

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

PENGARUH *HEURISTIC BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTOR YANG DIMEDIASI *SENTIMEN INVESTOR* (STUDI KASUS INVESTOR YANG TERDAFTAR DI GALERI INVESTASI KOTA KENDARI)

Ririn Lestari¹, Muhammad Yusuf², Murini³

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Muhammadiyah Kendari
Email : ririnlestari@febi.umkendari.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Universitas Halu Oleo
Email : muhammadyusuf@gmail.com

³Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Muhammadiyah Kendari
Email : murini@umkendari.ac.id

Article Info

ABSTRACT

Article history:

Received 01-03-2026

Revised 02-14-2026

Accepted 03-07-2026

Keywords:

Availability Bias;

Representativeness

Bias; Investment

Sentiment; Investment

Decision

This study aims to examine the influence of availability bias and representativeness bias on investment decisions, with investment sentiment serving as a mediating variable among investors registered at Investment Galleries in Kendari City. This research is quantitative in nature and employs an exploratory research design. Data were collected through questionnaires distributed to investors at Investment Galleries in five universities in Kendari City. A purposive sampling technique was applied, resulting in a sample of 208 respondents. The data were analyzed using multivariate analysis with the Structural Equation Modeling–Partial Least Squares (SEM-PLS) approach. The findings reveal that: (1) availability bias has a negative and insignificant effect on investment decisions; (2) representativeness bias has a positive and significant effect on investment decisions; (3) investment sentiment has a positive and significant effect on investment decisions; (4) availability bias has a positive and significant effect on investment sentiment; (5) representativeness bias has a positive and significant effect on investment sentiment; (6) investment sentiment significantly mediates the relationship between availability bias and investment decisions; and (7) investment sentiment significantly mediates the relationship between representativeness bias and investment decisions among investors registered at Investment Galleries in Kendari City.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh availability bias dan representativeness bias terhadap keputusan investasi dengan sentimen investasi sebagai variabel mediasi pada Investor yang terdaftar di Galeri Investasi Kota Kendari. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan desain penelitian eksploratori. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode pengumpulan data menggunakan kuesioner yang disebarluaskan kepada investor Galeri Investasi di 5 perguruan tinggi Kota Kendari. Pada penelitian ini, teknik purposive sampling digunakan dengan besaran jumlah sampel adalah sebanyak 208 orang responden. Adapun metode analisis adalah analisis multivariate menggunakan SEM-PLS. Berdasarkan hasilnya ditemukan bahwa : (1) availability bias berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi; (2) representativeness bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi; (3) sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi; (4) availability bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi; (5) representativeness bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi; (6) sentimen investasi berpengaruh signifikan dalam memediasi pengaruh antara availability bias terhadap keputusan investasi dan (7) sentimen investasi berpengaruh signifikan dalam memediasi pengaruh antara representativeness bias terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari.

This is an open access article under the CC BY-SA license



Corresponding Author:

Ririn Lestari

Faculty of Economics and Islamic Business, University Muhammadiyah Kendari

Jln. KH. Ahmad Dahlan, No. 10 Kendari, Kode Pos : 93117

Email : ririnlestari@febi.umkendari.ac.idDOI: <http://dx.doi.org/10.32833/majem.v14i2.826>

I. PENDAHULUAN

Pada era dimana teknologi dan informasi kian berkembang dengan pesatnya, investasi di pasar modal menjadi salah satu alternative pilihan terbaik dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pasar modal merupakan bagian dari perekonomian di berbagai negara, bahkan pasar modal merupakan salah satu indikasi pembangunan perekonomian suatu negara.

Salah satu yang menjadi pembeda antara investasi di pasar modal dibandingkan investasi pada instrument lainnya adalah terletak pada adanya kesempatan bagi setiap

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

orang untuk mampu berkontribusi secara langsung dalam dunia investasi dengan modal yang cukup minim tetapi tetap memiliki nilai *profitable* di perusahaan-perusahaan yang telah *go public*.

Byrne et al (2008) mengemukakan bahwa tujuan investor berinvestasi di pasar modal adalah mencari tingkat pengembalian atas investasi (*return*) setinggi-tingginya dimasa yang akan datang. Semakin tinggi nilai yang akan diinvestasikan maka semakin besar pula tingkat pengembalian atas investasi (*return*) yang akan didapatkan (M Iqbal Affandi & Farida Rahmawati, 2023). Meskipun demikian, besaran tingkat pengembalian ini tentunya masih memiliki ketidakpastian, dimana setiap keputusan investasi memiliki keterkaitan kuat dengan terjadinya risiko yang akan ditanggung oleh investor dikemudian hari.

Return merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2001). Singkatnya, *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Faktor ketidakpastian dalam memprediksi harga saham menjadi permasalahan penting bagi para investor, karena harga saham selalu berubah atau bersifat fluktuatif, oleh karena itu diperlukan alat untuk meramalkan atau memprediksikan harga saham perusahaan mana saja yang akan memberikan keuntungan agar tidak salah pilih.

Menurut teori keuangan konvensional, investor sangat rasional dan bertindak sebagai pemaksimal kekayaan dalam keputusan keuangan (Rasheed et al., 2018). Namun ketika diamati dalam realitanya, sikap investor ternyata lebih cenderung untuk bersifat tidak rasional. Shefrin (2009) mengemukakan bahwa investor cenderung terhadap sejumlah bias, kesalahan dan ilusi. Terlebih lagi investor sering kali dihadapkan dengan adanya kondisi dari kurangnya kemampuan dalam memproses informasi yang lengkap. Kesalahan dan bias tersebut juga dapat disebabkan oleh penggunaan beberapa pintasan mental oleh investor atau yang biasa disebut sebagai *heuristic* (Slogoski et al., 1993).

Salah satu bentuk *heuristic bias* adalah *availability bias* yang merupakan salah satu bentuk bias kognitif di mana individu cenderung membuat keputusan berdasarkan informasi yang paling mudah diingat atau paling tersedia dalam pikiran mereka, daripada berdasarkan informasi yang lengkap dan obyektif (Tversky & Kahneman, 1973). Dalam konteks investasi, *heuristic* ini menyebabkan investor menilai probabilitas suatu peristiwa atau potensi keuntungan investasi berdasarkan seberapa mudah contoh atau informasi terkait muncul dalam ingatan mereka (Brahmana et al., 2012)

Pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi telah banyak ditelaah oleh sejumlah peneliti. Bahkan banyak dari peneliti juga telah membuktikan terkait pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi. Seperti halnya Shah et al (2018) yang mengungkapkan bahwa *availability bias* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sementara dalam temuan berbeda, Sudirman et al (2023); Khoirunnisa et al (2022); (Kurniana et al., 2023); Salman et al (2021) menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan berinvestasi. Adapun lain halnya untuk Willyanto et al (2019) yang menemukan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Aspek bias lain yang juga dinilai berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah *representativeness bias*. *Bias representativeness* adalah jenis bias kognitif di mana individu menilai kemungkinan terjadinya suatu peristiwa berdasarkan seberapa mirip atau representatif peristiwa tersebut dengan gambaran atau pola yang sudah ada dalam pikiran mereka. Waweru et al (2008) mengemukakan bahwa bias ini terjadi ketika orang cenderung menganggap bahwa sesuatu yang terlihat serupa dengan kategori tertentu akan memiliki sifat atau hasil yang sama, meskipun kenyataannya tidak selalu demikian. Kaestner (2005); Franses (2007); Marsden Veeraraghavan & Ye (2008) mengungkapkan bahwa bias *representativeness* sering kali mengarah pada kesalahan dalam penilaian atau keputusan karena mengabaikan probabilitas atau informasi penting lainnya, bahkan menyebabkan overreaction yang mengarah pada kristalisasi harga saham yang terkristalisasi.

Seperti halnya *availability bias*, pengaruh *representativeness bias* telah banyak ditelaah oleh sejumlah peneliti. Seperti halnya Maina et al (2025); Vitmiasih et al (2021) yang menemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan berinvestasi. Adapun lain halnya untuk Badshah et al (2016); Sihombing & Prameswary (2023); Ikram (2024) bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Menurut Haritha P H (2024), keputusan berinvestasi selain didukung atas adanya peranan *heuristic bias* yakni *availability bias* dan *representativeness bias*, juga dapat ditentukan atas adanya pengaruh sentimen investor baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Dimana sentimen investor ini merujuk pada pandangan atau harapan terhadap arus kas masa depan atau tingkat diskonto yang tidak didukung oleh faktor-faktor fundamental.

Sejalan dengan itu, Mehrani et al (2016) menekankan aspek emosional dari sentimen investor, yang tercermin dalam perasaan optimisme atau pesimisme berlebihan terhadap kondisi pasar tertentu. Gallimore & Gray (2002) juga menunjukkan bahwa dalam kerangka pasar efisien yang diasumsikan rasional di mana investor membuat keputusan berdasarkan seluruh informasi yang tersedia, sentimen justru menjadi penyimpangan dari logika tersebut. Dalam konteks ini, investor yang mendasarkan keputusan pada sentimen disebut sebagai noise traders, yaitu individu yang cenderung salah dalam menilai nilai wajar aset karena mengabaikan informasi fundamental yang relevan.

Menurut Haritha P H (2024), sentimen investor dapat berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung pada pengaruh antara *availability* dan *representativeness* terhadap keputusan berinvestasi. Menurutnya, dorongan atas *heuristic* tersebut, dapat mengembangkan sentimen optimistis yang mendorong investor untuk melakukan investasi tanpa adanya kajian fundamental yang mendalam (Metawa et al., 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *heuristic bias* yang mencakup peran *availability bias* dan *representativeness bias* terhadap keputusan investor dengan sentimen investasi sebagai variabel mediasi. Ketertarikan peneliti atas penelitian ini, didasarkan atas pertimbangan bahwa (1) masih adanya kesenjangan temua dari sejumlah peneliti atas pengaruh *availability bias* dan *representativeness bias* terhadap keputusan investasi; (2) adanya keterbatasan dalam literatur terdahulu, khususnya dalam tinjauan pengaruh antara sentimen investor terhadap keputusan investasi secara langsung

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

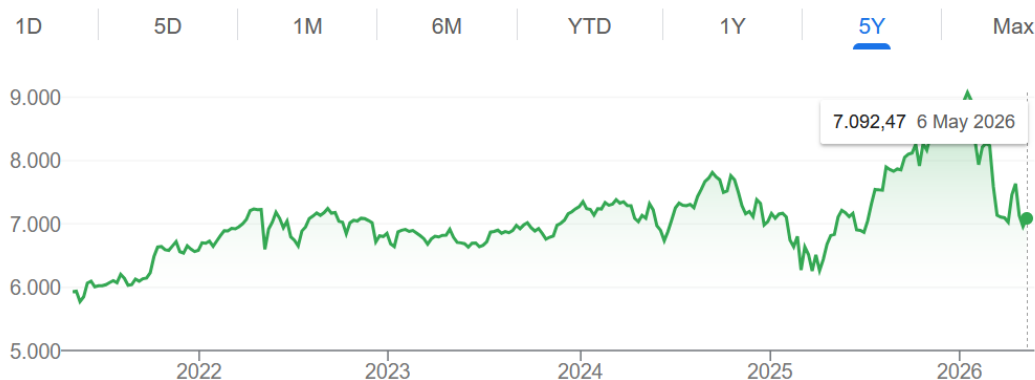
maupun secara tidak langsung melalui *availability bias* dan *heuristic bias*, dimana secara umum tinjauan tersebut banyak ditelaah dalam kaitannya dengan *herding bias* terhadap keputusan investasi; (3) masih terbatasnya penelitian yang secara eksplisit menyoroti perilaku irasional investor berdasarkan karakteristik demografis tertentu, khususnya kelompok usia. Padahal, dalam praktiknya, investor muda cenderung lebih rentan terhadap pengaruh bias heuristik seperti *availability bias* dan *representativeness bias*, karena keterbatasan pengalaman, tingkat literasi keuangan yang relatif rendah, serta kecenderungan untuk merespons informasi secara emosional.

Ketertarikan penelitian ini juga didasarkan atas fenomena bahwa pergerakan indeks pasar saham dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan dinamika yang sangat fluktuatif.

7.092,47

+1,164.16 (19.64%) ↑ past 5 years

6 May, 16.00 WIB • [Disclaimer](#)



Berdasarkan tren selama periode 2021–2026, terlihat bahwa indeks saham mengalami fase kenaikan yang cukup stabil pada awal periode, kemudian diikuti oleh pola pergerakan yang cenderung naik-turun secara tajam, bahkan mencapai titik puncak tertentu sebelum kembali mengalami koreksi dalam waktu yang relatif singkat. Kondisi ini mencerminkan tingginya volatilitas pasar yang tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental ekonomi, tetapi juga oleh reaksi investor terhadap berbagai informasi yang berkembang di pasar.

