesia sendiri mayoritas investor sudah memiliki akses ke layanan investasi, namun beberapa dari mereka belum mampu menyaring informasi yang berkualitas dengan informasi palsu. Prioritas mereka hanya pada informasi yang tersedia dan mudah diakses yang dikenal sebagai *availability bias* (Khan *et al.*, 2021). Sebagian investor enggan melakukan analisis mendalam terhadap informasi lain yang mungkin relevan. Faktor yang mendasari hal tersebut adalah kurangnya pemahaman dan pengetahuan investor untuk melakukan analisis mendalam. Akibatnya investor dengan pengetahuan terbatas akan merasa aman ketika mereka mengikuti keputusan investasi investor lain (Dar & Hakeem, 2015).

Investor memiliki kecenderungan dalam mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas, dan berasumsi bahwa keputusan mayoritas selalu tepat (Weixiang *et al.*, 2022). Tindakan semacam itu dikenal sebagai *herding bias*. Padahal keputusan mayoritas tidak selalu benar. Namun mereka berpikir bahwa melakukan kesalahan bersama orang lain lebih dapat diterima daripada melakukan kesalahan sendirian (Waweru *et al.*, 2008). Tindakan ini akan berpengaruh pada keputusan investasi, yang mana semakin tinggi tingkat *herding* yang dialami seorang investor, semakin irasional keputusan yang mereka buat (Putri & Hudaya, 2024). Timbulnya tindakan *herding bias* didorong oleh keengganan investor dalam menghadapi potensi kerugian jika mereka tidak meniru tindakan investor lain yang memiliki informasi lebih luas (Ahmed *et al.*, 2022).

Investor yang enggan menghadapi potensi kerugian akan berusaha keras untuk menghindarinya. Tindakan tersebut mengacu pada bias perilaku yang dikenal sebagai *loss aversion bias*. Investor yang mengalami *loss aversion bias* memiliki kecenderungan yang kuat dalam menghindari kerugian dibandingkan fokus mencari keuntungan (Clifton *et al.*, 2020). Investor yang enggan menanggung kerugian umumnya lebih menyukai aset dengan risiko rendah dengan *return* yang rendah namun stabil. Meski demikian, terkadang investor yang mengalami *loss aversion bias* cenderung enggan menjual aset yang nilainya telah turun, karena mereka berharap harga aset akan kembali naik (Gavrillakis & Floros, 2022).

Selain faktor-faktor seperti *availability bias*, *herding bias*, dan *loss aversion bias*, terdapat satu fenomena yang baru-baru ini muncul dan dapat memengaruhi keputusan investor, yaitu *fear of missing out* atau FOMO. Dennison (2018) menyebut FOMO sebagai faktor yang mendorong seseorang untuk membuat keputusan yang tergesa-gesa agar dapat mengimbangi kolega mereka. Mereka yang mengalami FOMO merasa khawatir ketika melewatkan kesempatan ataupun pengalaman berharga yang dialami orang lain (Wang *et al.*, 2023). Fenomena FOMO telah memberikan pengaruh yang besar dalam aktivitas investasi yang dibuktikan dari lonjakan jumlah investor di pasar keuangan, bahkan dalam kondisi pasar yang volatil (Hershfield, 2020).

Sejumlah peneliti terdahulu telah mengkaji perilaku keuangan dalam aktivitas investasi. Temuan penelitian milik Jain *et al.*, (2020) mengungkapkan bahwa investor yang terburu-buru ingin memperoleh profit dengan cepat cenderung mengacu pada informasi terbaru saat akan membuat keputusan investasi. Hasil penelitian Khan *et al.*, (2021) menyatakan *availability* memengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor secara positif dan signifikan yang serupa dengan hasil penelitian milik Kurniana *et al.*, (2023); Salman *et al.*, (2021); Cuandra & Tan (2021); dan Rasheed *et al.*, (2018). Namun hasil tersebut bertentangan dengan Shah *et al.*, (2018), yang dalam penelitiannya disebutkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi secara negatif signifikan oleh *availability*. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik hipotesis berikut:

H₁: *Availability bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian mengenai *herding* memuat berbagai macam hasil. Jain *et al.*, (2020) mengemukakan bahwa *herding bias* menjadi bias yang paling signifikan dalam memengaruhi pengambilan keputusan investor saham individu. Hasil penelitian milik Ahmad *et al.*, (2022); Armansyah (2022); Hossain & Siddiqua (2022); Nareswari *et al.*, (2021); Wendy (2021); dan Adielyani & Mawardi (2020) menyatakan bahwa pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh *herding bias* secara positif signifikan. Tang & Asandimitra (2023) menyebutkan bahwasanya investor tetap mengikuti keputusan investor lain yang dianggap *expert* meski dalam situasi pandemi covid-19 sekalipun. Shah *et al.*, (2021) menyampaikan bahwa *herding effect* memengaruhi pengambilan keputusan investasi secara positif dan signifikan pada situasi normal namun memengaruhi pengambilan keputusan investasi secara negatif pada masa penyebaran wabah covid-19. Begitu pula dengan hasil riset milik Adil *et al.* (2022) dan Vuković & Snježana (2024) yang mengungkapkan *herding* memberikan pengaruh negatif dan signifikan pada pengambilan keputusan investor. Demikian, penelitian ini mengajukan hipotesis berikut:

