



Pengaruh *Behavior Biases* (*Overconfidence Bias*, *Disposition Effect*, dan *Herding Bias*) Terhadap Keputusan Investasi dengan *Financial Literacy* Sebagai Moderasi

Refni Sepneli¹ Dina Patrisia²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Negeri Padang, Padang, Indonesia
Correspondence E-mail: refnisepneli@gmail.com

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Behavior Biases* (*Overconfidence Bias*, *Disposition Effect* dan *Herding Bias*) terhadap Keputusan Investasi dengan *Financial Literacy* sebagai variabel moderasi pada investor Generasi Z. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif eksplanatori. Populasi penelitian ini adalah investor Generasi Z yang aktif bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dikumpulkan dari 172 responden dengan membagikan kuesioner secara online dan dianalisis menggunakan *Structural Equation Modeling-Partial Least Squares* (SEM-PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Overconfidence Bias*, *Disposition Effect*, dan *Herding Bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. Lebih lanjut, hasil pengujian peran *Financial Literacy* sebagai moderasi pada pengaruh *Overconfidence Bias*, *Disposition Effect*, dan *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi tidak terbukti.

Article Information

Riwayat Artikel:

Submission 20 April 2026
Revised 22 April 2026
Accepted 23 April 2026
Available Online 26 April 2026
Publications 26 April 2026

Keyword:

Behavior Biases,
Overconfidence Bias,
Disposition Effect,
Herding Bias,
Keputusan Investasi.

1. Pendahuluan

Investasi merupakan pilar penting dalam perekonomian modern yang berperan dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan individu melalui alokasi dana untuk memperoleh keuntungan di masa depan serta mendukung pengembangan sektor riil dan pasar keuangan. Dalam perspektif keuangan konvensional, keputusan investasi diasumsikan dilakukan secara rasional dengan mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan *return* (Ahmad *et al.*, 2025). Namun dalam praktiknya keputusan tersebut sering menyimpang akibat pengaruh faktor psikologis, emosional, serta derasnya arus informasi digital yang membatasi kemampuan evaluasi secara objektif.

Dalam perkembangan pasar keuangan, partisipasi investor semakin didominasi oleh Generasi Z sebagai *digital natives* yang adaptif terhadap teknologi dan bergantung pada informasi digital dalam pengambilan keputusan. Data *World Economics Forum* (2024) menunjukkan bahwa sekitar 30% Generasi Z telah mulai berinvestasi sejak usia mudalebih tinggi dari generasi sebelumnya. Lebih lanjut, dari total investor di pasar modal Indonesia yang mencapai 18.018.947 SID sebanyak 54,12 % merupakan generasi muda < 30 tahun yaitu Generasi Z (KSEI, 2025). Meningkatnya partisipasi Generasi Z dalam berinvestasi tidak selalu diiringi literasi keuangan yang memadai sehingga keputusan investasi cenderung diambil secara cepat, dipengaruhi tren dan media sosial, serta rentan terhadap bias perilaku. Kondisi ini menyebabkan kualitas keputusan investasi menjadi kurang optimal dan menunjukkan adanya kesenjangan dengan asumsi rasionalitas dalam teori keuangan tradisional.

Bias perilaku seperti *overconfidence bias*, *disposition effect*, dan *herding bias* menjadi faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi. *Overconfidence bias* mencerminkan keyakinan diri berlebihan investor terhadap keahlian analisis yang dimilikinya (Almansour *et al.*, 2023). *Disposition effect* menunjukkan pola perilaku investor untuk segera menjual aset yang untung terlalu cepat dan namun mempertahankan aset yang mengalami kerugian (Abideen *et al.*, 2023). Sementara itu, *herding bias* menggambarkan perilaku investor yang mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis mandiri (Nguyen *et al.*, 2025).

Kejadian tersebut dapat dipahami melalui *Prospect Theory* oleh (Kahneman & Tversky, 1979), yang memaparkan perihal individu lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan. Selain itu, *Heuristic Theory* juga menjelaskan bahwa investor menggunakan jalan pintas mental dalam pengambilan keputusan (Tversky & Kahneman, 1974). Penggunaan heuristik ini sering kali menyebabkan bias kognitif yang berdampak pada keputusan yang tidak rasional.

Dalam praktiknya, keberadaan bias perilaku berpotensi mendorong investor menetapkan keputusan yang tidak menguntungkan. Investor cenderung bereaksi berlebihan terhadap informasi pasar dan tren. Hal ini memperkuat pentingnya memahami faktor psikologis dalam keputusan investasi. Aspek psikologis tidak dapat diabaikan dalam analisis keuangan sehingga kajian mengenai *behavioral finance* menjadi semakin relevan dalam konteks investasi modern.