Dalam situasi demikian, investor terutama yang masih tergolong pemula cenderung lebih mudah terpengaruh oleh informasi yang bersifat sementara, tren yang sedang berlangsung, serta sentimen pasar yang berkembang. Akibatnya, keputusan investasi yang diambil tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis rasional, melainkan lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis seperti *availability bias* dan *representativeness bias*, yang pada akhirnya berpotensi memengaruhi kualitas keputusan investasi yang dihasilkan.

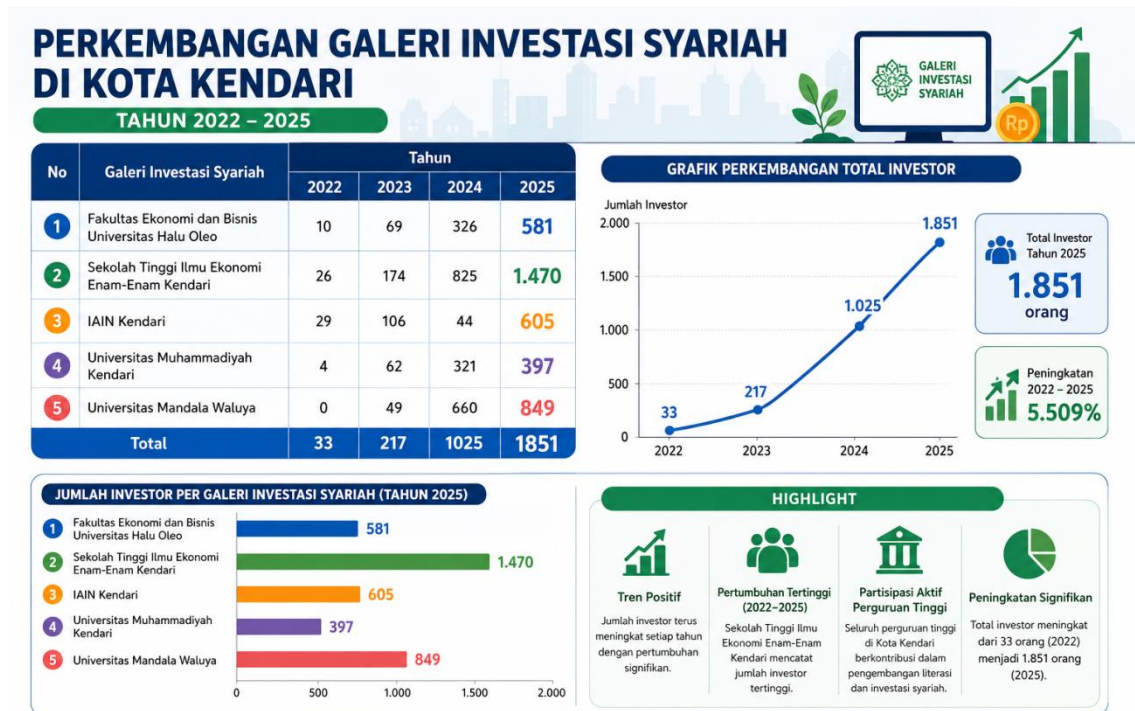
Kondisi ini sejalan pula dengan fakta lapangan yang menunjukkan bahwa peningkatan jumlah investor baru di pasar modal umumnya diikuti oleh dominasi investor pemula yang masih memiliki keterbatasan pengalaman dan literasi keuangan.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Dimana lonjakan jumlah investor pada Galeri Investasi di Kota Kendari dalam periode 2022–2025, yang meningkat secara signifikan dari 33 menjadi 1.851 investor, mengindikasikan bahwa sebagian besar partisipan pasar merupakan individu yang relatif baru dalam aktivitas investasi. Secara karakteristik, kelompok investor ini cenderung belum memiliki kemampuan analisis fundamental yang memadai serta masih dalam tahap pembelajaran terhadap dinamika pasar modal.



Dalam konteks tersebut, keterbatasan pengalaman dan pengetahuan yang dimiliki investor pemula berimplikasi pada tingginya ketergantungan terhadap informasi yang bersifat sederhana, mudah diakses, dan sering kali tidak komprehensif. Hal ini menyebabkan proses pengambilan keputusan investasi menjadi lebih rentan terhadap pengaruh faktor psikologis, khususnya bias kognitif seperti *availability bias* dan *representativeness bias*. Selain itu, kondisi ini juga mendorong terbentuknya sentimen investor yang lebih dominan, baik dalam bentuk optimisme maupun pesimisme yang berlebihan, sehingga keputusan investasi yang dihasilkan tidak sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan rasional.

Beritik tolak pada fenomena dan kesenjangan penelitian tersebut, maka peneliti tertarik untuk melakukan kajian secara mendalam terkait peran sentimen investor sebagai mediasi pada pengaruh *availability bias* dan *representativeness bias* terhadap keputusan investor.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

II. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Kajian Teoritis

1. Teori *Behavioral Finance*

Menurut Almansour et al (2023), teori keuangan tradisional mengasumsikan bahwa investor selalu bertindak secara rasional, dengan membuat keputusan berdasarkan informasi yang lengkap dan objektif. Dalam pandangan ini, investor dianggap mampu memproses semua informasi yang tersedia secara akurat dan membuat keputusan yang mengarah pada hasil yang optimal. Teori ini berasumsi bahwa pasar saham adalah efisien, artinya harga saham mencerminkan seluruh informasi yang ada, baik yang bersifat publik maupun yang tersembunyi. Oleh karena itu, harga pasar dianggap selalu mencerminkan nilai sebenarnya dari suatu saham, dan tidak ada peluang untuk memperoleh keuntungan lebih dari informasi yang sudah tercermin dalam harga.

Namun, pandangan ini telah mendapat kritik, terutama dari bidang *behavioral finance* yang berpendapat bahwa pengambilan keputusan investasi oleh individu tidak selalu rasional. Yi (2024) menegaskan bahwa dalam teori keuangan tradisional, investor diasumsikan mampu menilai risiko dan imbal hasil dengan akurat serta membuat keputusan yang optimal. Namun, dalam kenyataannya, berbagai bias psikologis, emosional, dan kognitif sering kali menyebabkan investor menyimpang dari perilaku rasional ini, sehingga keputusan investasi mereka tidak selalu berdasarkan logika atau data objektif.

Di sisi lain, *behavioral finance*, sebagaimana dijelaskan oleh Friedberg (2015) adalah bidang studi yang relatif baru namun berkembang pesat. Bidang ini bertujuan untuk memberikan penjelasan tentang keputusan ekonomi individu dengan mengintegrasikan teori psikologi perilaku dan kognitif bersama dengan teori ekonomi dan keuangan konvensional.

Behavioral finance berusaha mengatasi inkonsistensi yang ada dalam teori keuangan tradisional dengan penjelasan yang berlandaskan pada perilaku manusia, baik secara individu maupun kelompok. Sebagai contoh, bidang ini membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar bisa menjadi tidak efisien. Dalam *behavioral finance*, asumsi utamanya adalah bahwa struktur informasi dan karakteristik pelaku pasar memengaruhi keputusan investasi individu serta hasil pasar secara sistematis (Baker & Wurgler, 2007).

Shah et al (2018) secara lebih spesifik menjelaskan bagaimana perilaku rasional dan irasional dalam keputusan investasi. Menurutnya, individu membuat pilihan yang khas dalam hidup mereka, beberapa pilihan bersifat signifikan dan lainnya memiliki konsekuensi yang kecil. Beberapa keputusan sederhana, sementara yang lain lebih kompleks dan memerlukan proses pengambilan keputusan yang melibatkan beberapa langkah. Manusia dikenal membuat keputusan berdasarkan pengalaman dan intuisi mereka, bukannya mengumpulkan informasi yang dapat mendorong mereka untuk membuat keputusan yang lebih baik.

Dalam literatur keuangan, terdapat teori-teori konvensional penting, seperti Hipotesis Pasar Efisien (EMH) (Fama, 1970) dan Teori Portofolio Modern (Markowitz, 1952) yang berpendapat bahwa investor individu adalah rasional serta menghindari risiko, dan lebih memilih risiko rendah dibandingkan risiko tinggi pada tingkat

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

pengembalian yang sama. Model Penetapan Harga Aset Modal (CAPM) menjelaskan tren pasar dan perilaku investor individu, dan banyak studi yang mendukung teori-teori ini. Dengan demikian, teori-teori keuangan tradisional mengasumsikan bahwa investor individu adalah makhluk rasional.

Studi-studi terbaru dalam bidang keuangan standar menunjukkan bahwa investor individu ingin membuat keputusan investasi secara rasional (Kubilay & Bayrakdaroglu, 2016). Arora & Kumari (2015) mencatat bahwa investor menggunakan berbagai model dan teori keuangan standar untuk memperkirakan risiko dan pengembalian yang diharapkan saat membuat keputusan investasi.

Namun, dalam kenyataannya, investor menunjukkan perilaku irasional di pasar: mereka berdagang secara berlebihan, membeli saham tanpa melihat nilai fundamentalnya, membeli saham yang dibeli oleh teman-temannya, mendasarkan keputusan mereka pada kinerja masa lalu, dan mempertahankan saham yang merugi sementara menjual saham yang menguntungkan. Investor sering menyederhanakan proses pengambilan keputusan mereka dengan menggunakan heuristik perilaku yang dapat menyebabkan kesalahan sistematis dalam penilaian dan mengarah pada pilihan investasi yang memadai, tetapi tidak memaksimalkan utilitas (Kahneman & Tversky, 1979).

Menurut Shah et al (2018), terdapat 4 aspek perilaku yang tergolong menyimpang dari rasionalitas dalam kaitannya dengan keputusan investasi yakni :

a. Heuristik (*Heuristics*)

Heuristik merujuk pada aturan praktis atau pendekatan yang digunakan oleh individu untuk membuat keputusan dengan cepat dan efisien, meskipun tidak selalu akurat. Dalam konteks keuangan perilaku, heuristik ini sering kali menyebabkan keputusan yang bias atau tidak rasional. Misalnya, investor mungkin menggunakan aturan sederhana seperti "jika saham telah naik selama beberapa bulan, itu akan terus naik," meskipun ini tidak selalu mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya.

b. Pembingkaiian (*Framing*)

Pembingkaiian mengacu pada cara informasi disajikan atau dipresentasikan yang dapat memengaruhi cara orang memahaminya dan membuat keputusan. Sebagai contoh, jika sebuah investasi digambarkan sebagai peluang dengan "70% peluang sukses" dibandingkan dengan "30% peluang gagal", individu mungkin lebih tertarik pada investasi tersebut meskipun kedua pernyataan tersebut menyampaikan informasi yang sama. Cara penyampaian informasi dapat mempengaruhi keputusan mereka secara signifikan.

c. Emosi (*Emotions*)

Emosi memainkan peran besar dalam pengambilan keputusan keuangan. Keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada analisis rasional, tetapi sering kali dipengaruhi oleh emosi seperti ketakutan, keserakahan, dan kegembiraan. Misalnya, saat pasar saham jatuh, investor mungkin merasa panik dan melakukan jual-beli secara impulsif, meskipun tindakan tersebut mungkin tidak rasional atau menguntungkan dalam jangka panjang.

d. Dampak Pasar (*Market Impact*)

Keputusan individu dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan, sebuah fenomena yang dikenal sebagai herding behavior atau perilaku kawanan. Ketika banyak

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

investor mengikuti keputusan serupa (misalnya, membeli saham tertentu karena banyak orang lain juga melakukannya), hal ini dapat menyebabkan pergerakan harga yang berlebihan atau bahkan gelembung pasar. Dampak pasar ini menunjukkan bahwa perilaku individu sering kali saling berinteraksi dan mempengaruhi dinamika pasar secara luas.

2. Teori Heuristik

Teori heuristik adalah aturan yang mudah dan efisien yang digunakan individu saat tidak ada informasi yang dapat diandalkan untuk menghindari kompleksitas Kahneman & Tversky (1979) mengidentifikasi tiga heuristik utama yang dapat digunakan investor saat membuat keputusan, yaitu: *anchoring*, *representativeness*, dan *availability*. Saat investor menggunakan heuristik, mereka mengurangi energi mental mereka dalam membuat keputusan. Namun, bisa saja terjadi kesalahan dalam penilaian dan, akibatnya, investor membuat keputusan investasi yang salah, yang mengarah ke pasar yang tidak efisien.