H₂: *Herding bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian Bihari *et al.*, (2023); Limarus & Pamungkas (2023); Gunawan & Wiyanto (2022); Damayanti & Rokhim (2022) menyatakan bahwa *loss aversion* memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Demikian pula dengan Jain *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *loss aversion* merupakan faktor krusial yang dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Kaur *et al.*, (2023) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa setiap kali investor dihadapkan pada potensi keuntungan, investor cenderung enggan mengambil risiko. Namun ketika mengalami kerugian, mereka cenderung menjadi lebih toleran terhadap risiko. Fenomena ini membuktikan bahwa emosi berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi, pada akhirnya mengarahkan investor pada keputusan yang tidak rasional. Di samping itu, dalam penelitian Souza *et al.*, (2023) menemukan bahwa keputusan investasi secara negatif dipengaruhi oleh *loss aversion*. Dari penjelasan singkat tersebut hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: *Loss aversion bias* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

FOMO pertama kali dikaitkan dengan konteks keuangan perilaku dalam penelitian milik Gupta & Shrivastava (2022). Dalam penelitiannya, Gupta & Shrivastava (2022) menyatakan bahwa FOMO menjadi faktor terkuat dibandingkan *herd behavior* dan *loss aversion* dalam memengaruhi keputusan investor ritel di pasar saham India. Setelah penelitian Gupta & Shrivastava (2022) dipublikasikan, penelitian-penelitian dengan topik serupa mulai bermunculan, seperti penelitian Maheshwari & Samantaray (2025); Nizar & Daljono (2024); Kaur *et al.*, (2023); dan Kumar *et al.*, (2024). Friederich *et al.*, (2024) juga ikut meneliti pengaruh FOMO dan mendapatkan bahwa FOMO memengaruhi keputusan yang diambil investor ketika berinvestasi. Studi tersebut juga mencatat bahwa adanya upaya FOMO dalam mendorong konsumen untuk membuat keputusan investasi secara berulang, meskipun telah mengalami kerugian sebelumnya. Shiva *et al.*, (2020) ikut mengungkap adanya korelasi yang kuat antara FOMO dengan keputusan investasi pada investor ritel. Demikian hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H₄: *Fear of missing out* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Eksistensi FOMO dalam hubungan *availability* dengan keputusan investasi secara tidak langsung dapat mengurangi dampak *availability bias* terhadap keputusan investasi. Kondisi ini mungkin timbul karena terbatasnya kemampuan investor dalam menganalisis saham secara akurat (Nizar & Daljono, 2024). Riset yang dilakukan oleh Nizar & Daljono (2024) menemukan bahwa FOMO memediasi secara parsial hubungan antara *availability bias* dengan keputusan investasi. Dalam interaksi *loss aversion* dengan keputusan investasi, kehadiran FOMO menciptakan hubungan yang semakin signifikan pada kedua variabel tersebut (Gupta & Shrivastava, 2022). FOMO juga berperan sebagai mediasi parsial dalam hubungan *loss aversion* dengan keputusan investasi (Kaur *et al.*, 2023 dan Kumar *et al.*, 2024). Sementara itu, keberadaan FOMO berhasil meningkatkan pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi secara signifikan (Gupta & Shrivastava, 2022; Kaur *et al.*, 2023; dan Kumar *et al.*, 2024). Penelitian ini menyimpulkan hipotesis berikut:

H₅: *Availability bias* memiliki pengaruh terhadap *fear of missing out*.

H₆: *Herding bias* memiliki pengaruh terhadap *fear of missing out*.

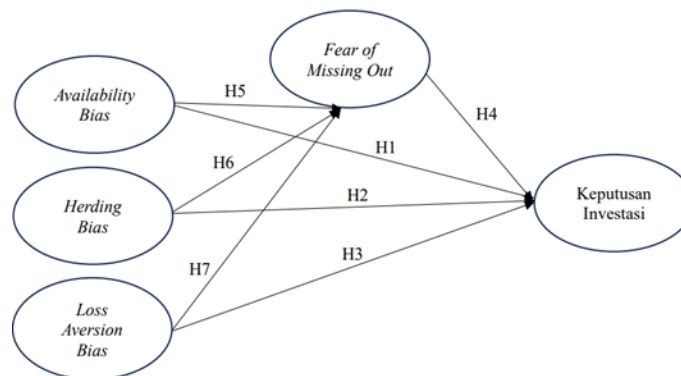
H₇: *Loss aversion bias* memiliki pengaruh terhadap *fear of missing out*.

H₈: *Fear of missing out* memediasi hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi.

H₉: *Fear of missing out* memediasi hubungan antara *herding bias* dan keputusan investasi.

H₁₀: *Fear of missing out* memediasi hubungan antara *loss aversion bias* dan keputusan investasi.

Berdasarkan rumusan hipotesis, disusun kerangka penelitian seperti yang ditampilkan dalam Gambar 1.



Sumber: Data Penelitian, 2025

Gambar 1. Kerangka Penelitian

Mengamati keterbatasan literatur yang meneliti dampak FOMO dalam konteks investasi, maka peneliti berupaya memodifikasi model penelitian Gupta & Shrivastava (2022) dengan menambahkan variabel *availability bias* ke dalam satu model penelitian. Di samping itu penelitian Gupta & Shrivastava (2022) yang mempelajari perilaku investor di pasar saham India menyaran untuk melakukan penelitian pada wilayah geografis yang berbeda dengan tujuan memvalidasi generalisasi hasil dari penelitian tersebut. Dengan demikian penelitian ini akan mengeksplorasi perilaku investor di pasar saham Indonesia.

Berdasarkan literatur yang telah dipaparkan, masih terdapat inkonsistensi dari hasil penelitian terdahulu terkait hubungan *availability bias*, *herding bias*, maupun *loss aversion bias* dengan keputusan investasi. Karenanya, studi ini bertujuan melakukan kajian empiris terkait kesenjangan tersebut guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif. Meskipun sejumlah akademisi telah melakukan penelitian dengan topik serupa, namun studi yang mengkaji FOMO sebagai variabel mediasi masih jarang ditemukan (Gupta & Shrivastava, 2022). Penelitian ini mencoba mengisi kekosongan tersebut dengan menambah FOMO sebagai mediator.