Permasalahan menjadi semakin kompleks ketika dikaitkan dengan tingkat *financial literacy* yang dimiliki investor. *Financial literacy* memiliki peran yang krusial dalam membantu investor mendalami konsep risiko, memprediksi keuntungan, dan mengelola dana secara (OJK, 2025). Investor dengan tingkat *financial literacy* yang tinggi berpotensi besar mampu mengambil keputusan yang logis dan strategis. Sebaliknya, rendahnya *financial literacy* meningkatkan kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan. *Financial literacy* juga berfungsi sebagai mekanisme yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh bias perilaku.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *behavior bias* terhadap keputusan investasi serta peran *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Abideen *et al.*, (2023) menyatakan *herding bias* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, namun hal tersebut tidak ditemukan pada *overconfidence bias* dan *disposition effect* serta *financial literacy* memoderasi hubungan antara bias perilaku dan dan anomali pasar. Sementara itu, Adil *et al.*, (2022) menunjukkan *overconfidence bias* pada investor laki-laki memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sementara itu *herding bias* menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan. Pada investor perempuan, *herding bias* juga berpengaruh positif signifikan, tetapi *overconfidence bias* dan *disposition effect* tidak signifikan serta *financial literacy* mampu mengurangi pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investasi. Lebih lanjut, penelitian oleh Almansour *et al.*, (2025) menemukan hasil yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias*, *disposition effect*, dan *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi serta *financial literacy* terbukti memediasi hubungan tersebut.

Hasil pengujian pada penelitian tersebut masih menunjukkan inkonsistensi hasil, terutama dalam konteks peran moderasi *financial literacy*. Hal ini mengindikasikan adanya kesenjangan penelitian yang masih perlu ditelaah lebih mendalam. Sehingga diperlukan penelitian yang secara khusus menguji peran *financial literacy* sebagai variabel moderasi dalam hubungan langsung antara *behavioral bias* dan keputusan investasi. Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan fokus pada investor Generasi Z. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif

Studi ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh bias perilaku terhadap Keputusan investasi. Lebih lanjut, studi ini bertujuan untuk menelaah apakah tingkat literasi keuangan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut sebagai variabel pemoderasi. Dengan memfokuskan pada investor Generasi Z, studi ini memberikan kontribusi nyata dalam memperkaya pengayaan teori *behavior finance*.

Secara empiris, penelitian ini memberikan bukti mengenai bagaimana sinergi antara faktor psikologis dan literasi keuangan dalam menentukan arah keputusan investasi. Selain memberikan kontribusi praktis bagi investor untuk memperbaiki kualitas keputusan mereka, temuan ini juga berfungsi sebagai rujukan strategis bagi regulator dalam memformulasikan program edukasi finansial.

Dengan memahami peran *financial literacy*, diharapkan investor dapat mengurangi dampak negatif bias perilaku. Penelitian ini juga memperkuat pentingnya pendekatan *behavioral* dalam analisis keuangan modern. Fokus pada Generasi Z memberikan nilai tambah karena kelompok ini merupakan dominan dalam pasar modal saat ini. Studi ini mempertegas pentingnya pendekatan keuangan perilaku (*behavioral finance*) dalam analisis modern, sekaligus menawarkan wawasan baru untuk strategi investasi yang lebih rasional.

2. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Porspek (*Prospect Theory*) dan Teori Heuristik (*Heuristic Theory*)

Kahneman & Tversky, (1979) melalui teori prospek menegaskan terdapat ketidakkonsistenan rasionalitas dalam perilaku individu Ketika mereka dihadapkan pada situasi yang penuh ketidakpastian. Dorahaki *et al.*, (2025) mengemukakan bahwa *prospect theory* terdiri dari dua elemen pokok yaitu fungsi nilai (*value function*) dan fungsi bobot keputusan (*decision weight function*). Padmavathy, (2024) menyatakan bahwa teori prospek mengakui pengaruh bias kognitif dan reaksi emosional terhadap pengambilan keputusan, manusia mengevaluasi kemungkinan masa depan bukan berdasarkan nilai absolutnya, tetapi

dibandingkan dengan titik referensi, yang biasanya ditentukan oleh situasi saat ini atau peristiwa terkini. Ketika persepsi terhadap risiko sudah terdistorsi, keputusan investasi menjadi semakin dipengaruhi oleh faktor psikologis daripada pertimbangan analitis, terutama pada investor dengan tingkat literasi keuangan yang belum memadai.

Teori heuristik merupakan *middle-range theory* yang menjelaskan bagaimana individu menggunakan "*mental shortcuts*" dalam pengambilan keputusan di situasi kompleks (Tversky & Kahneman, 1974). Menurut Ahmad *et al.*, (2025) Teori heuristik menjelaskan bahwa investor menggunakan heuristik dalam situasi tidak pasti untuk mengurangi kemungkinan kerugian. *Heuristic theory* menjelaskan bahwa investor menggunakan aturan berpikir sederhana dalam kondisi informasi yang kompleks, yang memicu *overconfidence bias* serta kecenderungan herding bias dalam pengambilan keputusan investasi (Herlina *et al.*, 2020). Bias-bias ini kemudian mendistorsi persepsi, pemrosesan informasi, dan pada akhirnya mempengaruhi kualitas keputusan investasi secara signifikan, sering kali mengarah pada suboptimal atau kerugian.

