

Pengaruh Loss Aversion Bias, Herding Behaviour, dan Regret Aversion Terhadap Keputusan Investasi dengan Moderasi Literasi Keuangan

The Effect of Loss Aversion Bias, Herding Behavior, and Regret Aversion on Investment Decisions with Financial Literacy Moderation

Wawan Uki Pratama*, Tri Widyastuti, Endang Etty

Sekolah Pascasarjana, Magister Manajemen, Universitas Pancasila, Jakarta, Indonesia

Jalan Borobudur No. 7, Pegangsaan, Menteng, 10320, Jakarta Pusat, Indonesia

Email: ^{1,*}tamaauukii@yahoo.com, ²triewidhiastuti@yahoo.com, ³endangetty@univpancasila.ac.id

Email Penulis Korespondensi: tamaauukii@yahoo.com

Submitted: 10/09/2026; Revised: 29/09/2026; Accepted: 03/10/2026; Published: 04/10/2026

Abstrak—Peningkatan akses terhadap investasi belum selalu disertai pengambilan keputusan yang didasarkan pada evaluasi informasi dan risiko secara memadai. Bias perilaku dapat memengaruhi keputusan investor, sementara peran literasi keuangan dalam memoderasi hubungan tersebut masih menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi serta menguji peran moderasi literasi keuangan pada hubungan masing-masing bias dengan keputusan investasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif melalui survei terhadap 58 pegawai Lembaga Manajemen Aset Negara yang dipilih dari populasi 136 pegawai menggunakan accidental sampling. Data dikumpulkan melalui kuesioner berskala Likert empat tingkat dan dianalisis menggunakan regresi linear berganda serta moderated regression analysis dengan IBM SPSS versi 23. Hasil menunjukkan bahwa ketiga bias perilaku dan literasi keuangan memiliki koefisien positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Literasi keuangan memperkuat hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi, sedangkan interaksinya dengan herding behavior dan regret aversion tidak signifikan. Model regresi dengan empat prediktor utama tanpa interaksi moderasi memiliki koefisien determinasi R^2 sebesar 0,671, yang berarti model menjelaskan 67,1% variasi skor keputusan investasi. Kebaruan penelitian terletak pada pengujian ketiga bias dan interaksinya dengan literasi keuangan dalam satu model pada konteks pegawai. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah menunjukkan bahwa fungsi moderasi literasi keuangan berbeda menurut jenis bias, sedangkan kontribusi praktisnya berupa dasar bagi pengembangan edukasi investasi yang menggabungkan pemahaman keuangan dengan pengenalan bias perilaku.

Kata Kunci: Loss Aversion Bias; Herding Behavior; Regret Aversion; Literasi Keuangan; Keputusan Investasi

Abstract—Greater access to investment opportunities is not always accompanied by decisions based on adequate evaluation of information and risk. Behavioral biases may influence investment decisions, while evidence regarding the moderating role of financial literacy remains mixed. This study examines the effects of loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, and financial literacy on investment decisions and tests whether financial literacy moderates the relationship between each bias and investment decisions. An associative quantitative approach was employed through a survey of 58 employees of Lembaga Manajemen Aset Negara, selected from a population of 136 employees using convenience sampling. Data were collected using a four-point Likert questionnaire and analyzed through multiple linear regression and moderated regression analysis in IBM SPSS version 23. The results indicate that all three behavioral biases and financial literacy have positive and significant coefficients in relation to investment decisions. Financial literacy strengthens the relationship between loss aversion bias and investment decisions, whereas its interactions with herding behavior and regret aversion are not significant. The regression model with four main predictors and no moderation interaction terms has an R^2 of 0.671, explaining 67.1% of the variance in investment decision scores. The study's novelty lies in examining the three biases and their interactions with financial literacy within a single model in an employee context. The theoretical contribution is evidence that the moderating role of financial literacy differs across biases, while the practical contribution is a basis for investment education that combines financial understanding with awareness of behavioral biases.

Keywords: Loss Aversion Bias; Herding Behavior; Regret Aversion; Financial Literacy; Investment Decisions

How to Cite: Pratama, W. U., Widyastuti, T., & Etty, E. (2026). Pengaruh Loss aversion bias, Herding Behaviour, dan Regret aversion terhadap Keputusan Investasi dengan Moderasi Literasi Keuangan. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 7(3), 659-670. <https://doi.org/10.47065/jbe.v7i3.11171>

1. PENDAHULUAN

Teori prospek (*prospect theory*) menjelaskan bahwa individu menilai hasil keputusan berdasarkan keuntungan atau kerugian relatif terhadap suatu titik acuan, bukan semata-mata berdasarkan tingkat kekayaan akhir. Dalam teori tersebut, kerugian cenderung dirasakan lebih kuat dibandingkan keuntungan dengan besaran yang setara sehingga preferensi individu terhadap risiko dapat berubah sesuai dengan cara suatu pilihan dipersepsikan (Kahneman & Tversky, 1979). Perspektif ini menjadi salah satu dasar dalam kajian keuangan perilaku (*behavioral finance*) yang menempatkan faktor psikologis sebagai bagian penting dalam pengambilan keputusan investasi. Investor tidak selalu mengolah informasi secara sepenuhnya rasional karena pertimbangannya dapat dipengaruhi oleh pengalaman kerugian, tindakan investor lain, serta kekhawatiran terhadap konsekuensi keputusan. Aini & Lutfi (2019) serta Novianggie & Asandimitra (2019) menunjukkan relevansi persepsi risiko, toleransi risiko, dan bias perilaku dalam menjelaskan keputusan investasi. Oleh karena itu, analisis keputusan investasi perlu mempertimbangkan faktor psikologis sekaligus kemampuan individu dalam memahami informasi keuangan.

Permasalahan tersebut menjadi relevan dalam konteks perluasan akses masyarakat terhadap produk dan layanan keuangan. Berdasarkan Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan tahun 2022, Otoritas Jasa Keuangan mencatat indeks literasi keuangan masyarakat Indonesia sebesar 49,68 persen, sedangkan indeks inklusi keuangan mencapai 85,10 persen (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Perbedaan kedua indeks tersebut menunjukkan bahwa tingkat penggunaan produk dan layanan keuangan belum diimbangi oleh tingkat pemahaman keuangan yang setara. Meskipun data tersebut menggambarkan kondisi masyarakat secara umum, kesenjangan itu memberikan konteks bagi pentingnya mengkaji kualitas pertimbangan dalam aktivitas investasi. Kemudahan mengakses instrumen investasi belum dengan sendirinya menjamin kemampuan investor dalam mengevaluasi informasi, memahami risiko, dan menentukan pilihan yang sesuai dengan tujuan keuangannya. Penelitian Mahadevi & Asandimitra (2021) serta Tang & Asandimitra (2023) menunjukkan bahwa bias perilaku merupakan faktor yang relevan dalam menjelaskan keputusan investasi. Dengan demikian, peningkatan partisipasi perlu disertai pemahaman mengenai faktor yang mendasari keputusan investor.