METODE PENELITIAN

Metode yang diterapkan dalam studi ini adalah metode kuantitatif. Sasaran populasinya adalah seluruh investor di Indonesia yang melakukan perdagangan di pasar saham. Mengingat keterbatasan waktu dan sumber daya, digunakan *purposive sampling* untuk memperoleh data primer yang dapat mewakili seluruh populasi. Kriteria responden yang dipilih adalah investor yang sedang aktif melakukan perdagangan saham di perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Ukuran sampel yang diperlukan suatu penelitian umumnya berkisar antara 5 hingga 10 kali lipat dari total keseluruhan indikator (Hair *et al.*, 2010). Dengan demikian, sampel yang diperlukan berkisar antara 115 hingga 230 karena total indikator yang digunakan sebanyak 23. Penelitian ini mengadopsi pendekatan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang dibantu perangkat lunak SmartPLS versi 3 untuk menganalisa data.

Bagian kuesioner dalam penelitian ini terbagi menjadi dua. Pada bagian awal, berisi serangkaian pertanyaan yang mengacu pada karakteristik demografis responden, meliputi usia, jenis kelamin, pendapatan bulanan, persentase pendapatan yang diinvestasikan dalam pasar saham, dan pengalaman berinvestasi. Bagian kedua mencakup item-item yang merupakan bagian inti dari kuesioner. Bagian kedua kuesioner menerapkan skala likert 5 poin sebagai instrumen pengukuran konstruk laten, dengan

poin 1 yang artinya sangat tidak setuju dan poin 5 yang artinya sangat setuju. Pernyataan-pernyataan yang digunakan untuk mengukur konstruk laten didasarkan pada sekumpulan variabel dalam penelitian ini. Tabel 1 menyajikan penjelasan terperinci mengenai definisi operasional.

Tabel 1.
Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Indikator
<i>Availability bias</i> (X1)	<i>Availability</i> merupakan bias kognitif yang mengacu pada kecenderungan investor yang lebih memprioritaskan informasi yang tersedia dan mudah diakses saat menilai peluang investasi (Khan <i>et al.</i> , 2021).	<ol style="list-style-type: none"> 1. Preferensi menjual saham. Sumber: (Rasheed <i>et al.</i>, 2018) 2. Preferensi membeli saham. Sumber: (Rasheed <i>et al.</i>, 2018) 3. Aksesibilitas informasi. Sumber: (Rasheed <i>et al.</i>, 2018) 4. Pengaruh informasi dari teman dan kerabat. Sumber: (Rasheed <i>et al.</i>, 2018) 5. Preferensi membeli saham lokal dan saham internasional. Sumber: (Rasheed <i>et al.</i>, 2018)
<i>Herding bias</i> (X2)	<i>Herding</i> merupakan kecenderungan individu dalam meniru keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas, dengan asumsi bahwa keputusan mayoritas selalu tepat (Weixiang <i>et al.</i> , 2022).	<ol style="list-style-type: none"> 6. Pengaruh keputusan orang lain. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 7. Analisis preferensi pelanggan perusahaan. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 8. Tren Pasar. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 9. Pengaruh rekomendasi dari investor lain. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022)
<i>Loss aversion bias</i> (X3)	<i>Loss aversion</i> merupakan kecenderungan investor untuk lebih menghindari kerugian daripada mengejar keuntungan (Clifton <i>et al.</i> , 2020).	<ol style="list-style-type: none"> 10. Menghindari penjualan saham dengan harga rendah. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 11. Pengaruh pengalaman kerugian dalam mengambil risiko. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 12. Menjual saham setelah mencapai kenaikan harga. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022)
Keputusan Investasi (Y)	Keputusan investasi merupakan tindakan memilih aset dengan tujuan memperoleh pendapatan dan keuntungan di masa depan (Novianggie & Asandimitra, 2019).	<ol style="list-style-type: none"> 13. Naluri. Sumber: (Ahmad <i>et al.</i>, 2022) 14. Intusi. Sumber: (Ahmad <i>et al.</i>, 2022) 15. Ketepatan dalam memilih investasi. Sumber: (Ahmad <i>et al.</i>, 2022) 16. Perasaan dan reaksi batin. Sumber: (Ahmad <i>et al.</i>, 2022) 17. Rasionalitas. Sumber: (Ahmad <i>et al.</i>, 2022)
<i>Fear of missing out</i> (Z)	<i>Fear of missing out</i> diartikan sebagai perasaan cemas yang dialami investor ketika kehilangan peluang atau kesempatan yang dirasakan oleh orang lain (Wang <i>et al.</i> , 2023).	<ol style="list-style-type: none"> 18. Terganggu ketika tidak mendengar berita investasi. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 19. Kecemasan terhadap rencana perusahaan. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 20. Kebutuhan akan informasi terbaru. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 21. Kekhawatiran terhadap akses portofolio. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 22. Terganggu jika melewatkan peluang investasi. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022) 23. Takut ketinggalan berita terkait portofolio. Sumber: (Gupta & Shrivastava, 2022)

Sumber: Data Penelitian, 2025

HASIL DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan distribusi kuesioner, diperoleh 230 angket yang memenuhi kriteria sampel untuk mewakili populasi dalam penelitian ini. Analisis data profil responden ditampilkan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Profil Responden

Variabel Demografis	Kategori	Frekuensi	Persentase (%)
Jenis kelamin	Laki-laki	152	66,09
	Perempuan	78	33,91
Usia	18-25	134	58,26
	26-35	63	27,39
	36-45	21	9,13
	46-55	9	3,92
	>55	3	1,30
Pendapatan perbulan	< Rp 1.000.000	48	20,87
	Rp 1.000.000– Rp 2.000.000	48	20,87
	Rp 2.000.001– Rp 5.000.000	64	27,82
	Rp 5.000.001 – Rp 10.000.000	52	22,61
	> Rp 10.000.000	18	7,83
Persentase pendapatan yang diinvestasikan dalam pasar saham	< 10 persen	129	56,09
	10-30 persen	90	39,13
	>30 persen	11	4,78
Pengalaman berinvestasi	< 1 tahun	80	34,78
	1-3 tahun	99	43,04
	> 3 tahun	51	22,18