2.2 Pengaruh Behavior Biases Terhadap Keputusan Investasi

Almansour *et al.*, (2023) mengatakan *overconfidence bias* merupakan bias kognitif di mana investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan investasi diri sendiri dan kerap mengambil risiko yang tidak perlu. *Overconfidence* bisa muncul dari psikologi individu, kondisi pasar, hingga cara investor memproses informasi (Forman & Horton, 2021). Dalam kerangka *Heuristic Theory* Tversky & Kahneman, (1974), *overconfidence* muncul akibat penggunaan *mental shortcuts* yang membuat investor terlalu mengandalkan penilaian subjektif dan mengabaikan ketidakpastian yang melekat pada pasar keuangan. Studi yang dilakukan oleh Chaudhary *et al.*, (2025) menunjukkan *overconfidence bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian tersebut menyatakan bahwa investor yang terlalu percaya diri cenderung melebih-lebihkan kemampuan mereka dan meremehkan risiko, yang menyebabkan hasil dari keputusan investasi menjadi kurang optimal.

H1: *Overconfidence Bias* (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi (Y)

Mufidah *et al.*, (2022) menyatakan *disposition effect* merupakan penyimpangan perilaku dimana investor merealisasikan keuntungan terlalu dini pada saham yang berkinerja bagus, namun justru menunda realisasi kerugian pada saham dengan kinerja negative. Agen ekonomi yang terkena bias disposisi cenderung membuat keputusan investasi yang kurang baik karena mengabaikan faktor-faktor rasional (Wendy, 2021). Merujuk pada teori prospek (Kahneman & Tversky, 1979), bias ini muncul akibat fenomena *loss aversion*, di mana individu memberikan bobot emosional yang lebih besar terhadap kerugian daripada keuntungan pada nominal yang sama. Almansour *et al.*, (2025) menemukan bahwa bias ini bukan hanya memengaruhi keputusan jual/beli, tetapi juga memengaruhi strategi jangka panjang investor dalam mengelola risiko dan *return*. Dengan demikian, *disposition effect* berpengaruh signifikan dalam menurunkan kualitas keputusan investasi.

H2: *Diposition Effect* (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi (Y)

Herding bias atau perilaku ikut-ikutan dalam konteks investor merupakan kecenderungan emosional para investor untuk mengikuti pilihan orang lain, tanpa mempertimbangkan penilaian mereka sendiri (Haque & Imam, 2025). Dalam *Heuristic Theory*, perilaku herding dapat dijelaskan melalui *availability heuristic* dan *social proof*, dimana investor menganggap tindakan kolektif sebagai informasi yang valid dan relevan (Tversky & Kahneman, 1974). Temuan Abideen *et al.*, (2023) juga mendukung bahwa *herding bias* menyebabkan investor

lebih mudah terpengaruh rekomendasi, rumor pasar, atau tren jangka pendek sehingga mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

H3: *Herding Bias* (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi (Y)

2.3 Peran *Financial Literacy* Sebagai Moderasi dalam Pengaruh Hubungan Antara *Behavior Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Financial literacy berperan mengontrol dampak *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi investor. *Prospect Theory* menjelaskan, literasi keuangan membantu investor menilai probabilitas keuntungan dan kerugian secara lebih realistis, sehingga mengurangi distorsi persepsi risiko akibat kepercayaan diri berlebihan (Kahneman & Tversky, 1979). Studi Adil *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki efek moderasi dengan mengurangi pengaruh antara *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi.

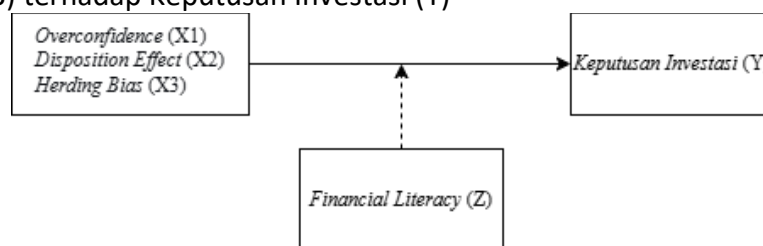
H4: *Financial Literacy* (Z) memiliki efek moderasi dengan memperlemah pengaruh antara *Overconfidence Bias* (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Keberadaan *financial literacy* berperan sebagai mekanisme kognitif yang mampu melemahkan pengaruh emosional yang dijelaskan dalam *Prospect Theory*. Tingkat pemahaman investor akan lebih baik pada investor dengan literasi keuangan yang kuat, pemahaman tersebut mencakup mengenai analisis fundamental, evaluasi portofolio, manajemen risiko, serta pentingnya strategi seperti cut loss dan diversifikasi sehingga mengurangi kecenderungan untuk terjebak pada *framing* keuntungan dan kerugian yang menjadi dasar *disposition effect*. Temuan oleh Adil *et al.*, (2022) menunjukkan *financial literacy* terbukti moderasi dengan mengurangi pengaruh antara *disposition effect* terhadap keputusan investasi.