Heuristik adalah strategi yang mengabaikan sebagian informasi untuk membuat keputusan lebih cepat, hemat, dan akurat daripada metode yang lebih rumit' Gigerenzer & Gaissmaier (2014) dan Kahneman & Tversky (1979) menyatakan bahwa individu yang tidak rasional menggunakan heuristik ketika membuat keputusan bahkan jika mereka gagal menilai probabilitas ideal. Banyak peneliti keuangan dan ekonomi berpendapat bahwa heuristik tertentu dapat memengaruhi pengambilan keputusan keuangan dan memperkirakan faktor ekonomi (Abarbanell & Bernard, 1992; DeBondt & Thaler, 1990)

Investasi adalah tindakan atau keadaan menginvestasikan uang dengan harapan mendapatkan keuntungan yang lebih baik. P.H & Uchil (2020) menemukan bahwa sentimen investor menyiratkan tingkat agregat persepsi investor terhadap sekuritas pasar modal. Hal ini menunjukkan emosi, sikap, dan persepsi investor yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi mereka. Sentimen memengaruhi tindakan perlindungan konsumen saham. Peristiwa tersebut dapat terjadi saat harga turun di pasar yang sedang lesu dan harga naik di pasar yang sedang naik, yang berkontribusi pada kepercayaan terhadap risiko sekuritas dan arus kas potensial.

Setiap investor ingin investasinya menghasilkan keuntungan yang maksimal. Penelitian dalam beberapa dekade terakhir telah menunjukkan bahwa pengambilan keputusan yang rasional dan optimal bergantung pada pemahaman keuangan; semakin banyak pengetahuan keuangan yang dimiliki seseorang, semakin masuk akal keputusan tersebut, Merton (1987), pikiran dan pendapat individu investor dapat mengubah prosedur pengambilan keputusan dari rasional menjadi irasional Baker H.Kent & Nofsinger R. John (2002).

2.2 Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Keterkaitan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi telah banyak ditelaah dalam sejumlah literature. Bahkan sejumlah literature menyakini bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor untuk berinvestasi. Hal ini sebagaimana yang dikemukakan oleh Shah et al (2018) bahwa

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

investor cenderung mengandalkan informasi yang mudah diakses dan sering terekspos dalam menentukan keputusan investasinya.

Secara konseptual, *availability bias* merujuk pada kecenderungan individu untuk menilai probabilitas atau relevansi suatu informasi berdasarkan kemudahan informasi tersebut diingat atau diperoleh. Menurut Sudirman et al (2023), dalam konteks investasi, investor lebih memprioritaskan informasi yang bersifat menonjol (*salient*), seperti berita pasar terkini, tren harga saham, maupun isu ekonomi yang sedang berkembang, dibandingkan dengan informasi fundamental yang memerlukan analisis lebih mendalam. Akibatnya, keputusan investasi sering kali didasarkan pada informasi yang bersifat instan dan belum tentu mencerminkan kondisi yang objektif.

Sejalan dengan uraian tersebut, Kurniana et al (2023) mengemukakan bahwa *availability bias* dapat menyebabkan investor mengabaikan informasi lain yang sebenarnya lebih relevan namun kurang menonjol. Kondisi ini mengakibatkan terjadinya distorsi dalam proses pengambilan keputusan, di mana investor lebih responsif terhadap informasi yang mudah diingat dibandingkan informasi yang lebih akurat secara fundamental. Akibatnya, keputusan investasi yang diambil cenderung bersifat reaktif dan kurang rasional.

Mendukung uraian tersebut, Sudirman et al (2023); Khoirunnisa et al (2022); (Kurniana et al., 2023); Salman et al (2021) dalam temuannya mengemukakan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan berinvestasi. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi tingkat *availability bias* yang dimiliki investor, maka semakin besar kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang terbatas dan mudah diakses. Hal ini pada akhirnya dapat meningkatkan potensi terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan, seperti *overreaction* terhadap informasi pasar maupun pengambilan keputusan yang bersifat spekulatif.

2. Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Keterkaitan antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi telah banyak ditelaah dalam sejumlah literature. Bahkan sejumlah literature menyakini bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini sebagaimana yang dikemukakan oleh Abideen et al (2023) bahwa dalam perspektif *behavioral finance*, keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada rasionalitas, melainkan juga dipengaruhi oleh berbagai bias kognitif, salah satunya adalah *representativeness bias*. Bias ini merujuk pada kecenderungan investor untuk menilai suatu kondisi atau prospek investasi berdasarkan kemiripannya dengan pola atau pengalaman masa lalu yang dianggap representatif. Dalam praktiknya, investor seringkali menggeneralisasi informasi terbatas dan mengabaikan probabilitas objektif, sehingga penilaian yang dihasilkan menjadi kurang akurat.

Sejalan dengan uraian tersebut Mahmood et al (2024) menjelaskan bahwa *representativeness bias* berperan penting dalam membentuk perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional. Menurutnya ketika investor menilai suatu informasi atau peristiwa berdasarkan kesamaannya dengan pola yang dianggap representatif, maka investor cenderung untuk menggenarilisasi informasi tersebut untuk pengambilan keputusan investasi.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Lebih lanjut Islam et al (2024) menjelaskan bahwa *representativeness* merupakan *heuristic* yang mendorong individu untuk membuat keputusan secara cepat dalam kondisi ketidakpastiaan yang pada akhirnya menimbulkan kesalahan dalam penilaian. Dalam konteks investasi, kondisi ini umumnya meningkatkan kecenderungan pengambilan risiko dari investor. Mendukung uraian tersebut Jain et al (2023) mengemukakan bahwa dalam proses pengambilan keputusan yang bersifat spontan, investor sering kali menggunakan pola historis yang terbatas sebagai dasar untuk memperkirakan kondisi masa depan, sehingga memperkuat kecenderungan *representativeness bias* dalam keputusan investasi.

3. Pengaruh Sentimen Investor Terhadap Keputusan Investasi

Dalam konteks *behavioral finance*, sentimen investor dipandang sebagai determinan penting yang memengaruhi keputusan investasi, khususnya dalam kondisi pasar yang tidak sepenuhnya efisien. Sentimen investor merefleksikan kondisi psikologis yang terbentuk sebagai respons terhadap informasi pasar, yang kemudian memengaruhi proses evaluasi dan pengambilan keputusan. Berbeda dengan pendekatan keuangan tradisional yang menekankan rasionalitas, pendekatan ini menegaskan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh faktor afektif yang bersifat subjektif.

Sejalan dengan uraian tersebut, Rehman et al (2024) menjelaskan bahwa sentimen investasi memengaruhi keputusan melalui proses evaluasi kognitif yang tidak selalu objektif. Ketika sentimen bersifat positif (*bullish*), investor cenderung memiliki ekspektasi yang lebih optimistis terhadap prospek *return* di masa depan, sehingga meningkatkan kecenderungan untuk membeli atau menahan aset.

Mendukung uraian tersebut Nareswari et al (2021) mengemukakan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh analisis rasional terhadap fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor non-fundamental yang bersumber dari sentimen pasar. Lebih lanjut Panja (2022) menemukan bahwa sentimen investor memiliki peran yang signifikan dalam membentuk kecenderungan perilaku investasi, di mana perubahan sentimen dapat memengaruhi arah pengambilan keputusan, baik dalam bentuk pembelian maupun penjualan aset.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa sentimen pasar tidak hanya berfungsi sebagai respons psikologis terhadap informasi, tetapi juga sebagai determinan yang mampu mengarahkan ekspektasi investor terhadap kondisi pasar. Dengan demikian, semakin kuat sentimen yang terbentuk, semakin besar pula kemungkinan investor mengambil keputusan yang dipengaruhi oleh persepsi kolektif pasar dibandingkan analisis fundamental yang objektif.

4. Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Sentimen Investor

Menurut Tao & Shao (2025), sentimen investasi tidak terbentuk secara instan, melainkan merupakan hasil dari proses evaluasi subjektif investor terhadap informasi yang diterima. Seperti halnya berita yang merupakan salah satu sumber informasi utama yang dapat dengan cepat memengaruhi sentimen investor dan keputusan investasi. Mendukung uraian tersebut, Moodley et al (2025) menjelaskan bahwa sentimen investasi yang dihasilkan dari *news* sebagai sumber utama informasi mengakibatkan terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham serta munculnya anomali pasar saham.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Sejalan dengan uraian tersebut, dalam *prospect theory* yang dikembangkan oleh Tversky & Kahneman (1973) mengemukakan bahwa investor cenderung membuat keputusan bukan berdasarkan nilai objektif, tetapi berdasarkan persepsi subjektif terhadap potensi keuntungan atau kerugian. Dimana persepsi tersebut sering kali dibentuk oleh informasi yang mudah diakses atau analogi yang familiar. Lebih lanjut Wu & Lin (2017) menjelaskan bahwa berita merupakan salah satu sumber informasi yang mudah diakses oleh investor dan sering kali mendorong terbentuknya perilaku yang kurang rasional, sehingga meningkatkan kecenderungan investor untuk menjadi lebih sensitif secara emosional atau lebih sentimen terhadap kondisi pasar.

5. Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Sentimen Investor

Dalam konteks penelitian ini, hubungan antara *representativeness bias* dan sentimen investor menunjukkan adanya keterkaitan antara proses kognitif dan respon emosional dalam pengambilan keputusan investasi. *Representativeness bias* sebagai bentuk heuristik kognitif mendorong investor untuk menilai suatu informasi berdasarkan kemiripannya dengan pola atau pengalaman masa lalu, yang kemudian membentuk persepsi subjektif terhadap kondisi pasar. Persepsi subjektif tersebut tidak hanya memengaruhi cara investor memahami informasi, tetapi juga berkontribusi dalam pembentukan sentimen investor.

Sejalan dengan hal tersebut, Baker & Wurgler (2006) mengemukakan bahwa sentimen investor muncul dari keyakinan yang tidak sepenuhnya berdasarkan informasi faktual, melainkan dipengaruhi oleh persepsi subjektif dan interpretasi investor terhadap pola informasi yang dianggap relevan. Dalam konteks ini, kecenderungan investor untuk mengandalkan pola historis dan tren masa lalu sebagai dasar penilaian dapat memperkuat terbentuknya keyakinan tertentu terhadap prospek investasi, meskipun informasi tersebut belum tentu mencerminkan kondisi fundamental yang sebenarnya.

Lebih lanjut Pihanto & Risman (2025) menemukan bahwa investor yang menggunakan metode praktis dalam pengambilan keputusan akan menghasilkan sentimen pasar sebagai akumulasi dari keputusan investor secara agregat. Oleh karena itu, semakin tinggi perilaku *heuristik* yang dimiliki investor maka semakin tinggi pula sentimen yang terbentuk.

Boussaidi (2013) dalam temuan serupa mengemukakan bahwa *unexpected earning* di masa lalu merupakan representasi dari *representativeness bias*, yang berimplikasi terhadap sentimen investasi. Hal ini didasarkan atas kecenderungan investor untuk menggunakan informasi kinerja masa lalu sebagai dasar dalam membentuk ekspektasi terhadap kinerja masa depan, sehingga investor menganggap bahwa pola laba yang terjadi sebelumnya mencerminkan kondisi yang akan berlanjut pada periode berikutnya. Kondisi tersebut menyebabkan investor membentuk persepsi optimistis ketika perusahaan menunjukkan kinerja laba yang melebihi ekspektasi, dan sebaliknya membentuk persepsi pesimistis ketika kinerja laba berada di bawah ekspektasi.

6. Peran Sentimen Investor Sebagai Mediasi dalam Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Peran sentimen investor sebagai mediasi dalam kaitannya dengan *availability bias* terhadap keputusan investasi dapat dijelaskan berdasarkan temuan empiris yang

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

dikemukakan oleh Tao & Shao (2025) bahwa keputusan investasi yang dilakukan secara mendadak oleh investor pada dasarnya dapat dipahami sebagai manifestasi dari sentimen yang terbentuk melalui paparan informasi yang mudah diakses. Dalam konteks pasar keuangan modern, investor tidak selalu melakukan proses analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan, melainkan sering kali bereaksi secara cepat terhadap informasi yang tersedia secara luas dan berulang, seperti berita ekonomi, pergerakan indeks pasar, maupun isu-isu pasar yang tersebar secara *real time*.

Informasi yang bersifat mudah diperoleh tersebut memiliki karakteristik utama berupa kecepatan penyebaran dan frekuensi kemunculan yang tinggi, sehingga lebih dominan dalam memengaruhi proses kognitif investor dibandingkan informasi fundamental yang lebih kompleks. Dominasi ini kemudian membentuk persepsi tertentu mengenai kondisi pasar, yang pada gilirannya melahirkan sentimen, baik positif maupun negatif yang menjadi dasar psikologis dalam pengambilan keputusan investasi (Moodley et al., 2025).