Salah satu faktor psikologis yang dapat memengaruhi keputusan investasi adalah *loss aversion bias*, yaitu kecenderungan individu memberikan bobot lebih besar terhadap kerugian dibandingkan keuntungan yang setara. Dalam aktivitas investasi, kecenderungan ini dapat tercermin pada keengganan merealisasikan kerugian, perhatian berlebihan terhadap penurunan nilai aset, atau penundaan keputusan ketika investor menghadapi kemungkinan kehilangan modal. Badri & Putri (2021) menemukan pengaruh positif *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investor, sedangkan Gunawan & Wiyanto (2022) mengkaji keterkaitan antara literasi keuangan, toleransi risiko, *loss aversion bias*, dan keputusan investasi. Puspawati & Yohanda (2022) juga menunjukkan relevansi bias perilaku dalam keputusan investasi generasi muda. Temuan tersebut memberikan dasar untuk menguji hubungan *loss aversion bias* dengan keputusan investasi. Namun, koefisien hubungan yang positif tidak serta-merta menunjukkan keputusan yang lebih menguntungkan karena maknanya perlu disesuaikan dengan indikator keputusan investasi yang digunakan.

Selain respons terhadap kerugian, keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh informasi sosial melalui *herding behavior*. Perilaku ini menggambarkan kecenderungan investor mengikuti pilihan atau tindakan investor lain, termasuk dalam menentukan aset, jumlah transaksi, dan waktu pembelian atau penjualan. Hidayat et al. (2023) serta Kuasa & Tjahjono (2023) menunjukkan adanya pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, Yuwono & Altiyane (2023) menemukan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan ketika *herding* diuji bersama faktor perilaku dan informasi personal lainnya. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara kecenderungan mengikuti kelompok dan keputusan investasi belum konsisten pada berbagai konteks penelitian. Kondisi tersebut membuka kebutuhan untuk menguji faktor yang mungkin menjelaskan perbedaan hubungan, termasuk kemampuan investor memahami informasi keuangan. Dalam penelitian ini, literasi keuangan dipertimbangkan sebagai faktor yang dapat mengubah hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi.

Faktor psikologis berikutnya adalah *regret aversion*, yaitu kecenderungan individu menghindari pilihan yang diperkirakan dapat menimbulkan penyesalan. Berbeda dari *loss aversion* yang menekankan sensitivitas terhadap kerugian, *regret aversion* berkaitan dengan antisipasi emosi setelah suatu keputusan diambil. Dalam konteks investasi, investor dapat mempertimbangkan pengalaman sebelumnya dan kemungkinan penyesalan ketika memilih, mempertahankan, atau melepaskan aset. Mahadevi & Asandimitra (2021) menempatkan *regret aversion bias* bersama bias perilaku lainnya sebagai faktor dalam keputusan investasi investor milenial. Yasmin & Ferdaous (2023) juga menunjukkan bahwa regret aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi investor pasar modal, sebaliknya Budiman & Ervina (2020) menyatakan bahwa *regret aversion* bukan merupakan faktor utama dalam keputusan investasi. Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan perlunya pengujian lebih lanjut. Ketiga bias dalam penelitian ini merepresentasikan mekanisme yang berbeda, yaitu respons terhadap kerugian, pengaruh tindakan kelompok, dan antisipasi penyesalan.

Literasi keuangan diposisikan sebagai kemampuan yang dapat berkaitan langsung dengan keputusan investasi sekaligus mengubah hubungan antara bias perilaku dan keputusan tersebut. Literasi keuangan mencakup pemahaman mengenai konsep, produk, risiko, dan konsekuensi keuangan yang digunakan sebagai dasar pertimbangan individu. Lubis et al. (2023) menunjukkan pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi mahasiswa, sedangkan Wandira & Purnamasari (2023) mengkaji peran perilaku keuangan dalam hubungan antara literasi, persepsi risiko, familiaritas, dan keputusan investasi. Dalam konteks kinerja investasi, Kanagasabai & Aggarwal (2020) menunjukkan peran toleransi risiko dalam hubungan antara literasi keuangan dan kinerja investasi. Penelitian tersebut mendukung relevansi kemampuan keuangan dalam proses investasi, tetapi pengaruh langsung literasi tidak identik dengan fungsi moderasinya. Literasi dapat berhubungan dengan keputusan investasi tanpa harus mengubah hubungan setiap jenis bias dengan keputusan tersebut. Oleh sebab itu, pengaruh langsung dan interaksi literasi keuangan perlu diuji secara terpisah dalam model yang jelas.

Research gap penelitian ini terlihat pada ketidak konsistenan hasil dan perbedaan ruang lingkup penelitian terdahulu. Badri & Putri (2021) menemukan pengaruh positif *loss aversion* terhadap keputusan investasi, sedangkan Aini & Lutfi (2019) menunjukkan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh. Pada *herding behavior*, Hidayat et al. (2023) menemukan pengaruh terhadap keputusan investasi, sementara Yuwono & Altiyane (2023) melaporkan pengaruh yang tidak signifikan. Pada *regret aversion*, Mahadevi & Asandimitra (2021) menempatkan bias penyesalan sebagai faktor keputusan investasi, sedangkan Budiman & Ervina (2020) menemukan bahwa keengganan menyesali tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, Hariono et al. (2023) menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak memperlemah pengaruh bias penyesalan dan keengganan kerugian terhadap keputusan investasi irasional, sehingga fungsi moderasi literasi tidak dapat diasumsikan sama untuk setiap bias. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat ketidakpastian mengenai

konsistensi pengaruh ketiga bias serta peran literasi keuangan dalam hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi, khususnya pada konteks pegawai.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian *loss aversion bias*, *herding behavior*, dan *regret aversion* secara simultan dengan menempatkan literasi keuangan sebagai prediktor langsung sekaligus variabel moderasi dalam satu model. Susunan tersebut memungkinkan penelitian membedakan hubungan langsung literasi keuangan dengan keputusan investasi dari perannya dalam mengubah hubungan masing-masing bias dengan keputusan investasi. Pendekatan ini melengkapi kajian yang telah menguji beberapa bias secara bersamaan, seperti Addinpujoartanto & Darmawan (2020) serta Tang & Asandimitra (2023), dengan menambahkan pemeriksaan interaksi literasi keuangan pada masing-masing bias yang diteliti. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji keberadaan hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi, tetapi juga melihat apakah peran literasi keuangan dalam hubungan tersebut berbeda menurut jenis bias.