H5: *Financial Literacy* (Z) memiliki efek moderasi dengan memperlemah pengaruh antara *Disposition Effect* (X2) terhadap Keputusan Investasi (Y)

Financial literacy juga berperan dalam mengurangi dorongan investor untuk mengikuti kerumunan. Dalam perspektif *Prospect Theory*, *financial literacy* membantu investor mengevaluasi risiko dan *return* secara lebih objektif, sehingga mengurangi kecenderungan mengikuti perilaku massa sebagai bentuk penghindaran risiko psikologis (Kahneman & Tversky, 1979). Temuan oleh Prasetyo *et al.*, (2023) menunjukkan *herding bias* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan demoderasi oleh *financial literacy*.

H6: *Financial Literacy* (Z) memiliki efek moderasi dengan memperlemah pengaruh antara *Herding Bias* (X3) terhadap Keputusan Investasi (Y)



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Keterkaitan antar variabel di atas lebih ringkas disajikan oleh penulis dalam Gambar 1. Model ini menggambarkan pengaruh *behavioral biases* yang terdiri dari *overconfidence bias*, *disposition effect*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi.

3. METODE

Penelitian ini menerapkan metodologi kuantitatif dengan desain eksplanatori. Pendekatan ini dipilih karena dianggap paling relevan untuk memverifikasi teori melalui pengukuran variabel secara kuantitatif dan analisis statistik (Indriantoro & Supomo, 2018), serta menjelaskan hubungan antar variabel secara empiris (Creswell & Creswell, 2024). Objek penelitian adalah keputusan investasi dengan subjeknya investor Generasi Z yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian mencakup seluruh investor Generasi Z, dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Jumlah sampel ditentukan menggunakan rumus Hair, (2019), sehingga diperoleh minimal 170 responden. Pengumpulan data dilakukan melalui kuesioner yang disebarakan secara online. Instrumen penelitian terdiri dari kuesioner skala likert untuk mengukur variabel independen dan dependen, serta pertanyaan indeks benar-salah untuk mengukur *financial literacy* dikembangkan dengan dengan mengadaptasi indikator penelitian terdahulu.

Tabel 1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi	Indikator	Alternatif	Skala	Sumber
Keputusan Investasi	Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi	1. Tingkat pengembalian investasi saham terbaru sesuai ekspektasi 2. Tingkat pengembalian setara atau lebih tinggi dari rata-rata pasar 3. Kepuasan terhadap keputusan investasi	Sangat Tidak Setuju (STS) = 1; Tidak Setuju (TS) = 2; Kurang Setuju (KS) = 3; Setuju (S) = 4; (Sangat Setuju (SS) = 5	Likert	Abideen <i>et al.</i> , (2023)
<i>Overconfidence bias</i>	<i>Overconfidence bias</i> merupakan bias kognitif di mana investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan investasi diri sendiri dan kerap mengambil risiko yang tidak perlu	1. Investor percaya keputusan investasinya selalu benar 2. Investor percaya mampu memprediksi pasar lebih baik dibanding investor lain 3. Investor percaya diri analisis saham selalu tepat 4. Investor percaya orang lain memiliki pengetahuan lebih rendah 5. Investor tidak pernah mengikuti keputusan orang lain 6. Investor selalu mengutamakan keputusan sendiri karena dianggap benar	Sangat Tidak Setuju (STS) = 1; Tidak Setuju (TS) = 2; Kurang Setuju (KS) = 3; Setuju (S) = 4; (Sangat Setuju (SS) = 5	Likert	Abideen <i>et al.</i> , (2023)
<i>Disposition effect</i>	<i>Disposition effect</i> adalah kecenderungan investor untuk menjual saham ketika harga naik dan menahan saham lebih lama ketika harga turun	1. Cenderung menjual saham lebih awal ketika untung kecil 2. Cenderung menjual saham lebih awal ketika rugi kecil 3. Mempertahankan saham rugi hingga kembali untung 4. Tidak menginginkan keuntungan besar dari saham 5. Tidak memegang saham dalam jangka panjang 6. Lebih memilih menjual saham yang menang daripada menahannya	Sangat Tidak Setuju (STS) = 1; Tidak Setuju (TS) = 2; Kurang Setuju (KS) = 3; Setuju (S) = 4; (Sangat Setuju (SS) = 5	Likert	Abideen <i>et al.</i> , (2023)
<i>Herding bias</i>	<i>Herding bias</i> adalah kecenderungan emosional para investor untuk mengikuti pilihan	1. Keputusan investor lain memengaruhi pemilihan jenis saham 2. Keputusan investor lain memengaruhi penentuan volume saham	Sangat Tidak Setuju (STS) = 1; Tidak Setuju (TS) = 2; Kurang Setuju	Likert	Abideen <i>et al.</i> , (2023)