Sejalan dengan uraian tersebut Wu & Lin (2017) menjelaskan bahwa investor cenderung membuat keputusan bukan berdasarkan nilai objektif, tetapi berdasarkan persepsi subjektif terhadap potensi keuntungan atau kerugian. Persepsi subjektif tersebut umumnya terbentuk dari informasi yang mudah diakses serta analogi yang bersifat familiar bagi investor. Kondisi ini mendorong terbentuknya penilaian yang tidak sepenuhnya rasional, sehingga meningkatkan kecenderungan investor untuk merespons kondisi pasar secara emosional. Akibatnya, investor menjadi lebih sensitif terhadap dinamika pasar dan cenderung mengembangkan sentimen tertentu, baik dalam bentuk optimisme maupun pesimisme, yang pada akhirnya memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

7. Peran Sentimen Investor Sebagai Mediasi dalam Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Peran sentimen investor sebagai mediasi dalam kaitannya dengan *representativeness bias* terhadap keputusan investasi pada dasarnya belum banyak ditelaah dalam sejumlah literature. Dimana sebagian besar penelitian, cenderung lebih menekankan pengaruh langsung dari *representativeness bias* terhadap keputusan investasi, tanpa mengelaborasi mekanisme psikologis yang menjembatani hubungan tersebut.

Meskipun demikian, secara konseptual peran mediasi sentimen investor dapat dijelaskan melalui kerangka yang dikemukakan oleh Baker & Wurgler (2006), yang menegaskan bahwa sentimen investor merupakan refleksi dari persepsi subjektif terhadap informasi pasar yang tidak sepenuhnya didasarkan pada fundamental ekonomi. Dalam konteks ini, ketika investor mengalami *representativeness bias*, mereka cenderung menginterpretasikan informasi berdasarkan kemiripan pola masa lalu yang dianggap representatif. Proses interpretasi tersebut kemudian membentuk ekspektasi tertentu yang bersifat subjektif, yang selanjutnya berkembang menjadi sentimen investor, baik dalam bentuk optimisme maupun pesimisme.

Sejalan dengan hal tersebut Prihanto & Risman (2025) dalam temuannya mengemukakan umumnya keputusan investasi yang diambil oleh sebagian besar investor tidak sepenuhnya berdasarkan informasi faktual melainkan cenderung

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

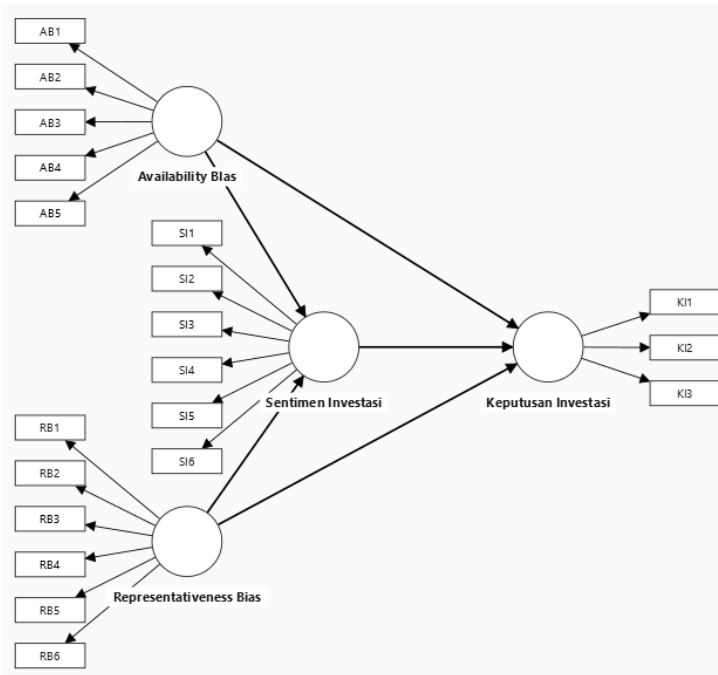
Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

dipengaruhi oleh persepsi subjective dan interpretasi investor terhadap pola informasi yang dianggap relevan. Dalam konteks ini, persepsi subjektif terhadap pola informasi tersebut tidak hanya berperan dalam membentuk cara investor memahami kondisi pasar, tetapi juga berkontribusi dalam pembentukan sentimen investor.

Ketika suatu pola informasi dipersepsikan sebagai sinyal yang konsisten atau representatif, hal tersebut dapat memperkuat sentimen tertentu, baik optimisme maupun pesimisme, yang kemudian mewarnai penilaian investor terhadap prospek investasi. Sentimen yang terbentuk tersebut selanjutnya menjadi faktor psikologis yang mendorong pengambilan keputusan investasi, sehingga keputusan yang dihasilkan tidak semata-mata bersifat rasional, tetapi juga merupakan refleksi dari interpretasi subjektif atas informasi yang tersedia.

Mendukung uraian tersebut, Metawa et al (2019) dan Haritha P H (2024) dalam temuannya mengemukakan bahwa investor cenderung membuat keputusan berdasarkan sentimen yang terbentuk akibat bias kognitif tertentu. Dengan kata lain, semakin kuat *heuristic bias* yang dialami investor, semakin besar kemungkinan terbentuknya sentimen tertentu yang pada akhirnya akan mengarahkan pilihan investasinya.

2.3 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian



Berdasarkan uraian dari kerangka konseptual di atas maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

H1 : *Availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor

H2 : *Representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor

H3 : Sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor

H4 : *Availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investor

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

H5 : *Representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investor

H6 : Sentimen investor berperan signifikan dalam memediasi pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investor.

H7 : Sentimen investor berperan signifikan dalam memediasi pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investor

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian eksplanatori (explanatory research) dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan investor pada Galeri Investasi yang tersebar di 5 Perguruan Tinggi di Kota Kendari yakni : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Halu Oleo, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Enam-Enam Kendari, IAIN Kendari, Universitas Muhammadiyah Kendari, dan Universitas Mandala Waluya. Berdasarkan laporan Bursa Efek Indonesia Kantor Cabang Provinsi Sulawesi Tenggara ditemukan banyaknya jumlah investor pada Galeri Investasi yang tersebar di 5 Perguruan Tinggi Kota Kendari adalah sebanyak 3.902 orang investor. Pada penelitian ini penarikan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria yang menjadi pertimbangan dalam penentuan sampel yakni:

1. Responden merupakan investor yang terdaftar atau aktif pada Galeri Investasi.
2. Responden merupakan individu yang tergolong masih aktif melakukan aktivitas investasi di pasar modal dalam kurun waktu 3 bulan terakhir.

Adapun untuk teknik penentuan jumlah sampel pada penelitian ini menggunakan rumus slovin dengan tingkat toleransi kesalahan adalah 15 persen. Berdasarkan hasil perhitungan rumus slovin ditemukan besaran jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 208 orang investor. Sehingga pada penelitian ini, jumlah sampel pada penelitian ini adalah sebesar 208 orang responden. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan kuesioner dengan metode analisis data menggunakan SEM-PLS.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

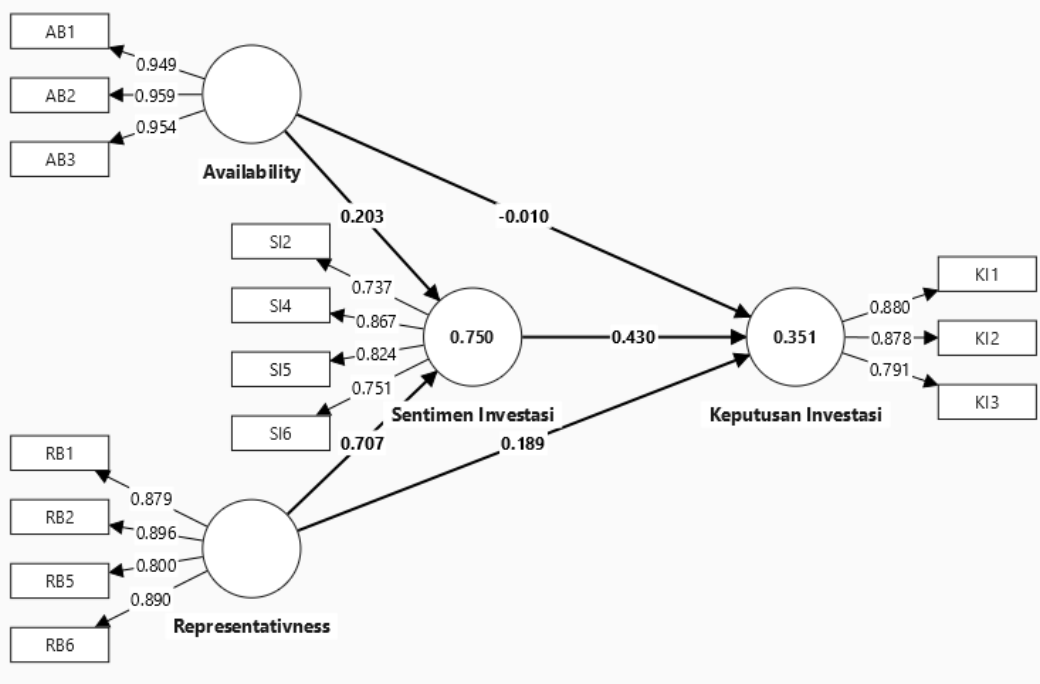
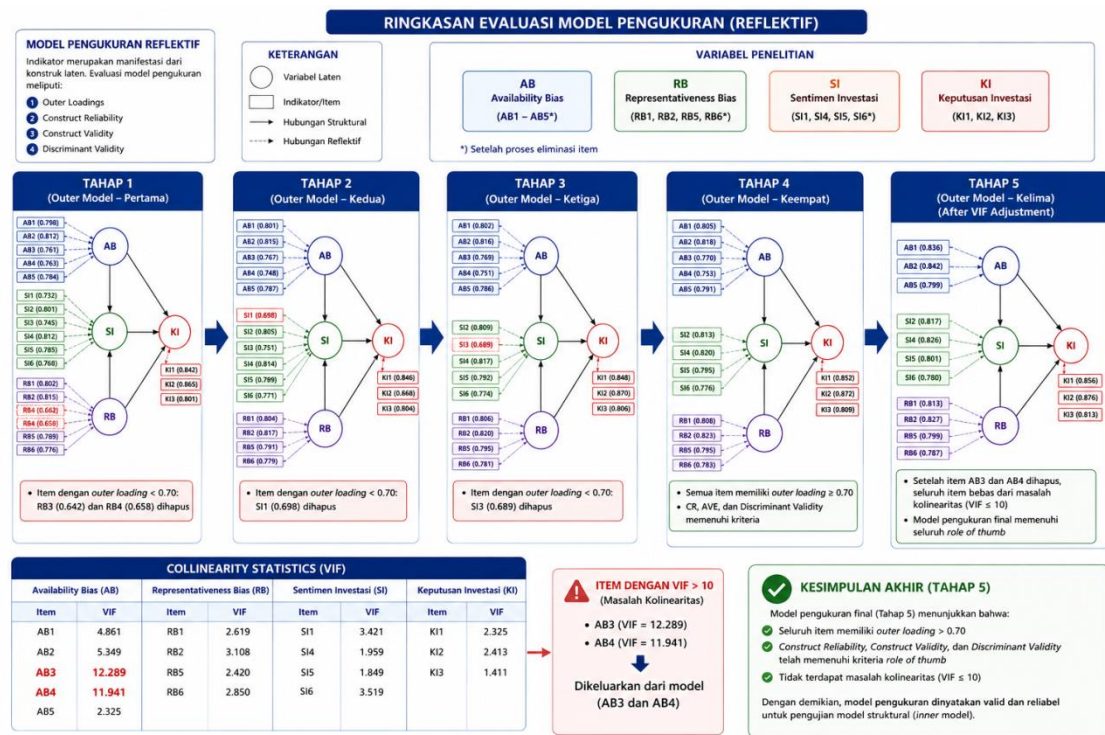
4.1 Hasil Penelitian

Sebagaimana model pengukuran variabel yang secara keseluruhan menggunakan model pengukuran reflektif, maka evaluasi model pengukuran dilakukan dengan penilaian atas (1) *outer loadings*; (2) *construct reliability*; (3) *construct validity*; dan (4) *discriminant validity*. Secara lebih jelasnya, evaluasi model dalam SEM-PLS dapat terlihat pada gambar berikut :

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>



Gambar 1. Evaluasi Model Pengukuran

Berdasarkan gambar 1. terkait hasil evaluasi model pengukuran ditemukan bahwa keseluruhan variabel telah memenuhi *role of thumb* atas evaluasi model pengukuran.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Adapun uraian penjelasan terkait evaluasi model pengukuran, secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut :

a. *Outer Loadings, Construct Reliability and Validity*

Dari evaluasi model pengukuran ditemukan hasil penelitian terkait *outer loadings* dan *construct reliability and validity* sbagai berikut:

Tabel 1. *Outer Loadings dan Construct Reliability & Validity*

Variabel	Item	Outer Loadings	Cronbach's Alpha	Composite Reliability		AVE
				(rho_a)	(rho_c)	
Availability Bias (AB)	AB1	0.949	0.951	0.953	0.968	0.910
	AB2	0.959				
	AB3	0.954				
	RB1	0.879				
Representativeness Bias (RB)	RB2	0.896	0.891	0.915	0.924	0.752
	RB5	0.800				
	RB6	0.890				
	SI2	0.737				
Sentimen Investasi (SI)	SI4	0.867	0.820	0.873	0.873	0.634
	SI5	0.824				
	SI6	0.751				
Keputusan Investasi (KI)	KI1	0.880	0.808	0.809	0.887	0.724
	KI2	0.878				
	KI3	0.791				

b. *Discriminant Validity*

Pengukuran *discriminant validity* dapat ditinjau berdasarkan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT); *Fornell-Lacker Criterion*; dan *Cross Loadings*, secara lebih jelasnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3. *Discriminant Validity-Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)*

Variabel	Coping Style	Self-Efficacy	Stress Mindset
Availability Bias (AB)			
Keputusan Investasi (KI)	0.494		
Representativeness Bias (RB)	0.772	0.621	
Sentimen Investasi (SI)	0.743	0.676	0.898

Sebagaimana yang terlihat pada tabel 3 menunjukkan bahwa nilai HTMT dari keseluruhan variabel adalah < 0.90 . Hal ini dapat dimaknai bahwa keseluruhan variabel yakni *coping style*, *self-efficacy* dan *stress mindset* memiliki diskriminan validitas yang baik atau dalam kata lain konstruk dalam model cukup berbeda satu sama lainnya.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Hasil pengujian *discriminant validity* dengan menggunakan *fornell lacker* secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut:

Tabel 4. *Discriminant Validity-Fornell-Lacker Criterion*

Variabel	AB	RB	SI	KI
<i>Availability Bias</i> (AB)	0.954			
<i>Representativeness Bias</i> (RB)	0.724	0.867		0.549
Sentimen Investasi (SI)	0.715	0.854	0.796	0.584
Keputusan Investasi (KI)	0.434			0.851

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa secara keseluruhan nilai akar *Average Variance Extracted* (AVE) pada masing-masing variabel (yang terletak pada sumbu diagonal) lebih tinggi dibandingkan dengan nilai korelasi antarvariabel lainnya. Kondisi ini menunjukkan bahwa variabel *self-efficacy* memiliki tingkat diskriminasi yang baik terhadap konstruk lainnya.

Hasil analisis atas *discriminant validity* dengan menggunakan *cross loadings*, secara lebih jelasnya dapat terlihat pada tabel berikut:

Tabel 5. *Discriminant Validity-Cross Loadings*

Variabel	Item	AB	RB	SI	KI
<i>Availability Bias</i> (AB)	AB1	0.949	0.702	0.638	0.417
	AB2	0.959	0.653	0.714	0.439
	AB3	0.954	0.719	0.691	0.385
<i>Representativeness Bias</i> (RB)	RB1	0.739	0.879	0.867	0.627
	RB2	0.607	0.896	0.759	0.399
	RB5	0.494	0.800	0.573	0.324
	RB6	0.622	0.890	0.706	0.489
Sentimen Investasi (SI)	SI2	0.356	0.426	0.737	0.356
	SI4	0.739	0.879	0.867	0.739
	SI5	0.654	0.801	0.824	0.654
	SI6	0.369	0.418	0.751	0.369
Keputusan Investasi (KI)	KI1	0.342	0.487	0.522	0.880
	KI2	0.350	0.410	0.467	0.878
	KI3	0.413	0.497	0.496	0.791

Berdasarkan Tabel 5 terlihat bahwa setiap indikator memiliki nilai korelasi yang lebih tinggi terhadap variabel yang diukurnya dibandingkan dengan variabel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa masing-masing indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur secara tepat serta memiliki tingkat validitas diskriminan yang baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh indikator yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria yang baik dalam merepresentasikan dan mengukur konstruk atau variabel yang diteliti

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

2. Evaluasi Model Struktural

Setelah evaluasi model pengukuran, maka tahapan selanjutnya adalah melakukan evaluasi atas model struktural berdasarkan *collinearity*, koefisien jalur dan hipotesis. Adapun hasil analisis atas *collinearity*, secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut :

Tabel 6. *Collinearity Statistics (VIF)*

Variabel	Item	VIF
<i>Availability Bias (AB)</i>	AB1	4.829
	AB2	5.313
	AB3	5.123
<i>Representativeness Bias (RB)</i>	RB1	2.619
	RB2	3.108
	RB5	2.420
	RB6	2.850
Sentimen Investasi (SI)	SI2	3.421
	SI4	1.956
	SI5	1.849
Keputusan Investasi (KI)	SI6	3.519
	KI1	2.325
	KI2	2.413
	KI3	1.411

Sebagaimana yang terlihat pada tabel *collinearity statistics (VIF)* menunjukkan bahwa tidak ada masalah kolinearitas yang terjadi di antara konstruk prediktor. Hal ini dapat terlihat dari nilai VIF dari keseluruhan indikator pengukuran konstruk yang lebih rendah dari 10 atau $VIF < 10$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada kolienaritas yang terjadi diantara konstruk prediktor.

a. *Direct Effect*

Adapun hasil analisis atas koefisien jalur dan hipotesis, secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut :

Tabel 7. *Path Coefficients (STDEV, T values, P values)*

Hipotesis	Orgonial Sample (O)	STDEV	T-Statistics	P-Value	
<i>Availability Bias -> Keputusan Investasi</i>	H1	-0.010	0.079	0.131	0.896
<i>Representativeness Bias -> Keputusan Investasi</i>	H2	0.189	0.092	2.046	0.041
<i>Sentimen Investasi -> Keputusan Investasi</i>	H3	0.430	0.083	5.181	0.000

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Hipotesis		Organial Sample (O)	STDEV	T- Statistics	P- Value
<i>Availability Bias</i> -> Sentimen Investasi	H4	0.203	0.060	3.379	0.001
<i>Representativeness Bias</i> -> Sentimen Investasi	H5	0.707	0.056	12.577	0.000

Berdasarkan tabel 7, diatas dapat dijelaskan pengujian masing-masing hipotesis penelitian akan diuraikan sebagai berikut :

1) Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan Investasi (H1)

Ditemukan nilai koefisien jalur terkait pengaruh *availability bias* terhadap terhadap keputusan investasi adalah negatif dengan nilai koefisien jalur sebesar -0.010 dan nilai t statistik yakni sebesar 0.131 atau *p-value* sebesar $0.000 > \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *availability bias* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian adalah **Ditolak**.

2) Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan Investasi (H2)

Ditemukan nilai koefisien jalur terkait pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi adalah positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.189 dan nilai t statistik yakni sebesar 2.046 atau *p-value* sebesar $0.041 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian adalah **Diterima**.

3) Pengaruh Sentimen Investasi Terhadap Keputusan Investasi (H3)

Ditemukan nilai koefisien jalur terkait pengaruh sentimen investasi terhadap keputusan investasi adalah positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.430 dan nilai t statistik yakni sebesar 5.181 atau *p-value* sebesar $0.000 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian adalah **Diterima**.

4) Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Sentimen Investasi (H4)

Ditemukan nilai koefisien jalur terkait pengaruh *availability bias* terhadap sentimen investasi adalah positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.203 dan nilai t statistik yakni sebesar 3.379 atau *p-value* sebesar $0.000 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian adalah **Diterima**.

5) Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Sentimen Investasi (H5)

Ditemukan nilai koefisien jalur terkait pengaruh *representativeness bias* terhadap sentimen investasi adalah positif dengan nilai koefisien jalur sebesar 0.707 dan nilai t statistik yakni sebesar 12.577 atau *p-value* sebesar $0.000 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian adalah **Diterima**.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

b. Indirect Effect

Pada penelitian ini, pengujian *indirect effect* dengan mediasi ditinjau berdasarkan *path coefficient*, *effect size mediation*, dan analisis model mediator. Adapun untuk hasil penelitian atas *indirect effect*, secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut:

Tabel 8. Indirect Effect

Hipotesis	Orgonial Sample (O)	STDEV	T-Statistics	P-Value
<i>Availability Bias</i> -> Sentimen Investasi -> Keputusan Investasi	H6 0.087	0.029	3.031	0.002
<i>Representativeness Bias</i> -> Sentimen Investasi -> Keputusan Investasi	H7 0.304	0.066	4.578	0.000

Berdasarkan hasil uji hipotesis untuk *indirect effect* ditemukan :

- 1) Nilai koefisien jalur terkait pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi dengan sentimen investasi sebagai mediasi adalah positif yaitu sebesar 0.087 dengan dengan nilai t statistik yakni sebesar 3.031 atau p-value yakni sebesar $0.002 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sentimen investasi berperan dalam memediasi pengaruh antara *availability bias* terhadap keputusan investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian **Diterima**.
- 2) Nilai koefisien jalur terkait pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi dengan sentimen investasi sebagai mediasi adalah positif yaitu sebesar 0.304 dengan dengan nilai t statistik yakni sebesar 4.578 atau p-value yakni sebesar $0.000 < \alpha 0.05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa sentimen investasi berperan dalam memediasi pengaruh antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi atau dalam kata lain hipotesis yang diajukan pada penelitian **Diterima**

Pada penelitian ini hasil analisis untuk efek mediasi dilakukan menggunakan Upsilon (ν). Adapun hasil perhitungan *effect size* mediasi dengan menggunakan Upsilon (ν), secara lebih jelasnya yakni sebagai berikut :

Tabel 9. Effect Size Mediasi dengan Upsilon (ν)

Pengaruh Antar Variabel	Statistik Upsilon (ν)	Keterangan
<i>Availability Bias</i> -> Sentimen Investasi -> Keputusan Investasi	$(0.203)^2 \times (0.430)^2 =$	0.007
<i>Representativeness Bias</i> -> Sentimen Investasi -> Keputusan Investasi	$(0.707)^2 \times (0.430)^2 =$	0.092

Berdasarkan tabel 9. menunjukkan nilai statistik Upsilon (ν) untuk : (1) *availability bias* terhadap keputusan investasi dengan sentimen investasi sebagai variabel mediasi

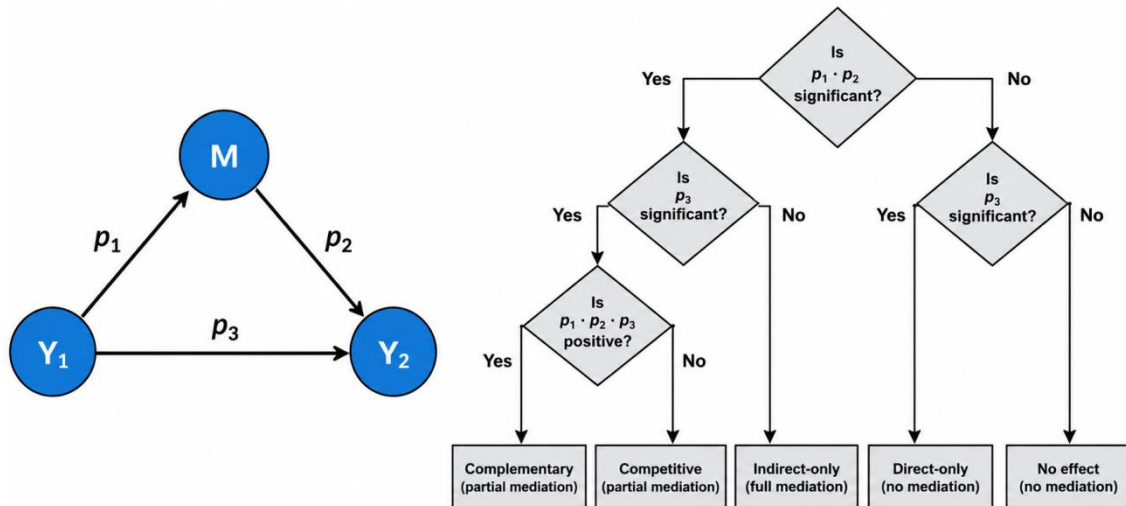
Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

adalah 0.007; sedangkan (2) representativeness bias terhadap keputusan investasi dengan sentimen investasi sebagai variabel mediasi adalah 0.092.