Beranjak dari kesenjangan dan kebaruan teoretis tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *loss aversion bias*, *herding behavior*, *regret aversion*, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi serta menguji peran moderasi literasi keuangan pada hubungan masing-masing bias dengan keputusan investasi. Pengujian dilakukan pada pegawai Lembaga Manajemen Aset Negara untuk memperoleh bukti empiris mengenai keterkaitan bias perilaku dan literasi keuangan dalam keputusan investasi pada kelompok pegawai yang diteliti. Penelitian ini tidak berangkat dari asumsi bahwa pengetahuan keuangan selalu menghilangkan pengaruh psikologis, melainkan menguji apakah hubungan tersebut berubah sesuai dengan jenis bias. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memperjelas perbedaan fungsi langsung dan fungsi moderasi literasi keuangan dalam hubungan antara tiga bias perilaku dan keputusan investasi. Kontribusi praktisnya adalah menyediakan dasar pertimbangan bagi pengembangan edukasi keuangan yang disesuaikan dengan karakteristik pegawai dengan menggabungkan pemahaman keuangan dan pengenalan terhadap bias perilaku.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menganalisis hubungan antara *loss aversion bias*, *herding behavior*, *regret aversion*, literasi keuangan, dan keputusan investasi. Penelitian juga menguji peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi pada hubungan masing-masing bias perilaku dengan keputusan investasi. Unit analisis penelitian adalah individu pegawai Lembaga Manajemen Aset Negara.

Pengumpulan data dilaksanakan pada Juni 2024 menggunakan metode survei melalui kuesioner. Data primer berasal dari jawaban responden mengenai variabel penelitian, sedangkan studi pustaka digunakan untuk menyusun landasan konseptual dan mendukung pembahasan. Analisis diarahkan pada hubungan statistik antarvariabel berdasarkan data yang dikumpulkan pada periode penelitian. Oleh karena itu, hasil penelitian diinterpretasikan sesuai dengan karakteristik pengukuran dan cakupan responden yang diteliti.

2.2 Variabel dan Pengukuran

Variabel independen penelitian terdiri atas *loss aversion bias* (X_1), *herding behavior* (X_2), dan *regret aversion* (X_3). Keputusan investasi (Y) merupakan variabel dependen, sedangkan literasi keuangan (Z) ditempatkan sebagai prediktor langsung sekaligus variabel moderasi. Peran moderasi dinyatakan melalui interaksi masing-masing variabel bias perilaku dengan literasi keuangan.

Kuesioner terdiri atas 21 butir pertanyaan, meliputi lima butir *loss aversion bias*, empat butir *herding behavior*, empat butir *regret aversion*, lima butir literasi keuangan, dan tiga butir keputusan investasi. Skala jawaban yang ditetapkan dalam penelitian adalah skala Likert empat tingkat, yaitu sangat tidak setuju dengan skor 1, tidak setuju dengan skor 2, setuju dengan skor 3, dan sangat setuju dengan skor 4. Ringkasan pengukuran berdasarkan butir kuesioner disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber
<i>Loss aversion bias</i> (X_1)	Kepekaan yang lebih besar terhadap kerugian daripada keuntungan dan kecenderungan untuk sering mengevaluasi hasil	Fokus pada kerugian yang besar pada saham dibandingkan kehilangan keuntungan yang besar.	Likert	Areiqat Dkk (2019)
		Perasaan gugup ketika terjadi penurunan harga yang besar pada saham yang diinvestasikan.	Likert	
		Menolak peningkatan investasi ketika kinerja pasar sedang buruk.	Likert	
		Dalam hal investasi, tidak ada kehilangan modal yang lebih penting daripada keuntungan.	Likert	
		Hindari memindahtangankan saham yang nilainya turun dan memindahtangankan saham yang nilainya naik.	Likert	

Variabel	Definisi	Indikator	Skala	Sumber
<i>Herding behavior</i> (X_2)	Kecenderungan mengikuti orang banyak karena keputusan yang dibuat oleh mayoritas diasumsikan selalu benar	Keputusan membeli dan memindahtangankan dari investor lain.	Likert	Ika Novita
		Pilihan saham untuk diperdagangkan dari investor lain.	Likert	Yulianti dan
		Jumlah saham untuk diperdagangkan dari investor lain.	Likert	Nani Hartati
		<i>Speed of Herding</i> .	Likert	(2023)
<i>Regret aversion</i> (X_3)	Investasi dipilih dengan takut penyesalan dari kesalahan investasi	Menghindari kerugian yang sama.	Likert	Sri
		Menahan keuntungan terlalu lama.	Likert	Juliani
		Menahan Kerugian terlalu lama.	Likert	(2021)
		Menghindari ketakutan dari masa lalu.	Likert	
Literasi Keuangan	Kesadaran dan pemahaman tentang produk-produk keuangan, institusi keuangan, dan konsep mengenai keterampilan keuangan	Pengetahuan tentang konsep keuangan.	Likert	Tri
		Kemampuan untuk berkomunikasi tentang konsep keuangan.	Likert	Yundari dan
		Kemampuan untuk mengelola keuangan pribadi.	Likert	Dwi
		Kemampuan dalam membuat keputusan keuangan.	Likert	Artati
		Keyakinan untuk membuat perencanaan keuangan masa depan.	Likert	(2021)
Keputusan investasi	Kebijakan yang diambil melalui proses atas dua atau lebih alternatif pilihan secara efektif dan efisien	Tingkat Pengembalian.	Likert	Tri
		Resiko.	Likert	Yundari
		Jangka Waktu.	Likert	dan
		Resiko Pasar.	Likert	Dwi Artati (2021)

Sebagaimana disajikan pada Tabel 1, jumlah butir berbeda antarvariabel. Dalam tabulasi penelitian, skor total masing-masing variabel merupakan penjumlahan skor butir yang tercantum untuk setiap responden. Berdasarkan jumlah butir dan skala yang ditetapkan, rentang skor total teoretis adalah 5–20 untuk loss aversion bias dan literasi keuangan, 4–16 untuk herding behavior dan regret aversion, serta 3–12 untuk keputusan investasi.

Pengukuran menggunakan jawaban responden terhadap pertanyaan dan pernyataan dalam kuesioner. Dengan demikian, skor literasi keuangan merepresentasikan penilaian responden terhadap pengetahuan dan kemampuan keuangannya, sedangkan skor keputusan investasi merepresentasikan jawaban terhadap tiga aspek pengukuran yang digunakan. Skor tersebut tidak secara langsung menggambarkan keuntungan aktual atau kinerja portofolio responden.

2.3 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi sasaran penelitian adalah pegawai Lembaga Manajemen Aset Negara yang termasuk generasi milenial dan generasi Z. Berdasarkan data kepegawaian yang digunakan dalam naskah, jumlah pegawai adalah 160 orang, terdiri atas 24 pegawai generasi X serta 136 pegawai generasi milenial dan generasi Z. Dengan demikian, populasi yang digunakan dalam penelitian berjumlah 136 pegawai. Klasifikasi generasi yang digunakan dalam naskah mencakup kelahiran 1981–1996 untuk generasi milenial dan kelahiran 1997–2012 untuk generasi Z.