Pengaruh Behavior Biases (Overconfidence Bias, Disposition Effect, dan Herding Bias) Terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Literacy Sebagai Moderasi | 2704

	orang lain, tanpa mempertimbangkan penilaian mereka sendiri	3. Keputusan investor lain memengaruhi keputusan jual-beli saham 4. Cepat merespons perubahan keputusan investor lain dan mengikutinya 5. Percaya bahwa keterampilan dan pengetahuan dapat mengungguli pasar 6. Mengandalkan pengalaman sebelumnya untuk investasi berikutnya 7. Memprediksi perubahan harga saham berdasarkan harga terkini	(KS) = 3; Setuju (S) = 4; (Sangat Setuju) (SS) = 5		
<i>Financial literacy</i>	<i>Finansial Literacy</i> adalah gabungan dari pemahaman, informasi, kemampuan, sikap, dan tindakan individu yang diperlukan untuk mengambil keputusan finansial yang benar dan rasional	1. Misalkan Anda memiliki Rp 1.000.000 di rekening tabungan dan suku bunganya 2% per tahun. Setelah 5 tahun, berapa kira-kira jumlah uang yang akan Anda miliki di rekening tersebut jika Anda membiarkan uang itu terus bertambah? Anda tidak melakukan setoran atau penarikan uang lain dari rekening ini 2. Bayangkan Anda menerima sumbangan dan akan menyimpan uang tersebut di brankas rumah. Dengan mempertimbangkan inflasi sebesar 5% per tahun, setelah satu tahun Anda akan dapat membeli: 3. Biasanya, aset mana yang mengalami fluktuasi terbesar dari waktu ke waktu? 4. Menurut Anda, apakah pertanyaan berikut ini benar atau salah? Membeli saham perusahaan tunggal biasanya memberikan <i>return</i> yang lebih aman daripada reksa dana saham 5. Misalkan Anda mengambil pinjaman sebesar Rp 10.000.000 yang akan dibayar setelah 1 tahun dan total biaya bunga adalah Rp 600.000 . Tingkat bunga yang akan Anda bayarkan untuk pinjaman ini adalah: 6. Misalkan Anda melihat TV yang sama di dua toko berbeda dengan harga awal Rp 2.000.000 . Toko A menawarkan diskon Rp 240.000 , sedangkan toko B menawarkan diskon 10%. Manakah alternatif terbaik? 7. Bayangkan suku bunga rekening tabungan Anda adalah 1% per tahun dan inflasi 2% per tahun. Setelah 1 tahun, apakah Anda dapat membeli lebih banyak, sama persis, atau kurang dari hari ini dengan uang di rekening tersebut? 8. Misalkan Anda meminjam Rp 100.000 dari seorang teman dan setelah	Lebih dari Rp 1.100.000; Tepat Rp 1.100.000; Kurang dari Rp 1.100.000; Tidak tahu Lebih banyak dari hari ini; Sama seperti hari ini; Lebih sedikit dari hari ini; Tidak tahu Tabungan; Saham; Obligasi; Tidak tahu Benar; Salah; Tidak tahu 0,3%; 0,6%; 3%; 6%; Tidak tahu Beli di toko A (diskon Rp 240.000); Beli di toko B (diskon 10%); Tidak tahu Lebih banyak dari hari ini; Sama persis seperti hari ini; Lebih sedikit dari hari ini; Tidak tahu 0%; 1%; 2%; Tidak tahu	Benar-Salah	Potrich <i>et al.</i> , (2025)(Abideen <i>et al.</i> , 2023)

	seminggu mengembalikan Rp 100.000 . Berapa bunga yang Anda bayarkan?	
9.	Investasi dengan tingkat <i>return</i> yang tinggi akan memiliki tingkat risiko yang tinggi. Pertanyaan ini adalah	Benar; Salah; Tidak tahu
10.	Ketika inflasi meningkat, biaya hidup pun naik. Pernyataan ini adalah	Benar; Salah; Tidak tahu
11.	Jhon memperoleh pinjaman sebesar Rp 10.000.000 dengan suku bunga 20% per tahun yang dihitung secara majemuk setiap tahun. Jika ia tidak melakukan pembayaran pinjaman dan dengan suku bunga tersebut, berapa tahun yang dibutuhkan agar jumlah pinjaman menjadi dua kali lipat?	Kurang dari 5 tahun; Dari 5 hingga 10 tahun; Lebih dari 10 tahun; Tidak tahu
12.	Risiko berinvestasi di pasar saham dapat dikurangi dengan membeli berbagai macam saham. Pernyataan ini adalah	Benar; Salah; Tidak tahu

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil

4.1.1 Karakteristik Responden

Berdasarkan rumus Hair, (2019) maka didapatkan minimal sampel pada penelitian ini sebanyak 170 sampel. Dalam pelaksanaannya, kuesioner disebarikan secara online dan berhasil mengumpulkan sebanyak 183 responden, di mana sebanyak 172 responden sesuai dengan kriteria untuk menjadi sampel pada studi ini. Profil demografis responden dalam penelitian ini dijelaskan untuk memberikan gambaran mengenai latar belakang subjek yang menjadi sampel.