Pada penelitian ini penentuan model mediator dianalisis menggunakan model mediator yang diusulkan oleh Hair *et al* (2019). Dimana penentuan model mediator tersebut merujuk pada koefisien jalur dan signifikansi antar variabel, baik melalui *direct effect* maupun *indirect effect*. Secara lebih jelasnya dapat terlihat pada gambar berikut:



Gambar 2. Mediator Model

Tabel 10. Mediator Model

Hipotesis	Koefisien Jalur			Signifikansi (Direct Effect) P3	Signifikansi (Indirect Effect) P1.P2	Keterangan
	P1	P2	P3			
H6	-	+	+	Tidak Signifikan	Signifikan	Indirect Only (Full Mediation)
H7	+	+	+	Signifikan	Signifikan	Partial Mediation

Berdasarkan gambar dan tabel diatas maka dapat disimpulkan bahwa: (1) sentimen investasi sebagai mediasi dalam kaitannya dengan *availability bias* terhadap keputusan investasi, memiliki efek *full mediation*; sedangkan (2) sentimen investasi sebagai mediasi dalam kaitannya antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi, memiliki efek *partial mediation*.

Efek *full mediation* dari sentimen investasi dalam kaitannya dengan *availability bias* dan keputusan investasi bermakna bahwa sentimen investasi merupakan mekanisme kunci yang menjembatani pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi. Dimana kecenderungan investor untuk bergantung pada informasi yang relatif mudah diperoleh dibandingkan dengan mengeksplorasi alternatif informasi lainnya, tidak secara langsung memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

melainkan terlebih dahulu membentuk kecenderungan emosional investor terhadap prospek dan risiko investasi di masa depan.

Sedangkan untuk efek *partial mediation* dari sentimen investasi dalam kaitannya *representativeness bias* dan keputusan investasi bermakna bahwa sentimen investasi hanya menjelaskan sebagian hubungan antara *availability bias* terhadap keputusan investasi, sedangkan sebagian lainnya dijelaskan *availability bias* secara langsung terhadap keputusan investasi. Hal ini sebagaimana yang dijelaskan oleh Baron & Kenny (1986) bahwa *efek partial mediation* merujuk pada pemahaman terkait pengaruh variabel X terhadap Y dimediasi melalui M, sedangkan variabel X menjelaskan sebagian hubungan dengan variabel Y yang tidak melibatkan variabel M.

3. Evaluasi Model Struktural-Uji Kelayakan Model

Hasil pengujian kelayakan model secara lebih jelasnya dapat terlihat sebagai berikut:

Tabel 11. R-Square

Pengaruh Antar Variabel	R-Square	Keterangan
Keputusan Investasi (KI)	0.341	Lemah
Sentimen Investasi (SI)	0.747	Moderat

Berdasarkan tabel 11 ditemukan besaran pengaruh/hubungan antara : (1) *availability bias* dan *representativeness bias* terhadap sentimen investasi adalah sebesar 0.747 atau sebesar 74.7 persen; sedangkan (2) *availability bias*, *representativeness bias* dan sentimen investasi terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0.341 atau sebesar 34.1 persen.

Sehingga berdasarkan uraian tersebut maka pengaruh/hubungan antara *availability bias* dan *representativeness bias* terhadap sentimen investasi berada dalam kategori hubungan kuat. Sedangkan pengaruh/hubungan antara *availability bias*, *representativeness bias* dan sentimen investasi terhadap keputusan investasi berada dalam kategori hubungan lemah.

Adapun hasil perhitungan F-Square secara lebih jelasnya dapat terlihat pada tabel berikut :

Tabel 12. F-Square Matrix

Variabel	AB	RB	SI	KI
<i>Availability Bias</i> (AB)			0.079	0.000
<i>Representativeness Bias</i> (RB)			0.950	0.013
Sentimen Investasi (SI)				0.071
Keputusan Investasi (KI)				

F-Square merujuk pada pengaruh variabel pada level struktural. Adapun interpretasi atas hasil uji *F-Square* yakni sebagai berikut:

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

- 1) *Availability Bias* dan *Representativeness Bias* Terhadap Sentimen Investasi
 - a) *Availability bias* terhadap sentimen investasi adalah sebesar $0.079 > 0.02$ yang berarti bahwa *effect size* dari pengaruh *availability bias* terhadap sentimen investasi adalah berada dalam kategori sedang.
 - b) *Representativeness bias* terhadap sentimen investasi adalah sebesar $0.950 > 0.35$ yang berarti bahwa *effect size* dari pengaruh *representativeness bias* terhadap sentimen investasi adalah berada dalam kategori tinggi.
- 2) *Availability Bias*, *Representativeness Bias* dan Sentimen Investasi Terhadap Keputusan Investasi
 - a) *Availability bias* terhadap keputusan investasi adalah sebesar $0.000 < 0.02$ yang berarti bahwa *effect size* dari pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi adalah berada dalam kategori rendah.
 - b) *Representativeness bias* terhadap keputusan investasi adalah sebesar $0.013 < 0.02$ yang berarti bahwa *effect size* dari pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi adalah berada dalam kategori rendah.
 - c) Sentimen investasi terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0.071 yang berarti bahwa *effect size* dari pengaruh sentimen investasi terhadap keputusan investasi adalah berada dalam kategori sedang

Adapun hasil perhitungan Q-Square secara lebih jelasnya dapat terlihat pada tabel berikut :

Tabel 12. Q-Square

Pengaruh Antar Variabel	Q-Square	Keterangan
Keputusan Investasi	0.284	Moderat
Sentimen Investasi	0.736	Tinggi

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa nilai Q Square untuk sentimen investasi adalah sebesar 0.736 dan keputusan investasi adalah sebesar 0.284. Sehingga dapat disimpulkan bahwa : (1) *availability bias* dan *representativeness* memiliki kemampuan yang tinggi dalam memprediksi sentimen investasi; dan (2) *availability bias*, *representativeness bias* dan sentimen investasi memiliki kemampuan yang moderat dalam memprediksi keputusan investasi.

Hasil perhitungan GoF secara lebih jelasnya yakni sebagai berikut :

Tabel 13. Goodness of Fit Index

Rata-Rata Communaliti	Rata-Rata R-Square	Indeks GoF
0.746	0.544	0.470

Berdasarkan hasil perhitungan nilai GoF ditemukan besaran indeks GoF adalah $0.470 > 0.36$, sehingga dapat dikatakan bahwa evaluasi model pengukuran dan model struktural memiliki tingkat kecocokan yang tinggi (GoF Tinggi). Besaran nilai nilai

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

GoF yang berada dalam kategori tinggi menunjukkan bahwa model statistik yang dibangun mampu menjelaskan sebagian besar variasi dalam data dengan baik.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi pada investor yang terdaftar di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bawah *availability bias* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini bermakna bahwa kecenderungan yang dimiliki oleh investor untuk bergantung pada informasi yang tersedia atau mudah diperoleh tanpa melakukan upaya lainnya dalam mengeksplorasi alternatif informasi, tidak berimplikasi terhadap keputusan investor untuk mengalokasikan dan menempatkan sejumlah dananya pada investasi saham.

Temuan penelitian juga menunjukkan bahwa peningkatan *availability bias* memberikan efek negatif yang cenderung menurunkan keputusan investor untuk berinvestasi pada saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H1) yang menyatakan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, tidak terbukti secara statistik sehingga hipotesis tersebut ditolak.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa kecenderungan investor untuk mengandalkan informasi yang mudah diperoleh, seperti informasi terkait nilai indeks pasar dan saham lokal tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap keputusan investor dalam mengalokasikan dan menempatkan dana pada investasi saham. Kondisi ini dimungkinkan karena informasi terkait indeks pasar, meskipun tergolong mudah diperoleh dan diamati oleh investor, namun tidak selalu dipersepsikan oleh investor sebagai indikator yang merepresentasikan kinerja saham secara spesifik, sehingga informasi tersebut tidak secara langsung dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

Hal ini semakin relevan jika dikaitkan dengan karakteristik responden yang menunjukkan bahwa sebagian besar responden merupakan investor dengan tingkat pendidikan yang relatif tinggi. Tingkat pendidikan yang tinggi pada umumnya berkorelasi dengan kemampuan dalam memahami informasi, khususnya informasi terkait saham, sehingga investor cenderung tidak menjadikan informasi umum, seperti pergerakan indeks pasar maupun saham lokal, sebagai satu-satunya dasar dalam menentukan keputusan investasi. Selain itu, kondisi tersebut juga didukung oleh adanya proses edukasi yang diberikan kepada investor pada galeri investasi di Kota Kendari, di mana sebelum membuka rekening saham, calon investor terlebih dahulu memperoleh edukasi terkait analisis fundamental dan analisis teknikal. Edukasi ini memungkinkan investor memiliki pemahaman yang lebih komprehensif dalam menilai kondisi pasar dan kinerja saham, sehingga keputusan investasi yang diambil tidak hanya didasarkan pada informasi yang mudah diperoleh, tetapi juga pada hasil analisis yang lebih mendalam.

Sejalan dengan uraian tersebut, Abideen et al (2023) mengemukakan bahwa perilaku keuangan investor dalam pasar saham sangat ditentukan atas karakteristik demografis. Salah satu karakteristik demografis yang berperan penting adalah tingkat pendidikan yang berkaitan erat dengan tingkat pemahaman atau literasi investor.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Tingkat pendidikan yang lebih tinggi pada umumnya meningkatkan kemampuan investor dalam memahami informasi keuangan dan melakukan analisis investasi secara lebih rasional. Mendukung uraian tersebut, Jain et al (2023) menjelaskan bahwa tingkat pemahaman yang dimiliki investor tidak selalu mampu menghilangkan bias dalam pengambilan keputusan, namun pemahaman tersebut tetap berperan sebagai landasan penting bagi investor dalam mengevaluasi risiko dan potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan.

Temuan ini sekaligus mendukung temuan penelitian sebelumnya yang menemukan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Seperti halnya temuan Mardiana et al (2025) bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Fajri & Setiawati (2023) dalam temuan serupa juga menemukan bahwa *availability bias* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

2. Pengaruh *Representativeness* Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait *representativeness bias* terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kecenderungan investor untuk menilai suatu peristiwa berdasarkan kemiripannya dengan pola atau stereotip yang sudah ada, maka semakin kuat pula keputusan investor untuk mengalokasikan atau menempatkan sejumlah dana pada investasi saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H2) yang menyatakan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa kecenderungan investor untuk menilai suatu peristiwa, seperti mempertimbangkan kinerja masa lalu saham, percaya terhadap analisis rinci dari kinerja masa lalu, percaya pada analisis tren dan menggunakan analisis dari beberapa saham sebagai perwakilan berimplikasi terhadap keputusan investor untuk mengalokasikan atau menempatkan sejumlah dananya pada investasi saham.

Sejalan dengan temuan penelitian, Mahmood et al (2024) menjelaskan bahwa *representativeness bias* berperan penting dalam membentuk perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional. Menurutnya ketika investor menilai suatu informasi atau peristiwa berdasarkan kesamaannya dengan pola yang dianggap representatif, maka investor cenderung untuk menggenarilisasi informasi tersebut untuk pengambilan keputusan investasi.

Lebih lanjut Islam et al (2024) menjelaskan bahwa *representativeness* merupakan *heuristic* yang mendorong individu untuk membuat keputusan secara cepat dalam kondisi ketidakpastiaan yang pada akhirnya menimbulkan kesalahan dalam penilaian. Dalam konteks investasi, kondisi ini umumnya meningkatkan kecenderungan pengambilan risiko dari investor. Mendukung uraian tersebut Jain et al (2023) mengemukakan bahwa dalam proses pengambilan keputusan yang bersifat spontan, investor sering kali menggunakan pola historis yang terbatas sebagai dasar untuk

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

memperkirakan kondisi masa depan, sehingga memperkuat kecenderungan *representativeness bias* dalam keputusan investasi.

3. Pengaruh Sentimen Investasi Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait pengaruh sentimen investasi terhadap keputusan investasi pada Investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kecenderungan emosional investor terhadap prospek dan risiko investasi di masa depan, maka semakin kuat pula keputusan investor untuk mengalokasikan dan menempatkan sejumlah dana pada investasi saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H3) yang menyatakan bahwa sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa sentimen investasi yang merujuk pada respon emosional investor terhadap informasi, seperti respon untuk membeli saham yang didasarkan atas rekomendasi teman, keputusan yang didasarkan atas suasana hati, keyakinan terhadap prospek investasi di masa depan serta kesan positif dari informasi yang diperoleh, berimplikasi terhadap pengambilan keputusan investasi yang cenderung tidak sepenuhnya rasional.