Pemilihan responden menggunakan accidental sampling, yaitu pemilihan berdasarkan keterjangkauan individu yang dipandang sesuai sebagai sumber data penelitian. Kuesioner memuat identitas responden serta pertanyaan mengenai pengetahuan yang berkaitan dengan pasar modal, kepemilikan rekening efek, dan aktivitas investasi di pasar modal.

Penentuan ukuran sampel dalam rancangan penelitian menggunakan rumus Slovin dengan parameter kesalahan sebesar 10 persen, sebagaimana ditunjukkan pada Persamaan (1).

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2} \quad (1)$$

Pada Persamaan (1), n merupakan ukuran sampel, N merupakan jumlah populasi, dan e merupakan parameter kesalahan yang digunakan dalam perhitungan. Dengan jumlah populasi 136 pegawai dan e sebesar 0,10, diperoleh $n = 136 / [1 + 136(0,10)^2] = 136 / 2,36 = 57,63$. Hasil tersebut dibulatkan menjadi 58 responden. Jumlah responden dalam tabulasi penelitian adalah 58 orang. Perhitungan tersebut menjelaskan dasar penetapan jumlah sampel dalam rancangan penelitian. Karena pemilihan responden menggunakan teknik nonprobabilitas, parameter kesalahan dalam rumus tidak diartikan sebagai jaminan margin kesalahan statistik atau keterwakilan seluruh populasi. Generalisasi hasil perlu mempertimbangkan teknik pemilihan responden dan cakupan penelitian pada satu institusi.

2.4 Hipotesis

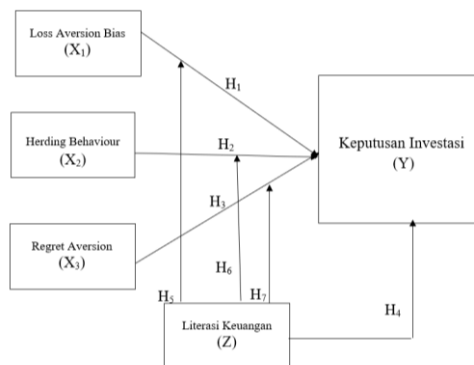
Penelitian menguji tujuh hipotesis berdasarkan hubungan antarvariabel yang dikembangkan pada bagian pendahuluan. Hipotesis pertama (H_1) menyatakan bahwa loss aversion bias berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hipotesis kedua

(H₂) menyatakan bahwa herding behavior berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hipotesis ketiga (H₃) menyatakan bahwa regret aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hipotesis keempat (H₄) menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hipotesis kelima (H₅) menyatakan bahwa literasi keuangan memoderasi hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi. Hipotesis keenam (H₆) menyatakan bahwa literasi keuangan memoderasi hubungan herding behavior dengan keputusan investasi. Hipotesis ketujuh (H₇) menyatakan bahwa literasi keuangan memoderasi hubungan regret aversion dengan keputusan investasi. Arah hubungan dan peran moderasi ditafsirkan berdasarkan koefisien serta signifikansi hasil pengujian.

2.5 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menempatkan loss aversion bias, herding behavior, dan regret aversion sebagai variabel independen yang memiliki hubungan langsung dengan keputusan investasi. Literasi keuangan ditempatkan sebagai prediktor langsung keputusan investasi sekaligus pemoderasi pada hubungan masing-masing bias perilaku dengan keputusan investasi. Hubungan antarvariabel tersebut ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka konseptual penelitian

Sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1, hubungan X₁, X₂, dan X₃ dengan Y masing-masing merepresentasikan H₁, H₂, dan H₃. Hubungan Z dengan Y merepresentasikan H₄, sedangkan peran Z pada hubungan X₁, X₂, dan X₃ dengan Y merepresentasikan H₅, H₆, dan H₇. Dalam persamaan regresi, peran moderasi tersebut dinyatakan melalui variabel interaksi X₁Z, X₂Z, dan X₃Z. Keputusan investasi tetap berperan sebagai variabel dependen dalam seluruh hubungan yang diuji.

2.6 Teknik Analisis dan Pengujian

Pengolahan data menggunakan IBM SPSS versi 23. Analisis mencakup penyajian karakteristik responden, pengujian asumsi regresi, regresi linear berganda, moderated regression analysis, dan pengujian hipotesis. Karakteristik responden disajikan berdasarkan jenis kelamin dan kelompok usia menggunakan jumlah serta persentase responden.

Pengujian asumsi regresi meliputi uji normalitas residual, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas. Normalitas residual diperiksa menggunakan uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov dengan taraf signifikansi 5 persen. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 diinterpretasikan sebagai tidak adanya bukti yang cukup untuk menolak asumsi normalitas berdasarkan pengujian tersebut. Multikolinearitas diperiksa menggunakan nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF), dengan kriteria tolerance lebih besar dari 0,10 dan VIF lebih kecil dari 10.

Heteroskedastisitas diperiksa melalui uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel prediktor. Nilai signifikansi prediktor yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan indikasi heteroskedastisitas, sedangkan nilai lebih besar dari 0,05 menunjukkan tidak ditemukannya indikasi heteroskedastisitas melalui pengujian tersebut. Kriteria pengujian asumsi tersebut digunakan sebagai dasar keputusan statistik dalam penelitian ini.

Analisis regresi linear berganda untuk ketiga bias perilaku terhadap keputusan investasi dinyatakan dalam Persamaan (2).

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e \quad (2)$$

Spesifikasi model yang memasukkan loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, dan literasi keuangan sebagai prediktor langsung keputusan investasi dinyatakan dalam Persamaan (3).

$$\text{KepInt} = \beta_0 + \beta_1 \text{LAB} + \beta_2 \text{HBE} + \beta_3 \text{RAB} + \beta_4 \text{LTK} + e \quad (3)$$

Selanjutnya, pengujian moderasi menggunakan moderated regression analysis (MRA) dengan memasukkan interaksi literasi keuangan dengan masing-masing bias perilaku, sebagaimana dinyatakan dalam Persamaan (4).

$$\text{KepInt} = \beta_0 + \beta_1 \text{LAB} + \beta_2 \text{HBE} + \beta_3 \text{RAB} + \beta_4 \text{LTK} + \beta_5 \text{LTK} * \text{LAB} + \beta_6 \text{LTK} * \text{HBE} + \beta_7 \text{LTK} * \text{RAB} + e \quad (4)$$

Pada kedua persamaan, KepInt merupakan keputusan investasi, LAB merupakan loss aversion bias, HBE merupakan herding behavior, RAB merupakan regret aversion, dan LTK merupakan literasi keuangan. Konstanta

dinyatakan sebagai β_0 , sedangkan e merupakan kesalahan residual. Koefisien β_1 sampai β_4 merupakan koefisien variabel utama pada masing-masing model. Pada Persamaan (4), koefisien β_5 , β_6 , dan β_7 merupakan koefisien interaksi literasi keuangan dengan loss aversion bias, herding behavior, dan regret aversion. Signifikansi ketiga koefisien interaksi digunakan untuk mengevaluasi peran moderasi literasi keuangan pada masing-masing hubungan.