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 2 menjelaskan dari 204 responden, sebanyak 66,09 persen atau setara 152 responden adalah laki-laki. Responden didominasi oleh kelompok usia 18-25 dengan persentase sebesar 58,26 persen. Berdasarkan jumlah pendapatan, mayoritas responden (27,82 persen) berpenghasilan sekitar Rp 2.000.001– Rp 5.000.000 perbulan. 56,09 persen responden menginvestasikan < 10 persen pendapatan mereka ke dalam bentuk sekuritas saham. Responden dengan pengalaman investasi 1-3 tahun mendominasi dengan persentase sebesar 43,04 persen.

Langkah pertama dalam proses pengujian konstruk laten adalah melakukan uji validitas dan reliabilitas, yang hasilnya secara rinci ditampilkan dalam Tabel 3.

Tabel 3.
Uji Validitas dan Reliabilitas

Variabel	Indikator	Loading Factor	Cronbach's Apha	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Availability bias (AB)	AB1	0,832	0,833	0,882	0,601
	AB2	0,819			
	AB3	0,733			
	AB4	0,753			
	AB5	0,734			
Herding bias (HB)	HB1	0,840	0,745	0,836	0,562
	HB2	0,670			
	HB3	0,751			
	HB4	0,729			
Loss aversion bias (LAB)	LAB1	0,813	0,755	0,860	0,672
	LAB2	0,782			
	LAB3	0,862			
Fear of missing out	FOMO1	0,768	0,818	0,868	0,525
	FOMO2	0,763			

Lanjutan:					
(FOMO)	FOMO3	0,644			
	FOMO4	0,685			
	FOMO5	0,750			
	FOMO6	0,726			
Keputusan Investasi (KI)	KI1	0,771	0,804	0,864	0,560
	KI2	0,795			
	KI3	0,766			
	KI4	0,739			
	KI5	0,665			

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tahap pengujian validitas konvergen, Hair *et al.*, (2022) mengatakan bahwa suatu indikator dapat diterima jika nilai *loading factor* yang diperoleh lebih dari 0,70. Apabila nilai *loading factor* kurang dari 0,70 namun lebih dari atau sama dengan 0,50, indikator masih layak dipertahankan. Nilai AVE harus melebihi 0,50 supaya dapat dianggap baik. Berdasarkan hasil olah data yang dilakukan, seluruh *loading factor* dari indikator bernilai lebih dari 0,70 dan 0,50 sehingga disimpulkan bahwa seluruh indikator layak dipertahankan. Hasil analisis AVE telah memenuhi syarat dengan nilai melebihi 0,50 yang menandakan bahwa setiap konstruk dari tiap-tiap variabel valid.

Tahap uji keandalan atau reliabilitas, *cronbach's alpha* dan *composite reliability* baru dapat dianggap memuaskan jika nilai berada dikisaran 0,70 hingga 0,90 (Hair *et al.*, 2021). Tabel 3 memperlihatkan nilai *cronbach's alpha* dan nilai *composite reliability* lebih besar dari 0,70 dan lebih kecil dari 0,90 yang berarti setiap konstruk dinyatakan reliabel.

Tabel 4.
Uji Validitas Diskriminan Menggunakan Kriteria *Heterotrait-Monotrait* (HTMT)

	AB	FOMO	HB	KI	LAB
AB					
FOMO	0,623				
HB	0,588	0,643			
KI	0,758	0,722	0,683		
LAB	0,723	0,784	0,683	0,824	

Sumber: Data Penelitian, 2025

Pengujian validitas diskriminan dalam penelitian ini dilakukan melalui kriteria *heterotrait-monotrait* (HTMT). Nilai HTMT yang memenuhi syarat adalah lebih kecil dari 0,90 (Hair *et al.*, 2021). Tabel 4 menampilkan nilai HTMT dari setiap konstruk yang lebih kecil dari 0,90. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa syarat validitas diskriminan telah terpenuhi.

Tabel 5.
***Variance Inflation Factor* (VIF)**

	AB	FOMO	HB	KI	LAB
AB					
FOMO		1,599		1,667	
HB		1,525		1,854	
KI				1,609	
LAB				2,021	

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tahap kedua adalah uji *inner model* yang meliputi uji multikolinearitas dan uji *r-square*. Masalah multikolinearitas diidentifikasi melalui nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut standar, nilai VIF idealnya di bawah 3 dan harus di bawah 5 untuk memastikan tidak terjadinya masalah kolinearitas pada model yang dianalisis (Hair *et al.*, 2021). Tabel 5 memperlihatkan bahwa

nilai VIF dari setiap konstruk berada di rentang nilai 1,525 – 2,021 yang berarti tidak terjadi masalah multikolinieritas dalam inner model.