Sejalan dengan uraian tersebut Rehman et al (2024) menjelaskan bahwa sentimen investasi memengaruhi keputusan melalui proses evaluasi kognitif yang tidak selalu objektif. Ketika sentimen bersifat positif (*bullish*), investor cenderung memiliki ekspektasi yang lebih optimistis terhadap prospek *return* di masa depan, sehingga meningkatkan kecenderungan untuk membeli atau menahan aset.

Mendukung uraian tersebut Nareswari et al (2021) mengemukakan bahwa keputusan investasi tidak hanya ditentukan oleh analisis rasional terhadap fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor non-fundamental yang bersumber dari sentimen pasar. Lebih lanjut Panja (2022) menemukan bahwa sentimen investor memiliki peran yang signifikan dalam membentuk kecenderungan perilaku investasi, di mana perubahan sentimen dapat memengaruhi arah pengambilan keputusan, baik dalam bentuk pembelian maupun penjualan aset.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa sentimen pasar tidak hanya berfungsi sebagai respons psikologis terhadap informasi, tetapi juga sebagai determinan yang mampu mengarahkan ekspektasi investor terhadap kondisi pasar. Dengan demikian, semakin kuat sentimen yang terbentuk, semakin besar pula kemungkinan investor mengambil keputusan yang dipengaruhi oleh persepsi kolektif pasar dibandingkan analisis fundamental yang objektif.

4. Pengaruh Availability Bias Terhadap Sentimen Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait pengaruh *availability bias* terhadap sentimen investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kecenderungan investor dalam mengandalkan informasi yang mudah diakses dan diingat dalam proses pengambilan keputusan investasi, maka

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

semakin kuat pula persepsi emosional yang terbentuk pada diri investor terhadap prospek investasi, baik dalam bentuk optimisme maupun pesimisme terhadap kondisi pasar saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H4) yang menyatakan bahwa *availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Temuan ini sejalan dengan tanggapan responden atas *availability bias* dan sentimen investasi yang menunjukkan bahwa persepsi terkait kecenderungan untuk mengandalkan informasi yang mudah diperoleh, seperti informasi nilai indeks pasar dan saham lokal, berimplikasi pada terbentuknya respon emosional investor. Dimana respon tersebut tercermin atas kecenderungan investor untuk menjadikan rekomendasi dari teman sebagai dasar pertimbangan, meningkatnya keyakinan ketika kondisi pasar dipersepsikan positif, terbentuknya persepsi mengenai adanya prospek investasi di masa depan, serta munculnya kesan positif terhadap saham yang dipilih.

Sejalan dengan uraian tersebut, Tao & Shao (2025) mengemukakan bahwa sentimen investasi tidak terbentuk secara instan, melainkan merupakan hasil dari proses evaluasi subjektif investor terhadap informasi yang diterima. Seperti halnya berita yang merupakan salah satu sumber informasi utama yang dapat dengan cepat memengaruhi sentimen investor dan keputusan investasi. Mendukung uraian tersebut, Moodley et al (2025) menjelaskan bahwa sentimen investasi yang dihasilkan dari *news* sebagai sumber utama informasi mengakibatkan terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham serta munculnya anomali pasar saham.

Temuan ini sejalan dengan *prospect theory* yang dikembangkan oleh Tversky & Kahneman (1973). Dimana menurutnya investor cenderung membuat keputusan bukan berdasarkan nilai objektif, tetapi berdasarkan persepsi subjektif terhadap potensi keuntungan atau kerugian. Dimana persepsi tersebut sering kali dibentuk oleh informasi yang mudah diakses atau analogi yang familiar. Lebih lanjut Wu & Lin (2017) menjelaskan bahwa berita merupakan salah satu sumber informasi yang mudah diakses oleh investor dan sering kali mendorong terbentuknya perilaku yang kurang rasional, sehingga meningkatkan kecenderungan investor untuk menjadi lebih sensitif secara emosional atau lebih sentimen terhadap kondisi pasar.

5. Pengaruh Representativeness Bias Terhadap Sentimen Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait *representativeness bias* terhadap sentimen investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kecenderungan investor untuk menilai suatu peristiwa berdasarkan kemiripannya dengan pola atau stereotip yang sudah ada, maka semakin kuat pula persepsi emosional yang terbentuk pada diri investor terhadap prospek investor pada investasi pasar saham. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H5) yang menyatakan bahwa *representativeness bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

Temuan ini sejalan dengan tanggapan responden atas *representativeness bias* dan sentimen investasi yang menunjukkan bahwa kecenderungan investor untuk menilai suatu peristiwa berdasarkan kemiripannya dengan pola atau stereotip yang telah terbentuk sebelumnya, seperti mengevaluasi kinerja historis saham, melakukan analisis rinci terhadap kinerja masa lalu, mengidentifikasi pola tren, serta menggunakan tren dari beberapa saham perwakilan sebagai dasar pengambilan keputusan, berkontribusi pada terbentuknya respons emosional investor. Dimana respon tersebut tercermin atas kecenderungan investor untuk menjadikan rekomendasi dari teman sebagai dasar pertimbangan, meningkatnya keyakinan ketika kondisi pasar dipersepsikan positif, terbentuknya persepsi mengenai adanya prospek investasi di masa depan, serta munculnya kesan positif terhadap saham yang dipilih.

Sejalan dengan temuan penelitian, Baker & Wurgler (2006) mengemukakan bahwa sentimen investor muncul dari keyakinan yang tidak sepenuhnya berdasarkan informasi faktual, melainkan dipengaruhi oleh persepsi subjektif dan interpretasi investor terhadap pola informasi yang dianggap relevan. Dalam konteks ini, kecenderungan investor untuk mengandalkan pola historis dan tren masa lalu sebagai dasar penilaian dapat memperkuat terbentuknya keyakinan tertentu terhadap prospek investasi, meskipun informasi tersebut belum tentu mencerminkan kondisi fundamental yang sebenarnya.

Lebih lanjut Prihanto & Risman (2025) menemukan bahwa investor yang menggunakan metode praktis dalam pengambilan keputusan akan menghasilkan sentimen pasar sebagai akumulasi dari keputusan investor secara agregat. Oleh karena itu, semakin tinggi perilaku *heuristik* yang dimiliki investor maka semakin tinggi pula sentimen yang terbentuk.

Boussaidi (2013) dalam temuan serupa mengemukakan bahwa *unexpected earning* di masa lalu merupakan representasi dari *representativeness bias*, yang berimplikasi terhadap sentimen investasi. Hal ini didasarkan atas kecenderungan investor untuk menggunakan informasi kinerja masa lalu sebagai dasar dalam membentuk ekspektasi terhadap kinerja masa depan, sehingga investor menganggap bahwa pola laba yang terjadi sebelumnya mencerminkan kondisi yang akan berlanjut pada periode berikutnya. Kondisi tersebut menyebabkan investor membentuk persepsi optimistis ketika perusahaan menunjukkan kinerja laba yang melebihi ekspektasi, dan sebaliknya membentuk persepsi pesimistis ketika kinerja laba berada di bawah ekspektasi.

6. Peran Sentimen Investasi Sebagai Mediasi Pada Pengaruh Availability Bias Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait peran sentimen investasi dalam kaitannya dengan *availability bias* terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa sentimen investasi berpengaruh signifikan dalam memediasi pengaruh antara *availability bias* terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari. Hal ini bermakna bahwa pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi tidak terjadi secara langsung melainkan melalui pembentukan sentimen investasi sebagai respon emosional investor terhadap informasi yang mudah diakses. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H6) yang menyatakan bahwa sentimen investasi berperan signifikan dalam memediasi pengaruh antara

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

availability bias dan keputusan investasi terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Dari hasil penelitian ditemukan juga bahwa sentimen investasi merupakan mekanisme kunci yang menjembatani pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi. Hal ini sebagaimana yang ditunjukkan dari hasil pengujian efek mediasi terkait sentimen investasi, yang terbukti memiliki efek *full mediation* dalam hubungan antara *availability bias* dan keputusan investasi.

Efek *full mediation* atas sentimen investasi ini bermakna bahwa kecenderungan investor untuk bergantung pada informasi yang relatif mudah diperoleh dibandingkan dengan mengeksplorasi alternatif informasi lainnya, tidak secara langsung memengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya melainkan terlebih dahulu membentuk kecenderungan emosional investor terhadap prospek dan risiko investasi di masa depan.

Temuan penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa kecenderungan investor dalam mengandalkan informasi yang mudah diakses, seperti pergerakan indeks pasar saham maupun saham-saham lokal, mendorong terbentuknya sentimen positif dari investor. Hal ini dikarenakan informasi positif yang sering muncul dan diakses lebih dominan dalam ingatan mereka dibandingkan informasi lain yang lebih lengkap namun kurang menonjol. Dominasi informasi yang “mudah diingat” tersebut membuat investor menilai bahwa kondisi pasar sedang atau akan bergerak secara menguntungkan, meskipun penilaian tersebut tidak selalu didukung oleh analisis data fundamental yang menyeluruh.

Dalam situasi ini, proses pengambilan keputusan menjadi lebih dipengaruhi oleh kesan awal dan pengalaman informasi yang paling tersedia di benak investor, bukan oleh evaluasi rasional terhadap keseluruhan indikator kinerja perusahaan atau kondisi makroekonomi. Akibatnya, investor dapat terdorong untuk segera melakukan investasi berdasarkan keyakinan optimistis yang terbentuk, tanpa terlebih dahulu melakukan kajian fundamental yang mendalam untuk menilai risiko, valuasi, dan prospek jangka panjang secara objektif.

Sejalan dengan temuan penelitian, Tao & Shao (2025) menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan secara mendadak oleh investor pada dasarnya dapat dipahami sebagai manifestasi dari sentimen yang terbentuk melalui paparan informasi yang mudah diakses. Dalam konteks pasar keuangan modern, investor tidak selalu melakukan proses analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan, melainkan sering kali bereaksi secara cepat terhadap informasi yang tersedia secara luas dan berulang, seperti berita ekonomi, pergerakan indeks pasar, maupun isu-isu pasar yang tersebar secara *real time*.

Informasi yang bersifat mudah diperoleh tersebut memiliki karakteristik utama berupa kecepatan penyebaran dan frekuensi kemunculan yang tinggi, sehingga lebih dominan dalam memengaruhi proses kognitif investor dibandingkan informasi fundamental yang lebih kompleks. Dominasi ini kemudian membentuk persepsi tertentu mengenai kondisi pasar, yang pada gilirannya melahirkan sentimen, baik positif maupun negatif yang menjadi dasar psikologis dalam pengambilan keputusan investasi (Moodley et al., 2025).

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

7. Peran Sentimen Investasi Sebagai Mediasi Pada Pengaruh Representativeness Bias Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil penelitian terkait peran sentimen investasi sebagai mediasi dalam keterkaitan antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari ditemukan bahwa sentimen investasi berpengaruh positif dan signifikan dalam memediasi keterkaitan antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi pada investor di Galeri Investasi Kota Kendari. Hal ini bermakna bahwa pengaruh *representativeness bias* terhadap keputusan investasi tidak terjadi secara langsung melainkan melalui pembentukan sentimen investasi sebagai respon emosional investor terhadap suatu peristiwa yang memiliki kemiripan dengan pola atau stereotip sebelumnya. Dengan demikian, hipotesis penelitian (H7) yang menyatakan bahwa sentimen investasi berperan signifikan dalam memediasi pengaruh antara *representativeness bias* dan keputusan investasi terbukti secara statistik, sehingga hipotesis tersebut diterima.

Dari hasil pengujian efek mediasi ditemukan juga bahwa sentimen investasi memiliki efek *partial mediation* dalam hubungan antara *representativeness bias* terhadap keputusan investasi. Hal ini bermakna bahwa *representativeness bias* terhadap keputusan investasi tidak sepenuhnya berpengaruh melalui sentimen investasi, melainkan juga ditentukan atas adanya mekanisme secara langsung dari *representativeness bias* terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini memberikan implikasi praktis bahwa *representativeness bias* mendorong investor untuk membuat keputusan berdasarkan kesamaan pola atau pengalaman masa lalu yang dianggap representatif terhadap kondisi saat ini. Proses *heuristic* ini kemudian memperkuat pembentukan sentimen investasi, karena investor cenderung menilai bahwa pola yang terlihat akan terus berlanjut. Sentimen yang terbentuk dari proses tersebut selanjutnya memengaruhi kecenderungan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Namun demikian, keberadaan efek langsung menunjukkan bahwa sebagian investor tetap mengambil keputusan berdasarkan kecenderungan *representativeness bias* tanpa sepenuhnya melalui pembentukan sentimen. Hal ini mengindikasikan bahwa pengambilan keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi emosional atau psikologis semata, tetapi juga oleh proses kognitif heuristik yang bekerja secara independen. Dengan demikian, sentimen investasi memperkuat, namun tidak sepenuhnya menjelaskan, hubungan antara *representativeness bias* dan keputusan investasi.