Pengujian hipotesis menggunakan nilai statistik t dan signifikansi koefisien pada taraf 5 persen. Koefisien dengan nilai signifikansi kurang dari 0,05 dinyatakan signifikan secara statistik. Peran moderasi dievaluasi melalui signifikansi koefisien interaksi β_5 , β_6 , dan β_7 , sedangkan arah koefisien digunakan untuk menjelaskan perubahan hubungan masing-masing bias dengan keputusan investasi. Signifikansi interaksi tidak dengan sendirinya menunjukkan bahwa literasi keuangan mengurangi bias atau meningkatkan keuntungan investasi.

Kemampuan penjelasan model dievaluasi menggunakan R^2 dan Adjusted R^2 . Nilai R^2 menggambarkan proporsi variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh prediktor dalam model, sedangkan Adjusted R^2 merupakan ukuran yang telah disesuaikan dengan jumlah prediktor dan ukuran sampel. Interpretasi koefisien dan ukuran penjelasan dilakukan dengan memperhatikan susunan prediktor pada model yang dilaporkan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Hasil Pengujian

Penelitian ini menggunakan data dari 58 responden yang merupakan pegawai generasi milenial dan generasi Z pada Lembaga Manajemen Aset Negara. Data diperoleh melalui kuesioner dan dianalisis menggunakan IBM SPSS versi 23. Pengujian dilakukan melalui analisis karakteristik responden, pengujian asumsi regresi, regresi linear berganda, *Moderated Regression Analysis* (MRA), dan pengujian hipotesis.

3.1.1 Karakteristik Responden

Karakteristik 58 responden berdasarkan jenis kelamin dan kelompok usia disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Karakteristik Responden

Karakteristik	Kategori	Jumlah	Persentase (%)
Jenis kelamin	Laki-laki	28	48,3
Jenis kelamin	Perempuan	30	51,7
Usia	21-23 tahun	15	25,9
Usia	24-26 tahun	43	74,1

Tabel 2 menunjukkan bahwa responden terdiri atas 28 laki-laki atau 48,3 persen dan 30 perempuan atau 51,7 persen. Berdasarkan kelompok usia, sebanyak 15 responden atau 25,9 persen berusia 21–23 tahun, sedangkan 43 responden atau 74,1 persen berusia 24–26 tahun. Dengan demikian, sampel penelitian didominasi oleh perempuan dan responden pada kelompok usia 24–26 tahun. Distribusi tersebut menggambarkan karakteristik sampel yang dianalisis, sehingga interpretasi hasil perlu mempertimbangkan cakupan responden pada kelompok usia dan institusi yang diteliti.

3.1.2 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik mensyaratkan residual berdistribusi normal. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov* dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen (0,05).

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

		Standardized Residual
N		58
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.96427411
Most Extreme Differences	Absolute	.064
	Positive	.064
	Negative	-.049
Test Statistic		.064
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Berdasarkan Tabel 3, uji One-Sample Kolmogorov–Smirnov menghasilkan statistik uji sebesar 0,064 dengan nilai signifikansi yang ditampilkan sebesar 0,200. Nilai tersebut lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat

bukti yang cukup untuk menolak asumsi normalitas residual berdasarkan pengujian ini. Catatan output menunjukkan bahwa angka 0,200 merupakan batas bawah nilai signifikansi yang dilaporkan.

3.1.3 Hasil Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi apakah terdapat korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya gejala multikolinearitas yang dapat mengganggu interpretasi koefisien regresi. Parameter yang digunakan dalam pengujian ini adalah nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF).

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X1	.825	1.211
	X2	.763	1.311
	X3	.869	1.151
	Z	.853	1.172
a. Dependent Variable: Y			

Berdasarkan Tabel 4, seluruh variabel independen menunjukkan nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10. Nilai *Tolerance* untuk *Loss aversion bias* sebesar 0,825, *Herding behavior* sebesar 0,763, *Regret aversion* sebesar 0,869, dan Literasi Keuangan sebesar 0,853. Selain itu, nilai VIF seluruh variabel berada di bawah 10, yaitu *Loss aversion bias* sebesar 1,211, *Herding behavior* sebesar 1,311, *Regret aversion* sebesar 1,151, dan Literasi Keuangan sebesar 1,172. Dengan demikian, berdasarkan kriteria *Tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas antarvariabel independen dalam model regresi.

3.1.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas diaplikasikan guna menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Model regresi yang kredibel dan akurat adalah model yang bersifat homoskedastisitas. Penelitian ini menggunakan metode Uji Glejser, yang meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
		B	Std. Error					
1	(Constant)	.958	.585		1.637	.108		
	X1	-.037	.031	-.176	-	.237	.825	1.211
					1.196			
	X2	-.008	.035	-.036	-.237	.814	.763	1.311
	X3	.034	.036	.133	.927	.358	.869	1.151
	Z	-.015	.027	-.078	-.535	.595	.853	1.172
a. Dependent Variable: ABS RES								

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel independen dan variabel moderasi memiliki nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05. Nilai signifikansi *Loss aversion bias* sebesar 0,237, *Herding behavior* sebesar 0,814, *Regret aversion* sebesar 0,358, dan Literasi Keuangan sebesar 0,595. Karena seluruh nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini.

3.1.5 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dioperasikan untuk mengetahui arah dan besaran pengaruh secara parsial antara variabel *Loss aversion bias* (X1), *Herding behavior* (X2), dan *Regret aversion* (X3) terhadap keputusan investasi (Y).

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	19.070	.986		19.335	.000
	X1	.211	.052	.352	4.062	.000
	X2	.209	.059	.319	3.532	.001
	X3	.159	.061	.219	2.589	.012
a. Dependent Variable: Y						

Tabel 6 melaporkan koefisien regresi loss aversion bias sebesar 0,211, herding behavior sebesar 0,209, dan regret aversion sebesar 0,159. Ketiganya memiliki arah positif dengan nilai signifikansi masing-masing $p < 0,001$, $p = 0,001$, dan $p = 0,012$. Berdasarkan tabel tersebut, ketiga bias memiliki hubungan positif dan signifikan dengan skor keputusan investasi dalam model yang memasukkan ketiga bias sebagai prediktor.

Dengan prediktor lain dalam model dianggap konstan, kenaikan satu satuan skor loss aversion bias berkaitan dengan kenaikan skor keputusan investasi sebesar 0,211 satuan. Kenaikan satu satuan skor herding behavior berkaitan dengan kenaikan sebesar 0,209 satuan, sedangkan kenaikan satu satuan skor regret aversion berkaitan dengan kenaikan sebesar 0,159 satuan. Interpretasi tersebut berlaku pada skala pengukuran yang digunakan dan tidak dengan sendirinya menunjukkan peningkatan keuntungan investasi atau membuktikan hubungan sebab akibat. Model pada Tabel 6 belum memasukkan literasi keuangan sebagai prediktor.