Responden pada penelitian ini didominasi oleh perempuan sebesar 80% dan tingkat pendidikan terbanyak yaitu sarjana sebesar 55%. Lebih lanjut Dilihat dari status pekerjaan, sebagian besar responden merupakan pelajar atau mahasiswa dengan jumlah 123 orang atau sebesar 72% dengan tingkat pendapatan, mayoritas responden berada pada kategori pendapatan antara Rp1.000.000 hingga Rp5.000.000 dengan jumlah 85 orang atau sebesar 49%.

4.1.2 Model Pengukuran (*Outer Model*)

Analisis data dilakukan dengan teknik *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *Partial Least Squares* (PLS) untuk mengevaluasi model pengukuran melalui uji validitas dan reliabilitas. Merujuk pada kriteria Hair, (2019), pengujian validitas konvergen mensyaratkan nilai *loading factor* dan *Average Variance Extracted* (AVE) berada di atas 0,7.

Tabel 2 Hasil Pengujian *Outer Model*

<i>Construct</i>	Item	<i>Loading</i>	AVE	Cronbach's Alpha	<i>Composite Reability</i>
Keputusan Investasi			0,645	0,724	0,845
KI1	Tingkat <i>return</i> investasi saham saya baru-baru ini sesuai dengan harapan saya	0,799			
KI2	<i>Return</i> investasi saham saya sama dengan atau lebih tinggi dari tingkat <i>return</i> pasar	0,795			
KI3	Saya merasa puas dengan keputusan investasi saya dalam setahun terakhir (termasuk penjualan, pembelian,	0,814			

Pengaruh Behavior Biases (Overconfidence Bias, Disposition Effect, dan Herding Bias) Terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Literacy Sebagai Moderasi | 2706

	pemilihan saham,dan penentuan volume saham)				
<i>Overconfidence Bias</i>			0,824	0,958	0,966
OC1	Saya merasa bahwa keputusan investasi saya selalu benar	0,890			
OC2	Saya merasa bahwa keputusan saya lebih baik dibandingkan dengan keputusan orang lain	0,916			
OC3	Saya yakin bahwa analisis saya terkait saham selalu benar	0,893			
OC4	Saya merasa bahwa orang lain memiliki pengetahuan tentang saham yang lebih rendah dibandingkan saya	0,932			
OC5	Saya tidak pernah mengikuti keputusan orang lain	0,892			
OC6	Saya selalu memprioritaskan keputusan saya sendiri karena saya berpikir bahwa saya benar	0,923			
<i>Disposition Effect</i>			0,764	0,897	0,928
DE1	Saya percaya bahwa menjual saham saya lebih awal akan memberikan keuntungan kecil	0,156			
DE2	Saya percaya untuk menjual saham saya lebih awal ketika saya mengalami kerugian kecil	0,872			
DE3	Saya cenderung mempertahankan saham yang merugi hingga menghasilkan keuntungan	0,837			
DE4	Saya tidak menginginkan keuntungan besar dari saham saya	0,386			
DE5	Saya tidak memegang saham dalam jangka waktu yang lama	0,867			
DE6	Saya lebih memilih menjual saham yang sudah menguntungkan daripada menahannya	0,883			
<i>Herding Bias</i>			0,622	0,899	0,920
HB1	Keputusan investor lain dalam memilih jenis saham berpengaruh pada keputusan investasi saya	0,797			
HB2	Keputusan investor lain mengenai volume saham berpengaruh pada keputusan investasi saya	0,773			
HB3	Keputusan investor lain dalam membeli dan menjual saham berpengaruh pada keputusan investasi saya	0,771			
HB4	Saya biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham	0,830			
HB5	Saya yakin bahwa keterampilan dan pengetahuan saya tentang pasar saham dapat membantu saya mengungguli pasar	0,744			
HB6	Saya mengandalkan pengalaman saya sebelumnya dipasar untuk investasi selanjutnya	0,760			
HB7	Saya memprediksi perubahan harga saham di masa depan berdasarkan harga saham terkini	0,843			
FL_INDEX		1,000			
<i>Financial literacy x Overconfidence bias</i>		1,000			
<i>Financial literacy x Disposition effect</i>		1,000			

Financial literacy x Herding bias	1,000			
-----------------------------------	-------	--	--	--

Sumber: Hasil olah data SEM-PLS

Berdasarkan nilai *outer loading factor* yang tersaji pada Tabel 2, ditemukan bahwa terdapat sejumlah indikator yang belum memenuhi ambang batas tersebut (< 0,7). Sehingga perlu dilakukannya re-estimasi pada indikator DE1 dan DE4. Setelah dilakukannya re-estimasi maka semua indikator penelitian pada Tabel 2 sudah memenuhi persyaratan dan dikatakan valid.

Berdasarkan data pada Tabel 2, setelah dilakukannya nilai re-estimasi nilai *Average Variance Extracted (AVE)* untuk seluruh variabel kini telah memenuhi syarat validitas diskriminan dengan nilai AVE melebihi 0,70.