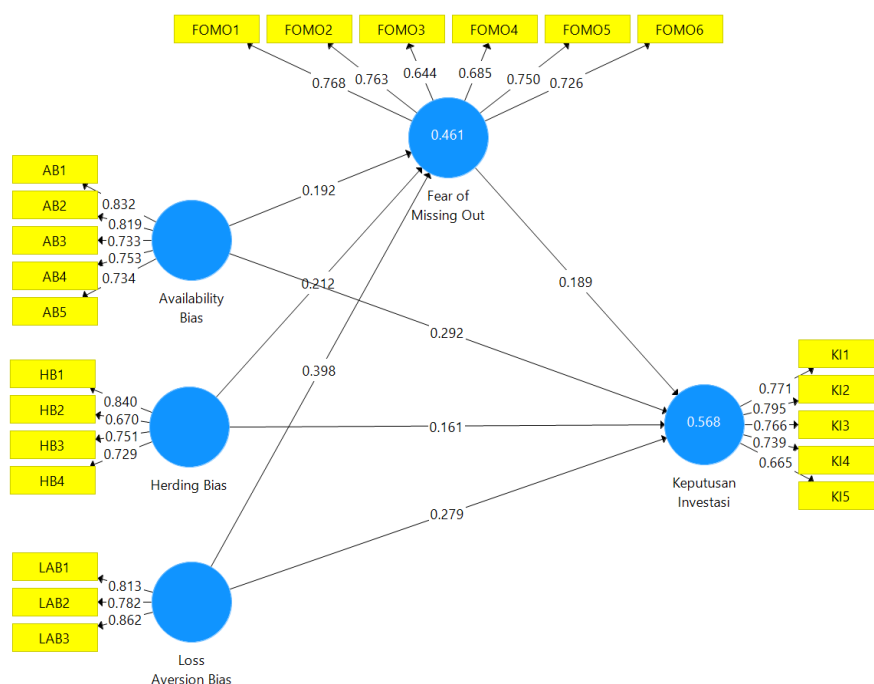
Tabel 6.
R-Square

	<i>R-Square</i>	<i>R-Square Adjusted</i>
FOMO	0,461	0,453
KI	0,568	0,561

Sumber: Data Penelitian, 2025

Tabel 6 menjelaskan langkah selanjutnya menganalisis nilai koefisien determinasi (R^2) yang dikelompokkan ke dalam tiga kategori yaitu 0,75 (kuat), 0,50 (moderat), dan 0,25 (lemah) (Hair *et al.*, 2021). Nilai *r-square* dari model pertama adalah 0,461 yang artinya variabel AB, LAB, dan HB dapat menjelaskan 46,1 persen dari variasi variabel FOMO. Nilai *r-square* dari model kedua adalah 0,568 yang artinya variabel AB, LAB, HB, dan FOMO dapat menjelaskan 56,8 persen dari variasi variabel KI. Hasil analisis menunjukkan bahwa model pertama dan kedua termasuk dalam kategori moderat.

Model struktural lengkap dari hasil olah data menggunakan *software* SmartPLS 3 ditunjukkan pada Gambar 2.



Sumber: Data Penelitian, 2025

Gambar 2. Model Struktural Lengkap

Uji *path coefficient* dan uji *specific indirect effect* yang dilakukan melalui *bootstrapping* harus memenuhi persyaratan dengan nilai *t-statistic* yang disarankan adalah lebih dari 1,96 dengan nilai *p-value* lebih dari 0,05 (Hair *et al.*, 2021).

Hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada Tabel 7 menunjukkan bahwa hubungan antara *availability bias* (AB) terhadap keputusan investasi (KI) positif dan signifikan dengan nilai *original sample* sebesar 0,292, *t-statistics* yang diperoleh senilai 4,743, dan *p-values* 0,000.

Tabel 7.
Uji Hipotesis

	Hipotesis	Original sample	T-statistics	P-values	Keterangan
H1	AB → KI	0,292	4,743	0,000	Diterima
H2	HB → KI	0,161	2,415	0,016	Diterima
H3	LAB → KI	0,279	3,703	0,000	Diterima
H4	FOMO → KI	0,189	3,069	0,002	Diterima
H5	AB → FOMO	0,192	3,294	0,001	Diterima
H6	HB → FOMO	0,212	3,485	0,001	Diterima
H7	LAB → FOMO	0,398	6,194	0,000	Diterima
H8	AB → FOMO → KI	0,036	2,156	0,032	Diterima (Parsial)
H9	HB → FOMO → KI	0,040	2,284	0,023	Diterima (Parsial)
H10	LAB → FOMO → KI	0,075	2,460	0,014	Diterima (Parsial)

Sumber: Data Penelitian, 2025

Berdasarkan tabel 7 dapat disimpulkan H1 diterima. Hasil analisis data, kebanyakan investor lebih menyukai saham domestik daripada saham luar negeri, dikarenakan akses informasi ke saham domestik lebih mudah dibandingkan saham luar negeri. Mereka juga terlalu mengandalkan informasi yang sudah tersedia secara jelas di pasar dan terkadang tidak berinisiatif melakukan analisis terhadap informasi lain yang mungkin relevan dengan investasi mereka, sehingga menyebabkan keputusan investasi yang buruk dan tidak rasional. Temuan tersebut konsisten dengan hasil penelitian milik Jain *et al.*, (2020); Khan *et al.*, (2021); dan Nizar & Daljono (2024).

Hasil analisis data menyatakan bahwa H2 diterima. *Original sample* dari hubungan variabel *herding bias* (HB) dengan variabel keputusan investasi (KI) adalah senilai 0,161, *t-statistics* senilai 2,415, dan *p-values* senilai 0,016. Dengan demikian *herding bias* (HB) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (KI). Ini mengindikasikan bahwa investor saham mudah terpengaruh dan memiliki kecenderungan mengikuti perilaku investor lain khususnya orang terdekat tanpa melakukan analisis lebih lanjut, baik secara fundamental maupun teknikal. Hasil tersebut mendukung temuan penelitian milik Ahmad *et al.*, (2022); Armansyah (2022); Gavrilakis & Floros (2022); Nareswari *et al.*, (2021); dan Adielyani & Mawardi (2020).