3.1.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan dan memprediksi variasi pada variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi disajikan pada tabel berikut:

Tabel 7. Koefisien Determinasi Model

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.819 ^a	.671	.646	.704

a. Predictors: (Constant), Z , X1 , X3, X2

Berdasarkan Tabel 7, nilai R^2 sebesar 0,671 menunjukkan bahwa model menjelaskan 67,1 persen variasi skor keputusan investasi pada data yang dianalisis. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,646 merupakan ukuran penjelasan model setelah penyesuaian terhadap jumlah prediktor dan ukuran sampel. Catatan prediktor pada tabel menunjukkan bahwa model tersebut memasukkan loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, dan literasi keuangan.

Sebesar 32,9 persen variasi skor keputusan investasi belum dijelaskan oleh model berdasarkan nilai R^2 . Variasi yang belum dijelaskan tersebut tidak dapat langsung diatribusikan seluruhnya kepada variabel lain karena dapat pula mencakup kesalahan pengukuran dan variasi residual. Nilai pada Tabel 7 merujuk pada model dengan empat prediktor utama dan tidak digunakan sebagai ukuran penjelasan model yang memasukkan tiga interaksi moderasi.

3.1.7 Analisis Regresi Moderasi (Moderated Regression Analysis)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji apakah Literasi Keuangan memoderasi hubungan antara *Loss aversion bias*, *Herding behavior*, dan *Regret aversion* terhadap Keputusan Investasi. Hasil analisis MRA disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Moderasi (MRA)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
(Constant)	18.727	.977		19.161	.000		
<i>Loss aversion bias</i>	.237	.051	.397	4.659	.000	.788	1.269
<i>Herding behavior</i>	.189	.058	.288	3.250	.002	.731	1.367
<i>Regret aversion</i>	.140	.063	.193	2.221	.031	.760	1.316
Literasi Keuangan	.149	.045	.275	3.299	.002	.826	1.211
<i>Loss aversion bias</i>	.047	.023	.173	2.046	.046	.802	1.247
*Literasi Keuangan							
<i>Herding behavior</i> *Literasi Keuangan	.047	.031	.149	1.499	.140	.580	1.723
<i>Regret aversion</i> *Literasi Keuangan	.050	.032	.142	1.571	.122	.697	1.434

a. Dependent Variable: Y

Tabel 8 menyajikan model regresi moderasi yang memasukkan loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, literasi keuangan, serta tiga interaksi literasi keuangan dengan masing-masing bias. Koefisien interaksi yang dilaporkan adalah 0,047 untuk $LTK \times LAB$, 0,047 untuk $LTK \times HBE$, dan 0,050 untuk $LTK \times RAB$. Ketiga koefisien memiliki arah positif. Nilai tolerance seluruh prediktor pada tabel berada di atas 0,10 dan nilai VIF berada di bawah 10, sehingga tidak ditemukan indikasi multikolinearitas berdasarkan kriteria tersebut. Hasil pemeriksaan multikolinearitas ini tidak dengan sendirinya memastikan bahwa seluruh aspek model telah memenuhi persyaratan analisis.

Lebih lanjut, Tabel 8 menunjukkan bahwa interaksi loss aversion bias dan literasi keuangan ($X1Z$) signifikan ($t = 2,046$; $p = 0,046$), sedangkan interaksi herding behavior dan literasi keuangan ($X2Z$) tidak signifikan ($t = 1,499$; $p =$

0,140) dan interaksi regret aversion dan literasi keuangan (X3Z) juga tidak signifikan ($t = 1,571$; $p = 0,122$). Dengan demikian, literasi keuangan terbukti memoderasi hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi, tetapi tidak terbukti memoderasi hubungan herding behavior dan regret aversion dengan keputusan investasi pada taraf signifikansi 5 persen.

3.1.8 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk memberikan jawaban empiris atas rumusan masalah yang diajukan. Hipotesis pertama yang menguji pengaruh *Loss aversion bias* terhadap keputusan investasi dinyatakan diterima secara statistik, didukung oleh nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,211 dengan $p < 0,001$ (lebih kecil dari 0,05). Pengujian hipotesis kedua terkait *Herding behavior* juga menunjukkan hasil diterima, dengan koefisien regresi sebesar 0,209 dan signifikansi 0,001, membuktikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, hipotesis ketiga yang mengukur pengaruh *Regret aversion* diterima, dibuktikan dari angka koefisien regresi positif sebesar 0,159 dan signifikansi 0,012. Pengujian atas hipotesis keempat mengenai pengaruh langsung Literasi Keuangan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,149 dengan signifikansi 0,002, yang memastikan bahwa literasi keuangan secara independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi sehingga hipotesis ini diterima.

Untuk pengujian variabel moderasi, interaksi literasi keuangan dengan loss aversion bias memiliki koefisien positif 0,047, $t = 2,046$, dan $p = 0,046$; sehingga hipotesis kelima didukung. Interaksi literasi keuangan dengan herding behavior memiliki koefisien positif 0,047, $t = 1,499$, dan $p = 0,140$; sehingga hipotesis keenam tidak didukung. Interaksi literasi keuangan dengan regret aversion memiliki koefisien positif 0,050, $t = 1,571$, dan $p = 0,122$; sehingga hipotesis ketujuh tidak didukung. Hasil ini menunjukkan bahwa hanya interaksi literasi keuangan dengan loss aversion bias yang signifikan pada taraf 5 persen.

3.2 Pembahasan

Hasil pada Tabel 6 menunjukkan hubungan positif dan signifikan antara loss aversion bias dan skor keputusan investasi. Temuan ini menunjukkan bahwa sensitivitas terhadap kerugian berkaitan dengan jawaban responden mengenai aspek keputusan investasi yang diukur. Secara konseptual, hubungan tersebut dapat dibahas melalui prospect theory, yang menjelaskan perbedaan penilaian individu terhadap keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik acuan (Kahneman & Tversky, 1979). Arah hubungan yang dilaporkan juga sejalan dengan temuan Badri & Putri (2021) mengenai pengaruh positif loss aversion terhadap keputusan investor. Namun, penelitian ini tidak mengukur keuntungan portofolio atau mencatat transaksi aktual responden. Oleh karena itu, hubungan positif tersebut tidak dapat langsung ditafsirkan sebagai bukti bahwa loss aversion meningkatkan keuntungan atau menghasilkan keputusan investasi yang lebih baik.