Sebagaimana terlihat pada Tabel 3, pengujian validitas diskriminan menggunakan kriteria akar AVE telah terpenuhi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai diagonal (akar AVE) setiap variabel yang secara konsisten lebih tinggi daripada nilai korelasi antarvariabel yang ada dalam model

Tabel 3 Nilai Akar AVE

	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence Bias (X1)	Disposition effect (X2)	Herding bias (X3)	Financial literacy (Z)	Financial literacy x Overconfidence bias	Financial literacy x Disposition effect	Financial literacy x Herding bias
Keputusan Investasi (Y)	0,271							
Overconfidence Bias (X1)	0,353	0,061						
Disposition effect (X2)	0,704	0,114	0,069					
Herding bias (X3)	0,035	0,046	0,050	0,032				
Financial literacy (Z)	0,047	0,165	0,037	0,067	0,004			
Financial literacy x Overconfidence bias	0,018	0,052	0,055	0,077	0,020	0,023		
Financial literacy x Disposition effect	0,119	0,038	0,031	0,081	0,026	0,097	0,083	
Financial literacy x Herding bias								

Sumber: Hasil olah data SmartPLS

Pengujian reliabilitas dilakukan dengan menganalisis nilai *Cronbach's alpha* dan *Composite Reliability* yang tersaji pada Tabel 2. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel telah memenuhi ambang batas yang disyaratkan, yakni > 0,70 (Hair, 2019) . Dengan demikian, instrumen penelitian ini dinyatakan reliabel.

4.1.2 Model Struktural (*Inner Model*)

Pada pengujian *inner model*, nilai R-square digunakan untuk mengukur kemampuan prediktif model terhadap variabel dependen.

Tabel 4 R-square

	R-square	R-square adjusted
Keputusan Investasi (Y)	0,434	0,410

Sumber: Hasil olah data SmartPLS

Mengacu pada hasil analisis inner model pada Tabel 4, nilai R-square yang dihasilkan adalah 0,434. Nilai ini menunjukkan bahwa 43,4% variasi pada variabel Keputusan Investasi dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *Overconfidence bias*,

Pengaruh Behavior Biases (Overconfidence Bias, Disposition Effect, dan Herding Bias) Terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Literacy Sebagai Moderasi | 2708
Disposition effect, Herding bias, dan financial literacy. Sementara itu, sisanya sebesar 56,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model penelitian yang tidak dimasukkan dalam analisis ini.

4.1.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan mengevaluasi koefisien jalur antar variabel laten. Parameter yang digunakan untuk menentukan signifikansi adalah nilai p-value < 0,05 atau nilai t-statistik > 1,96 (Hair, 2019).

Tabel 8 Hasil Pengujian Hipotesis

	<i>Original sample (O)</i>	<i>T statistics (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>	Tingkat Signifikan	Hasil Hipotesis
<i>Overconfidence bias (X1) -> Keputusan Investasi (Y)</i>	0,190	3,315	0,001	Signifikan	Diterima
<i>Disposition effect (X2) -> Keputusan Investasi (Y)</i>	0,271	4,326	0,000	Signifikan	Diterima
<i>Herding bias (X3) -> Keputusan Investasi (Y)</i>	0,539	10,765	0,000	Signifikan	Diterima
<i>Financial literacy (Z) x Overconfidence bias (X1) -> Keputusan Investasi (Y)</i>	-0,057	0,838	0,402	Tidak Signifikan	Ditolak
<i>Financial literacy (Z) x Disposition effect (X2) -> Keputusan Investasi (Y)</i>	-0,014	0,183	0,854	Tidak Signifikan	Ditolak
<i>Financial literacy (Z) x Herding bias (X3) -> Keputusan Investasi (Z)</i>	-0,043	0,592	0,554	Tidak Signifikan	Ditolak

Sumber: Hasil olah data SmartPLS

Berdasarkan Tabel 5 disajikan nilai *original sample* variabel *Overconfidence Bias* (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y) sebesar 0,190 yang mengindikasikan adanya hubungan positif antara kedua variabel. Nilai t-statistic sebesar 3,315 dan p-value 0,001 menunjukkan pengaruh yang signifikan, sehingga H1 diterima. Nilai *original sample* variabel *Disposition effect* (X2) terhadap Keputusan Investasi (Y) diperoleh angka 0,271 yang menunjukkan hubungan positif. Adapun t-statistic dan p-value yaitu 4,326 dan 0,000 yang menunjukkan pengaruh signifikan sehingga H2 diterima. Nilai *original sample Herding Bias* (X3) terhadap Keputusan Investasi (Y) Adalah 0,539 yang mengartikan bahwa hubungan antara kedua variabel bersifat positif. Nilai t-statistic sebesar 10,765 dan p-value 0,000 bersifat signifikan, h3 diterima.