Mendukung uraian tersebut, Baker & Wurgler (2006) mengemukakan bahwa umumnya keputusan investasi yang diambil oleh sebagian besar investor tidak sepenuhnya berdasarkan informasi faktual melainkan cenderung dipengaruhi oleh persepsi subjektif dan interpretasi investor terhadap pola informasi yang dianggap relevan. Dalam konteks ini, persepsi subjektif terhadap pola informasi tersebut tidak hanya berperan dalam membentuk cara investor memahami kondisi pasar, tetapi juga berkontribusi dalam pembentukan sentimen investor. Ketika suatu pola informasi dipersepsikan sebagai sinyal yang konsisten atau representatif, hal tersebut dapat memperkuat sentimen tertentu, baik optimisme maupun pesimisme, yang kemudian mewarnai penilaian investor terhadap prospek investasi. Sentimen yang terbentuk

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

tersebut selanjutnya menjadi faktor psikologis yang mendorong pengambilan keputusan investasi, sehingga keputusan yang dihasilkan tidak semata-mata bersifat rasional, tetapi juga merupakan refleksi dari interpretasi subjektif atas informasi yang tersedia (Prihanto & Risman, 2025).

Sejalan dengan temuan penelitian, Metawa et al (2019) dan Haritha P H (2024) mengemukakan bahwa investor cenderung membuat keputusan berdasarkan sentimen yang terbentuk akibat bias kognitif tertentu. Dengan kata lain, semakin kuat *heuristic bias* yang dialami investor, semakin besar kemungkinan terbentuknya sentimen tertentu yang pada akhirnya akan mengarahkan pilihan investasinya.

V. PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga kemudahan memperoleh informasi belum menjadi faktor utama yang menentukan keputusan investor. Sebaliknya, representativeness bias dan sentimen investasi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa pola penilaian berdasarkan pengalaman masa lalu dan faktor emosional memiliki peran penting dalam perilaku investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *availability bias* dan representativeness bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap sentimen investasi. Selain itu, sentimen investasi terbukti memediasi secara signifikan pengaruh kedua bias kognitif tersebut terhadap keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa bias kognitif memengaruhi keputusan investasi melalui pembentukan sentimen investor. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasional, tetapi juga oleh interaksi antara bias kognitif dan sentimen investasi, sehingga memperkaya literatur *behavioral finance*, khususnya pada konteks investor di Galeri Investasi Kota Kendari.

Untuk penelitian berkelanjutan, disarankan agar kajian mengenai heuristic bias, sentimen investasi, dan keputusan investasi dikembangkan lebih mendalam dengan memperluas cakupan objek penelitian, baik pada investor yang terdaftar di berbagai galeri investasi di daerah lain maupun pada investor yang bertransaksi secara mandiri di luar lingkungan galeri investasi. Perluasan konteks penelitian tersebut diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai konsistensi pola hubungan antarvariabel pada karakteristik investor yang berbeda, sehingga hasil penelitian memiliki tingkat generalisasi yang lebih luas, tidak hanya terbatas pada investor di Kota Kendari.

Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk mengintegrasikan faktor-faktor psikologis dan kontekstual lainnya sebagai variabel mediasi maupun moderasi guna memperkaya model konseptual dalam perspektif *Behavioral Finance*. Variabel seperti *overconfidence bias*, *herding behavior*, *financial literacy*, pengalaman investasi, serta kondisi pasar dapat dipertimbangkan dalam penelitian lanjutan untuk menguji apakah faktor-faktor tersebut mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh *heuristic bias* terhadap keputusan investasi.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

VI. DAFTAR PUSTAKA

- Abideen, Z. U. I., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, *11*(6). <https://doi.org/10.3390/risks11060109>
- Almansour, B. Y., Elkrggli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, *11*(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Arora, M., & Kumari, S. (2015). Risk Taking in Financial Decisions as a Function of Age, Gender: Mediating Role of Loss Aversion and Regret. *International Journal of Applied Psychology*, *5*(4), 83–89. <https://doi.org/10.5923/j.ijap.20150504.01>
- Badshah, W., Irshad, S., & Hakam, U. (2016). Effect of Representativeness Bias on Investment Decision Making. *Management and Administrative Sciences Review*, *5*(1), 26–30. <https://www.researchgate.net/publication/328996161>
- Baker H.Kent, & Nofsinger R. John. (2002). Psychological Biases of Investors. In *Financial Services Review* (Vol. 11, pp. 97–116).
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stock returns. *Journal of Finance*, *61*(4), 1645–1680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.00885.x>
- Baker, M., & Wurgler, J. (2007). Investor sentiment in the stock market. *Journal of Economic Perspectives*, *21*(2), 129–151. <https://doi.org/10.1257/jep.21.2.129>
- Boussaidi, R. (2013). Representativeness Heuristic, Investor Sentiment and Overreaction to Accounting Earnings: The Case of the Tunisian Stock Market. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *81*, 9–21. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.06.380>
- 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.
- Byrne, A., Brooks, M., & Gifford, B. (2008). Behavioral Finance: Theories and Evidence. *Behavioral Finance: Theories and Evidence*, 1979, 1–26. <https://doi.org/10.2470/rflr.v3.n1.1>
- Fajri, A., & Setiawati, E. (2023). The Influence of Over Confidence, Illusion of Control, Availability, Anchoring Bias and Financial Literacy on Investment Decision Making in the Community of Demak District As Beginning Investors. *The International Journal of Business Management and Technology*, *7*(4), 187–198.
- Friedberg, B. (2015). Behavioral Finance. *Personal Finance: An Encyclopedia of Modern Money Management*, 23–26. <https://doi.org/10.5860/choice.39-1058>
- Gallimore, P., & Gray, A. (2002). The role of investor sentiment in property investment decisions. *Journal of Property Research*, *19*(2), 111–120. <https://doi.org/10.1080/09599910110110671>
- Gigerenzer, G., & Gaissmaier, W. (2014). Heuristic decision making. *Annual Review of Psychology*, *62*(January 2011), 451–482. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120709-145346>
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., Anderson, R. E., Black, W. C., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis* (Eighth). Annabel Ainscow.

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

- <https://doi.org/10.1002/9781119409137.ch4>
- Haritha P H. (2024). The Effect of Heuristics on Indian Stock Market Investors: Investor Sentiment as a Mediator. *Management and Labour Studies*, 49(1), 43–61. <https://doi.org/10.1177/0258042X231170745>
- Ikram, Z. (2024). An Empirical Investigation on Behavioral Determinantson, Impact on Investment Decision Making, Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 26(11), 44–50. www.iiste.org
- Islam, K. U., Bhat, S. A., Lone, U. M., Darzi, M. A., & Malik, I. A. (2024). Financial risk propensity and investment decisions: An empirical analysis using behavioural biases. *IIMB Management Review*, 36(3), 213–229. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iimb.2024.06.004>
- Jain, J., Walia, N., Singla, H., Singh, S., Sood, K., & Grima, S. (2023). Heuristic Biases as Mental Shortcuts to Investment Decision-Making: A Mediation Analysis of Risk Perception. *Risks*, 11(4). <https://doi.org/10.3390/risks11040072>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Khoirunnisa, M. S., Rahman, S., & Saefullah, K. (2022). The Effect of Heuristic Biases on Investment Decision Making (Study on Stock Investors on the Indonesia Stock Exchange). *Budapest International Research and Critics Intitute-Journal*, 5(3), 23055–23067.
- Kubilay, B., & Bayrakdaroglu, A. (2016). An Empirical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2), 171–182. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v7n2p171>
- Kurniana, Manurung, A. H., & Sembel, R. (2023). The Effect of Availability Bias and Representativeness Bias on Investment Decisions Among Millennials and Gen Z in Indonesia. *Tekmapro: Journal of Industrial Engineering and Management*, 18(2), 47–58. <https://doi.org/10.33005/tekmapro.v18i2.337>
- M Iqbal Affandi, & Farida Rahmawati. (2023). Do Determinants of Behaviors Influence the Intention to Invest in Green Sukuk? *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 10(4), 403–414. <https://doi.org/10.20473/vol10iss20234pp403-414>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247, 104303. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Maina, C. E., Nyamasege, D., & Kurere, C. (2025). Availability Bias, Financial Literacy and Investment Decisions of Selected Small and Medium Enterprises in Nairobi County. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 12(04), 105–113. <https://doi.org/10.36347/sjebm.2025.v12i04.004>
- Mardiana, R., Yossinomita, Y., Saputra, M. H., Mandasari, R., & Kartika, Y. D. (2025). Behavioral bias (availability, representativeness, anchoring, and confirmation) toward investment decision-making. *Journal of Management: Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 18(1), 399–412.
- Mehrani, K., Rahnamay Roodposhti, F., Nekomaram, H., & Saedi, A. (2016). Behavioral trading strategies and investor sentiment: Empirical research in Tehran

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.id

Website : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

- stock exchange (TSE). *Indonesian Capital Market Review*, 8(2). <https://doi.org/10.21002/icmr.v8i2.5708>
- Merton, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483–510. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>
- Moodley, F., Ferreira-Schenk, S., & Matlhaku, K. (2025). The Effects of Investor Sentiment on Stock Return Indices Under Changing Market Conditions: Evidence from South Africa. In *International Journal of Financial Studies* (Vol. 13, Issue 2, p. 70). <https://doi.org/10.3390/ijfs13020070>
- Nareswari, N., Balqista, A., & Negoro, N. (2021). The Impact of Behavioral Aspects on Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 10, 15–27. <https://doi.org/10.33059/jmk.v10i1.3125>
- P.H, H., & Uchil, R. (2020). Influence of investor sentiment and its antecedent on investment decision-making using partial least square technique. *Management Research Review*, 43(11), 1441–1459. <https://doi.org/10.1108/MRR-06-2019-0254>
- Panja, S. (2022). *Do Cognitive Traits and Education Level Influence Spiritual Oriented Investment Decisions—An Empirical Investigation BT - Pandemic, New Normal and Implications on Business* (A. Chandani, R. Divekar, J. K. Nayak, & K. Chopra (eds.); pp. 35–55). Springer Nature Singapore.
- Prihanto, A. P., & Risman, A. (2025). The behavioral finance of the digital gold market: Heuristics, overconfidence bias, and market sentiment. *The Indonesian Accounting Review*, 15(1), 37–46.
- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70–87. <https://doi.org/10.1108/rbf-05-2016-0028>
- Rehman, W. ul, Saltik, O., Jalil, F., & Degirmen, S. (2024). Viral decisions: unmasking the impact of COVID-19 info and behavioral quirks on investment choices. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11(1), 524. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-03011-7>
- 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. 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. (2009). Behavioralizing finance. *Foundations and Trends in Finance*, 4(1–2), 1–184. <https://doi.org/10.1561/05000000030>
- Sihombing, Y. R., & Prameswary, R. S. A. (2023). The Effect of Overconfidence Bias and Representativeness Bias on Investment Decision With Risk Tolerance as

Mega Aktiva: Jurnal Ekonomi dan Manajemen

Email : megaaktiva@febi.umkendari.ac.idWebsite : <https://megaaktiva.umkendari.ac.id/index.php/Jurnal>

-
- Mediating Variable. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i1.18396>
- Slogoski, B. R., Shields, H. A., & Dwason, K. A. (1993). Relation of Conditional Reasoning to Heuristic Processing. *PSPB*, 19(2), 158–166.
- Sudirman, W. F. R., Winario, M., Priyatno, A. M., & Assyifa, Z. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.47471>
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. <https://doi.org/10.33086/amj.v2i1.67>
- Tao, Y., & Shao, Y. (2025). The impact of news media sentiment on financial markets. Available at SSRN 5404535.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1973). Availability: A heuristic for judging frequency and probability. *Cognitive Psychology*, 5(2), 207–232. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0010-0285\(73\)90033-9](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0010-0285(73)90033-9)
- Vitmiasih, Maharani, S. N., & Narullia, D. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Rasional: Suatu Tinjauan dari Dampak Perilaku Representativeness Bias dan Hearing Effect. *Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 4(1), 1–13.
- 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. <https://doi.org/10.1504/ijbem.2008.019243>
- Willyanto, J., Wijaya, G. V., & Evelyn. (2019). Pengaruh Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham pada Investor Muda di Surabaya. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 732–740.
- Wu, C.-H., & Lin, C.-J. (2017). The impact of media coverage on investor trading behavior and stock returns. *Pacific-Basin Finance Journal*, 43, 151–172. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2017.04.001>
- Yi, S. (2024). Behavioral Finance: Several Key Effects of Investor Decision-Making. *SHS Web of Conferences*, 188, 01017. <https://doi.org/10.1051/shsconf/202418801017>