Herding behavior juga memiliki hubungan positif dan signifikan dengan skor keputusan investasi pada Tabel 6. Hasil ini sejalan dengan penelitian Hidayat et al. (2023) serta Kuasa & Tjahjono (2023) yang menunjukkan adanya pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, Yuwono & Altiyane (2023) melaporkan pengaruh yang tidak signifikan ketika herding diuji bersama faktor perilaku dan informasi personal lainnya. Perbedaan hasil dapat berkaitan dengan perbedaan responden, pengukuran, atau susunan prediktor, tetapi penyebabnya tidak diuji secara langsung dalam penelitian ini. Temuan pada sampel pegawai menunjukkan keterkaitan kecenderungan mengikuti investor lain dengan skor keputusan investasi. Temuan tersebut belum membuktikan bahwa responden mengabaikan seluruh analisis mandiri atau bahwa perilakunya menimbulkan volatilitas pasar.

Regret aversion memiliki hubungan positif dan signifikan dengan skor keputusan investasi sebagaimana dilaporkan pada Tabel 6. Hasil ini menunjukkan relevansi pertimbangan mengenai pengalaman kerugian dan kemungkinan penyesalan dalam hubungan antarvariabel yang diteliti. Pembahasan tersebut berkaitan dengan kajian Mahadevi & Asandimitra (2021) serta Putri & Hikmah (2020) mengenai peran regret aversion dalam keputusan investasi. Di sisi lain, Budiman & Ervina (2020) menyatakan bahwa regret aversion bukan merupakan faktor utama dalam keputusan investasi. Perbedaan temuan memperlihatkan bahwa hubungan tersebut perlu dipahami sesuai dengan konteks dan pengukuran penelitian. Karena data diperoleh melalui kuesioner, hasil penelitian ini tidak cukup untuk menyimpulkan bahwa responden benar-benar mempertahankan saham merugi dalam jangka waktu tertentu atau kehilangan peluang keuntungan akibat penyesalan.

Literasi keuangan pada Tabel 8 memiliki koefisien positif sebesar 0,149 dengan nilai signifikansi 0,002. Namun, koefisien tersebut berasal dari model yang juga memasukkan interaksi literasi keuangan dengan ketiga bias. Oleh karena itu, koefisien literasi keuangan merupakan hubungan kondisional ketika variabel bias bernilai nol pada skala yang digunakan. Penafsirannya perlu mempertimbangkan pengodean dan transformasi variabel sebelum pembentukan interaksi. Penelitian Lubis et al. (2023) mendukung relevansi literasi keuangan dalam keputusan investasi, tetapi perbandingan dengan hasil penelitian ini perlu memperhatikan perbedaan spesifikasi model. Selain itu, pengukuran literasi keuangan dalam penelitian ini berbentuk penilaian responden terhadap kemampuan dan pengetahuannya, sehingga hasilnya tidak dapat langsung disamakan dengan kemampuan yang telah diverifikasi melalui tes objektif.

Interaksi literasi keuangan dengan loss aversion bias pada Tabel 8 memiliki koefisien positif sebesar 0,047, $t = 2,046$, dan $p = 0,046$. Nilai $p < 0,05$ menunjukkan bahwa literasi keuangan memoderasi hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi. Dalam spesifikasi model yang digunakan, koefisien interaksi positif menunjukkan bahwa kemiringan hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi meningkat seiring kenaikan literasi keuangan. Oleh karena itu, hasil ini tidak mendukung pernyataan bahwa literasi keuangan memperlemah hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi. Penafsiran substantif tetap perlu mempertimbangkan arah pengukuran dan pembentukan

skor. Temuan ini berkaitan dengan kajian Hariono et al. (2023) mengenai peran moderasi literasi keuangan, tetapi arah dan konteks hubungan perlu dibedakan ketika membandingkan hasil antarpelitian.

Interaksi literasi keuangan dengan herding behavior pada Tabel 8 memiliki koefisien positif sebesar 0,047, $t = 1,499$, dan $p = 0,140$. Karena $p > 0,05$, literasi keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan herding behavior dengan keputusan investasi pada sampel penelitian. Arah koefisien positif hanya menunjukkan kecenderungan perubahan kemiringan hubungan dan tidak dapat ditafsirkan sebagai efek moderasi yang signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak memberikan dukungan statistik untuk menyatakan bahwa literasi keuangan mengurangi kecenderungan mengikuti keputusan investor lain. Temuan ini perlu dibedakan dari kajian Suwardhana et al. (2023) mengenai peran literasi dalam strategi keputusan investasi.

Interaksi literasi keuangan dengan regret aversion pada Tabel 8 memiliki koefisien positif sebesar 0,050, $t = 1,571$, dan $p = 0,122$. Nilai $p > 0,05$ menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak terbukti memoderasi hubungan regret aversion dengan keputusan investasi pada sampel penelitian. Oleh karena itu, koefisien positif tersebut tidak dapat digunakan untuk menyimpulkan bahwa literasi keuangan memperlemah atau memperkuat pengaruh regret aversion. Hasil ini belum mendukung kesimpulan moderasi sebagaimana dikaji Bintoro (2023) dan menunjukkan bahwa arah hubungan perlu ditafsirkan sesuai dengan hasil pengujian statistik.

4. KESIMPULAN

Penelitian pada 58 pegawai Lembaga Manajemen Aset Negara ini mengkaji hubungan loss aversion bias, herding behavior, regret aversion, dan literasi keuangan dengan keputusan investasi serta peran moderasi literasi keuangan pada masing-masing hubungan bias perilaku. Berdasarkan tabel hasil yang dilaporkan, loss aversion bias, herding behavior, dan regret aversion memiliki hubungan positif dan signifikan dengan skor keputusan investasi dalam model yang memasukkan ketiga bias sebagai prediktor. Hubungan tersebut menunjukkan keterkaitan antarvariabel yang diukur melalui kuesioner dan tidak dengan sendirinya membuktikan peningkatan keuntungan, kualitas keputusan, atau hubungan sebab akibat. Literasi keuangan memiliki koefisien positif dan signifikan dalam model interaksi, tetapi penafsirannya bersifat kondisional sesuai dengan nilai variabel bias dan skala yang digunakan. Interaksi literasi keuangan dengan loss aversion bias dilaporkan positif dan signifikan, sehingga arah koefisiennya menunjukkan peningkatan kemiringan hubungan loss aversion bias dengan keputusan investasi seiring kenaikan literasi keuangan. Dengan demikian, hasil tersebut tidak menjadi dasar untuk menyatakan bahwa literasi keuangan memperlemah hubungan bias kerugian dengan keputusan investasi. Sementara itu, interaksi literasi keuangan dengan herding behavior ($t = 1,499$; $p = 0,140$) dan regret aversion ($t = 1,571$; $p = 0,122$) tidak signifikan pada taraf 5 persen, sehingga literasi keuangan tidak terbukti memoderasi kedua hubungan tersebut. Sementara itu, peran moderasi literasi keuangan pada hubungan herding behavior dan regret aversion belum dapat disimpulkan secara definitif karena terdapat ketidaksesuaian antara nilai statistik t dan signifikansi yang dilaporkan. Kebaruan yang ditawarkan penelitian terletak pada pengujian tiga bias perilaku beserta interaksinya dengan literasi keuangan dalam satu model pada konteks pegawai, tanpa mengasumsikan bahwa literasi memiliki peran moderasi yang sama pada seluruh bias. Kontribusi teoretis penelitian ini adalah memberikan bukti empiris bahwa literasi keuangan berperan sebagai prediktor langsung, tetapi fungsi moderasinya berbeda pada setiap bias; kontribusi praktisnya adalah menyediakan dasar bagi penyusunan edukasi investasi yang memadukan pemahaman konsep keuangan, risiko, dan pengenalan bias perilaku. Penelitian memiliki keterbatasan berupa jumlah responden yang terbatas, penggunaan accidental sampling pada satu institusi, pengumpulan data dalam satu periode, serta pengukuran berdasarkan jawaban kuesioner. Kondisi tersebut membatasi generalisasi dan penarikan kesimpulan kausal. Ketidaksesuaian beberapa nilai tabulasi dengan skala yang ditetapkan serta konsistensi antara data dan output regresi juga perlu diselesaikan sebelum temuan ditegaskan sebagai hasil akhir. Penelitian selanjutnya disarankan memperluas cakupan responden, menggunakan rancangan sampling yang mendukung keterwakilan, memeriksa kualitas instrumen dan pengodean skor, serta mempertimbangkan pengukuran literasi objektif dan perilaku investasi aktual. Pengamatan pada beberapa waktu juga dapat digunakan untuk menelaah perubahan hubungan antarvariabel.