Pada hubungan *loss aversion bias* (LAB) dan keputusan investasi (KI) didapatkan nilai *original sample* sebesar 0,279, *t-statistics* senilai 3,703, dan *p-values* mendapatkan nilai sebesar 0,000. Artinya *loss aversion bias* (LAB) berepengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi (KI) sekaligus memvalidasi H3. Melalui temuan tersebut, diketahui bahwa sebagian besar investor saham mengalami *loss aversion bias* yang menyebabkan keputusan investasi menjadi irasional. Mereka cenderung menghindari kerugian daripada meraih keuntungan yang nilainya sama besarnya. Akibatnya, demi meminimalisir suatu kerugian, tidak jarang investor menerima kerugian yang jauh lebih besar. Dengan demikian diketahui bahwa temuan penelitian mendukung H3 dan berkorepondensi dengan hasil studi milik Gupta & Shrivastava (2022); Bhatia *et al.*, (2022); Bihari *et al.*, (2023); dan Jain *et al.*, (2020).

Tabel 7 memperlihatkan nilai *original sample* yang diperoleh H4 adalah 0,189, nilai *t-statistics* yang dimiliki sebesar 3,069, dan *p-values* sebesar 0,002 yang artinya *fear of missing out* (FOMO) memengaruhi keputusan investasi (KI) secara positif signifikan dan H4 diterima. Perasaan cemas dan khawatir seringkali menyelubungi pikiran investor saham. Mereka merasa terganggu dan takut jika tertinggal dalam mendapatkan peluang keuntungan. Perasaan yang dialami investor tersebut seringkali memicu mereka mengambil keputusan dengan tergesa-gesa tanpa memikirkannya secara matang. Hasil studi yang mengkaji dampak FOMO dalam keputusan investasi yang sejalan dengan hasil penelitian ini antara lain studi milik Maheshwari & Samantaray (2025); Nizar & Daljono (2024); Kaur *et al.*, (2023); Kumar *et al.*, (2024); dan Friederich *et al.*, (2024).

Penelitian ini fokus menyoroti eksistensi FOMO yang berperan dalam menjembatani hubungan berbagai bias perilaku dengan keputusan investor yang aktif bermain saham. Bias pertama yang dianalisis adalah *availability bias* (AB). Pengaruh *availability bias* (AB) terhadap *fear of missing out* (FOMO) memberikan nilai *original sample* sebesar 0,192, *t-statistics* yang didapat sebesar 3,294, dengan *p-values* sebesar 0,001. Artinya *availability bias* (AB) memengaruhi *fear of missing out* (FOMO) secara positif dan signifikan. Dengan demikian kita dapat menyimpulkan bahwa H5 valid. Dari Tabel 6 juga diketahui adanya peran *fear of missing out* (FOMO) dalam memediasi hubungan antara variabel *availability bias* (AB) terhadap keputusan investasi (KI) secara parsial yang ditunjukkan dari perolehan *original sample* senilai 0,036, perolehan nilai *t-statistics* sebesar 2,156, dan perolehan *p-values* sebesar 0,032. Artinya hasil penelitian mendukung H8. Eksistensi *fear of missing out* (FOMO) dalam hubungan ini dapat memperburuk dampak *availability bias* (AB) dalam pengambilan keputusan investasi (KI). Investor yang terdampak *availability* akan tergerak untuk segera mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi tersedia secara jelas di pasar, terlebih lagi jika informasi tersebut berisi tentang berita saham yang sedang naik atau sedang populer dan diperoleh dari investor lain yang berpengalaman dalam bidang investasi atau biasa dikenal sebagai pakar saham. Maka FOMO akan memperburuk keadaan dengan membuat investor semakin tergesa-gesa untuk segera bertindak atas informasi tersebut agar tidak merasa ketinggalan dari investor lain, meskipun hanya informasi yang dimiliki terbatas dan tidak terlalu mendalam. Terbukti dari hasil riset yang dilakukan oleh Nizar & Daljono (2024) ditemukan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap FOMO dan FOMO mampu berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi.

Selanjutnya hubungan antara *herding bias* (HB) terhadap *fear of missing out* (FOMO) memiliki *original sample* sebesar 0,212, nilai *t-statistics* sebesar 3,485, dan *p-values* sebesar 0,001 yang mengindikasikan bahwa *herding bias* (HB) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *fear of missing out* (FOMO). Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa H6 diterima. Selain itu, peran *fear of missing out* (FOMO) dalam memediasi hubungan *herding bias* (HB) terhadap keputusan investasi (KI) memperoleh nilai *original sample* sebesar 0,040, nilai *t-statistics* sebesar 2,284, serta mendapatkan *p-values* dengan nilai sebesar 0,023. Kesimpulannya adalah FOMO memediasi secara parsial hubungan *herding bias* (HB) terhadap keputusan investasi (KI) yang berarti mendukung H9. Weixiang *et al.*, (2022) mengatakan bahwa investor yang terkena *herding bias* berasumsi bahwa keputusan mayoritas selalu tepat. Terlebih lagi jika investor tersebut merasa tidak percaya diri atau kekurangan informasi tentang saham yang akan diinvestasikan. Kemudian FOMO memicu perasaan takut ketinggalan jika tidak segera mengambil tindakan. Pada akhirnya investor semakin yakin untuk meniru tindakan investor lain agar tidak merasa menyesal telah melewatkan kesempatan yang dirasakan oleh investor lain serta mendorong investor tersebut untuk mengambil keputusan yang impulsif dan berisiko. Padahal pada kenyataannya tindakan investor lain belum tentu akan memberikan keuntungan dari aktivitas investasi yang mereka lakukan. Temuan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Gupta & Shrivastava (2022); Kaur *et al.*, (2023); dan Kumar *et al.*, (2024) yang telah membuktikan lebih dahulu bahwa *herding bias* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap FOMO dan memediasi secara parsial hubungan kedua variabel tersebut.

Terakhir, *original sample* dari hubungan *loss aversion bias* (LAB) terhadap *fear of missing out* (FOMO) adalah senilai 0,398, nilai *t-statistics* sebesar 6,194, dan *p-values* memperoleh nilai sebesar 0,000. Artinya *loss aversion bias* (LAB) memengaruhi *fear of missing out* (FOMO) secara positif dan signifikan dan H7 diterima. Pada hubungan *loss aversion bias* (LAB) dan keputusan investasi (KI) yang dimediasi oleh *fear of missing out* (FOMO) nilai *original sample* yang didapatkan sebesar 0,075, *t-statistics* mendapat nilai sebesar 2,460, dan *p-values* mendapat nilai sebesar 0,014. Temuan ini mengindikasikan terdapat peran *fear of missing out* (FOMO) sebagai mediator parsial dalam hubungan antara *loss aversion bias* (LAB) dan keputusan investasi (KI) yang mendukung H10. Investor yang terpengaruh oleh *loss aversion bias* cenderung menghindari investasi saham yang berisiko

mendatangkan kerugian. Terkadang investor akan menahan saham yang sudah terlanjur merugi untuk menghindari penjualan saham dalam keadaan rugi dan berharap harga saham tersebut akan kembali naik. Namun, keberadaan FOMO mendorong investor untuk semakin berani mengambil keputusan investasi bahkan pada saham dengan risiko tinggi sekalipun. Terlebih lagi jika suatu saham sedang populer dan ramai diperbincangkan, mereka akan merasa takut ketinggalan jika tidak segera bertindak. Akibatnya investor menjadi terburu-buru dalam mengambil keputusan investasi, yang pada akhirnya membawa pada keputusan yang keliru. Temuan penelitian ini selaras dengan hasil penelitian milik Gupta & Shrivastava (2022); Kaur *et al.*, (2023); dan Kumar *et al.*, (2024) yang mengemukakan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap FOMO serta FOMO berperan sebagai mediator parsial dalam hubungan *loss aversion bias* dengan keputusan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan temuan penelitian, *availability bias*, *loss aversion bias*, *herding bias*, dan FOMO memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor di pasar saham Indonesia. *Availability bias*, *loss aversion bias*, *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap FOMO. FOMO mampu berperan sebagai mediasi antara hubungan *availability bias*, *loss aversion bias*, dan *herding bias* dengan keputusan investasi. Temuan penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan perhatian investor saham dalam menyikapi bias-bias perilaku yang mungkin dapat memicu terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini terdapat sejumlah keterbatasan. Pertama, fokus penelitian ini hanya pada tiga bias, yaitu *availability bias*, *loss aversion bias*, dan *herding bias*. Maka dari itu, peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan bias prospek dan bias heuristik lainnya untuk menguji pengaruhnya terhadap keputusan investasi yang dijumpai oleh FOMO. Kedua, sebagian besar responden laki-laki dan berasal dari kalangan generasi Z dan milenial. Harapannya demografi responden untuk penelitian di masa depan dapat terdistribusi secara lebih merata untuk memperoleh sampel yang semakin merepresentatifkan populasi. Ketiga, penelitian ini hanya fokus mengamati perilaku investor di pasar saham Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat mengeksplorasi objek penelitian ke pasar keuangan yang berbeda.

REFERENSI

- Abdin, S. Z. ul, Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 780–793. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>
- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(1), 89–101. <https://doi.org/https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, Maqsood, & Wu, Q. (2022). Does Herding Behavior Matter in Investment Management and Perceived Market Efficiency? Evidence from an Emerging Market. *Management Decision*, 60(8), 2148–2173. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0867>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Armansyah, R. F. (2022). Herd instinct bias, emotional biases, and information processing biases in investment decisions. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(2), 105–117. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.2.105>
- BEI. (2024). *Detail Siaran Pers Jumlah Investor Saham di Indonesia Lampau 6 Juta SID*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2224>