5. PERNYATAAN PENULIS

5.1 Kontribusi Penulis

Konseptualisasi: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Metodologi: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Perangkat Lunak: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Validasi: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Analisis Formal: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Investigasi: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Sumber Daya: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Kurasi Data: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Penulisan Draf Awal: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Penulisan, Peninjauan, dan Penyuntingan: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Visualisasi: W. U. P., T. W., dan E. E.;

Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi manuskrip yang telah diterbitkan.

5.2 Ketersediaan Data

Data yang disajikan dalam penelitian ini tersedia berdasarkan permintaan kepada penulis korespondensi.

5.3 Pendanaan

Sumber pembiayaan yang digunakan dalam penulisan dan penerbitan manuskrip ilmiah yaitu dari Dana Pribadi Penulis1.

5.4 Pernyataan Dewan Peninjau Institusional

Not applicable.

5.5 Pernyataan Persetujuan Berdasarkan Informasi

Not applicable.

5.6 Pernyataan Konflik Kepentingan

Para penulis menyatakan bahwa mereka tidak memiliki kepentingan keuangan yang bersaing atau hubungan pribadi yang diketahui yang dapat dianggap memengaruhi pekerjaan yang dilaporkan dalam artikel ini.

5.7 Penggunaan AI Generatif dan Teknologi Berbantuan AI dalam Proses Penulisan

Para penulis menggunakan AI Generatif untuk meningkatkan kejelasan penulisan dalam artikel ini. Para penulis telah meninjau dan menyunting konten yang dihasilkan dengan bantuan AI serta bertanggung jawab penuh atas versi akhir publikasi.

REFERENCES

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh overconfidence, regret aversion, loss aversion, dan herding bias terhadap keputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Aini, N. S. N., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021). Analisis Pengaruh Anchoring Bias dan Loss Aversion Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1). <https://doi.org/10.30873/jbd.v7i1.2634>
- Bintoro, N. D. W. (2023). *Pengaruh experienced regret, persepsi risiko terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi* [Undergraduate thesis, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang].
- Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi emas. *Jurnal Profit*, 14(1), 63–68. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7>
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial literacy, risk tolerance, loss aversion bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 573–580. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19673>
- Hariono, M. W., Cahyadi, R. T., & Wijayanti, D. (2023). Pengaruh Bias Perilaku terhadap Pengambilan Keputusan Irasional dengan Financial Literacy sebagai Pemoderasi. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 1–14. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.5304>
- Hidayat, F., Siregar, S. R., & Nugroho, A. W. (2023). Efek financial management behavior, self efficacy, herding terhadap keputusan investasi generasi Z. *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 30(1), 61–72. <https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1192>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kanagasabai, B., & Aggarwal, V. (2020). The mediating role of risk tolerance in the relationship between financial literacy and investment performance. *Colombo Business Journal*, 11(1), 83–104. <https://doi.org/10.4038/cbj.v11i1.58>
- Kuasa, N. N., & Tjahjono, A. (2023). Pengaruh herding, overconfidence, risk perception, dan accounting knowledge terhadap keputusan investasi di bursa saham: Studi pada pelaku investasi bursa saham di DIY. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 31(2), 1–15. <https://doi.org/10.32477/jkb.v31i2.495>
- Lubis, Y. S., Lubis, Z. A., Khoiriah, Z., & Harahap, M. I. (2023). Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi pasar modal pada mahasiswa Universitas Islam Negeri Sumatera Utara. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 1(3), 01–10. <https://doi.org/10.54066/jrea-itb.v1i3.587>
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 779–793. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793>
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The influence of behavioral bias, cognitive bias, and emotional bias on investment decision for college students with financial literacy as the moderating variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2022*. <https://ojk.go.id/id/Fungsi-Utama/Perilaku-Pelaku-Usaha-Jasa-Kuangan/SNLK/Pages/Booklet-Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-2022.aspx>
- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias perilaku pada keputusan investasi generasi muda. *Akuntabilitas*, 16(1), 41–60. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>

- Suwardhana, A. S. P. A., Permatasari, D. A., & Lestianika, F. I. (2023). Studi strategi Generasi Z dalam memilih keputusan investasi saham. *Prosiding Capital Market Competition*, 2(2023), 294–311. <https://proceeding.unikal.ac.id/index.php/prosidingcaption/article/view/1531>
- Tang, I. M. H., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh mental accounting, regret aversion bias, herding bias, loss aversion, risk perception, dan financial literacy terhadap keputusan investasi investor generasi Z. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 458–473. <https://doi.org/10.26740/jim.v11n2.p457-472>
- Wandira, F. D. A., & Purnamasari, P. E. (2023). Peran perilaku keuangan memoderasi literasi keuangan, persepsi risiko, dan familiarity terhadap keputusan investasi. *INOVASI: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 10(1), 163–171. <https://doi.org/10.32493/inovasi.v10i1.p163-171.29201>
- Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). *Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach*. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 149–159. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.13](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.13)
- Yuwono, W., & Altiyane, N. (2023). Pengaruh overconfidence, herding, availability bias, risk aversion dan personal information terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi Review (MANOR)*, 5(1). <https://doi.org/10.47354/mjov5il>