- Berthet, V. (2022). The Impact of Cognitive Biases on Professionals' Decision-Making: A Review of Four Occupational Areas. *Frontiers in Psychology*, 12(January). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.802439>
- Bhatia, A., Chandani, A., Divekar, R., Mehta, M., & Vijay, N. (2022). Digital innovation in wealth management landscape: the moderating role of robo advisors in behavioural biases and investment decision-making. *International Journal of Innovation Science*, 14(3–4), 693–712. <https://doi.org/10.1108/IJIS-10-2020-0245>
- Bihari, A., Dash, M., Muduli, K., Kumar, A., Mulat-Weldemeskel, E., & Luthra, S. (2023). Does cognitive biased knowledge influence investor decisions? An empirical investigation using machine learning and artificial neural network. *VINE Journal of Information and Knowledge Management Systems*. <https://doi.org/10.1108/VJKMS-08-2022-0253>
- Clifton, J., Díaz-Fuentes, D., & Llamosas García, G. (2020). A Behavioral Perspective on Saving Decisions. Empirical Evidence for Policymakers in the European Union. *Global Policy*, 11(S1), 62–72. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12751>
- Cuandra, F., & Tan, H. (2021). Analysis of Factors That Are Considered By Investors in Stocks Investment Decision Making in Batam City. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 8(1), 1–31. <https://doi.org/10.35794/jmbi.v8i1.33266>
- Damayanti, A. I. P. P., & Rokhim, R. (2022). Investment behavioral biases in Indonesia millennial investors behavior during pandemic. *Journal of Entrepreneurship & Business*, 3(2), 83–93. <https://doi.org/10.24123/jeb.v3i2.5089>
- Dar, F. A., & Hakeem, I. A. (2015). The Influence of Behavioural Factors on Investment Decisions Making. *International Journal of Research in Economics and Social Sciences*, 5(10), 51–65. <http://www.euroasiapub.org>
- Dennison, T. (2018). Behavioral Investing That Breaks the Boxes. *Invest Outside the Box*, 279–290. <https://doi.org/10.1007/978-981-13-0372-2>
- Diva, I. B. B. K., & Suardana, K. A. (2023). Pengaruh literasi keuangan, toleransi risiko, dan faktor demografi terhadap keputusan investasi mahasiswa. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 12(05), 810–821. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EEB.2023.v12.i05.p02>
- Friederich, F., Meyer, J. H., Matute, J., & Palau-Saumell, R. (2024). CRYPTO-MANIA: How fear-of-missing-out drives consumers' (risky) investment decisions. *Psychology and Marketing*, 41(1), 102–117. <https://doi.org/10.1002/mar.21906>
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2022). The impact of heuristic and herding biases on portfolio construction and performance: the case of Greece. *Review of Behavioral Finance*, 14(3), 436–462. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2020-0295>
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial literacy, risk tolerance, loss aversion bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 04(03), 573–580.
- Gupta, S., & 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), 1720–1737.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis. 7th edition*. Pearson Education. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2021). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7>
- Hershfield, H. (2020). How Availability Bias and FOMO Can Impact Financial Decision-Making. *AvantisInvestors*, September, 1–3.
- Hossain, T., & Siddiqua, P. (2022). Exploring the influence of behavioral aspects on stock investment decision-making: a study on Bangladeshi individual investors. *PSU Research Review*. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>
- 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>
- Kaur, M., Jain, J., & Sood, K. (2023). “All are investing in Crypto, I fear of being missed out”: examining the influence of herding, loss aversion, and overconfidence in the cryptocurrency market with the mediating effect of FOMO. *Quality and Quantity*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s11135-023-01739-z>
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S., & Ihsan, A. (2021). 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>
- Kumar, J., Rani, M., Rani, G., & Rani, V. (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), 646–664. <https://doi.org/10.1108/JFRC-01-2024-0010>
- Kurniana, Haymans Manurung, A., & Sembel, R. (2023). The Effect of Availability Bias and Representativeness Bias on Investment Decisions Among Millennials and Gen Z in Indonesia. *Tekmapro*, 18(2), 47–58. <https://doi.org/10.33005/tekmapro.v18i2.337>
- Limarus, V. H., & Pamungkas, A. S. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Loss Aversion, dan Financial Literacy

- Terhadap Investment Decision. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 389–401. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v7i2.23380>
- Maheshwari, H., & Samantaray, A. K. (2025). Beyond instinct: the influence of artificial intelligence on investment decision-making among Gen Z investors in emerging markets. *International Journal of Accounting & Information Management*, 2023. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-10-2024-0371>
- Nareswari, N., Balqista, A. S., & Negoro, N. P. (2021). The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10(1), 15–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.33059/jmk.v10i1.3125>
- Nizar, M., & Daljono, D. (2024). the Impact of Availability Bias and Representative Bias on Investment Decisions and Performance: the Role of Fomo As an Intervening Variable. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 12(1), 71–89. <https://doi.org/10.31846/jae.v12i1.730>
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- OJK. (2024). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2024*. Otoritas Jasa Keuangan. [https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Keuangan-\(SNLIK\)-2024.aspx](https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Keuangan-(SNLIK)-2024.aspx)
- Putri, I. A., & Hidayat, R. (2024). Pengambilan Keputusan Investasi Di Kalangan Gen Z Berdasarkan Literasi Keuangan, Herding Behavior, dan Lingkungan Sosial. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 13(12), 2498–2509. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EEB.2024.v13.i12.p05>
- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70–87.
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral Finance Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2016-0028>
- Salman, M., Khan, B., Khan, S. Z., & Khan, R. U. (2021). The impact of heuristic availability bias on investment decision-making: Moderated mediation model. *Business Strategy and Development*, 4(3), 246–257. <https://doi.org/10.1002/bsd2.148>
- Shah, S. F., Alshurideh, M. T., Al-Dmour, A., & Al-Dmour, R. (2021). Understanding the Influences of Cognitive Biases on Financial Decision Making During Normal and COVID-19 Pandemic Situation in the United Arab Emirates. *Studies in Systems, Decision and Control*, 334, 257–274. https://doi.org/10.1007/978-3-030-67151-8_15
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Shiva, A., Narula, S., & Shahi, S. K. (2020). “What drives retail investors’ investment decisions? Evidence from no mobile phone phobia (nomophobia) and investor fear of missing out (I-FOMO). *Journal of Content, Community and Communication*, 11, 2–21. <https://doi.org/10.31620/jccc0618/edi01>
- Souza, V. V., Souza, L. L. F., Oliveira, O., Souza, E. M. de, & Costa, J. S. (2023). Do heuristics affect Brazilian investors’ decision-making process? *Review of Behavioral Finance*, 16(2), 282–299. <https://doi.org/10.1108/RBF-09-2022-0210>
- Suresh G. (2024). Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIB Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Tang, I. M. H., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh Mental Accounting, Regret Aversion Bias, Herding Bias, Loss Aversion, Risk Perception, dan Financial Literacy Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 458–473. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v11n2.p457-472>
- Vuković, M., & Snježana, P. (2024). The impact of behavioral factors on investment decisions and investment performance in Croatian stock market. *Managerial Finance*, 2(50), 349–366. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MF-01-2023-0068>
- Wang, J. N., Liu, H. C., Lee, Y. H., & Hsu, Y. T. (2023). FoMO in the Bitcoin market: Revisiting and factors. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 89, 244–253. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2023.04.007>
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24–41. <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>
- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from small investor perception. *Frontiers in Psychology*, 13, 1–18. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.977444>
- Wendy, W. (2021). Efek Interaksi Literasi Keuangan Dalam Keputusan Investasi: Pengujian Bias-Bias Psikologi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 36. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403>