Selanjutnya pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *original sample* peran *financial literacy* (Z) dalam memoderasi pengaruh *Overconfidence Bias* (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y) sebesar - 0,057 adapun t-statistic dan p-value yaitu 1,838 dan 0,402 maka peran moderasi tidak terbukti, sehingga H4 ditolak. Lebih lanjut, nilai *original sample* peran *financial literacy* (Z) dalam memoderasi pengaruh *Disposition effect* (X2) terhadap Keputusan Investasi (Y) sebesar - 0,014 adapun t-statistic dan p-value yaitu 0,183 dan 0,854 menunjukkan peran moderasi tidak terbukti, sehingga H5 ditolak. Sama halnya dengan peran *financial literacy* (Z) dalam memoderasi pengaruh *Herding Bias* (X1) terhadap Keputusan Investasi (Y), nilai *original sample* yaitu – 0,043 serta t-statistic dan p-value yaitu 0,592 dan 0,554 maka peran moderasi tidak terbukti, sehingga H6 ditolak.

4.2 Pembahasan

Hasil pengujian data membuktikan *overconfidence bias* memiliki korelasi positif yang signifikan terhadap pengambilan Keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya Tingkat rasa percaya diri investor atas kapasitas kemampuan dan pengetahuannya, semakin besar kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi secara aktif, yang berdampak pada optimalnya tingkat *return*, kesesuaian dengan pasar, dan kepuasan investasi. Generasi Z sebagai *digital natives* cenderung memiliki keyakinan analisis yang tinggi sehingga lebih berani mengeksekusi keputusan investasi, menjadikan *overconfidence bias* sebagai elemen yang mendorong perbaikan kualitas Keputusan dan kepuasan dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan studi yang diungkapkan oleh Ahmad *et al.*, (2025) menyatakan adanya korelasi positif dan signifikan, namun berbeda pada studi yang dinyatakan oleh Abideen *et al.*, (2023) mengungkapkan bahwa *overconfidence bias* tidak memiliki korelasi yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Lebih lanjut, pengujian pada hipotesis mengindikasikan bahwa *disposition effect* menunjukkan korelasi positif serta signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor Generasi Z. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin kuat *disposition effect*, semakin baik kualitas keputusan investasi yang tercermin dari *return*, kesesuaian dengan pasar, dan tingkat kepuasan. Pada Generasi Z, perilaku cepat merealisasikan keuntungan dan menahan kerugian mendorong aktivitas investasi yang berulang, sehingga mereka tetap aktif di pasar. Temuan ini sejalan dengan studi yang diungkapkan oleh Almansour *et al.*, (2023) yang menyatakan adanya korelasi positif serta signifikan terhadap pengaruh tersebut, namun berbeda pada studi Abideen *et al.*, (2023) mengungkapkan bahwa *disposition effect* tidak memiliki korelasi yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Selanjutnya, pengujian hipotesis mengindikasikan bahwa *herding bias* menunjukkan korelasi positif serta signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin kuat kecenderungan *herding bias*, semakin baik kualitas keputusan investasi yang tercermin dari *return*, kesesuaian dengan pasar, dan tingkat kepuasan. Pada Generasi Z, paparan informasi seragam dari *platform digital* mendorong perilaku mengikuti mayoritas yang memberikan rasa aman, mempermudah pengambilan keputusan, serta meningkatkan kepercayaan diri dan intensitas aktivitas investasi. Studi ini sejalan dengan temuan oleh Abideen *et al.*, (2023) yang menyatakan adanya korelasi positif serta signifikan terhadap pengaruh tersebut, namun berbeda pada studi Ahmed *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa *herding bias* tidak memiliki korelasi yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, peran *financial literacy* dalam memoderasi pengaruh *overconfidence bias*, *disposition effect*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi tidak terbukti ditunjukkan oleh arah moderasi negatif dan tidak signifikan pada ketiga hubungan tersebut. Bagi investor dari Generasi Z, pilihan berinvestasi lebih ditentukan oleh elemen intuisi, emosional, tekanan sosial, serta paparan informasi digital yang tinggi, sehingga pengetahuan keuangan yang bersifat kognitif tidak cukup kuat untuk mengendalikan perilaku bias tersebut. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun investor memiliki literasi keuangan yang cukup, mereka tetap menunjukkan kecenderungan pengambilan keputusan berdasarkan keyakinan pribadi, respons emosional terhadap kerugian serta dorongan mengikuti mayoritas dan tren pasar. studi ini sejalan dengan beberapa temuan sebelumnya yang dinyatakan oleh Purnomo, (2025) dan Desai, (2026) yang menyatakan bahwa peran *financial literacy* tidak terbukti dalam memoderasi pengaruh antara *behavior bias* dan keputusan investasi, meskipun terdapat studi lain seperti Adil *et al.*, (2022) dan Prasetyo *et al.*, (2023) menyatakan hasil yang berbeda.

5. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *overconfidence bias*, *disposition effect*, dan *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sementara *financial literacy* tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam konteks investor Generasi Z, faktor psikologis, emosional, dan sosial lebih dominan dibandingkan kemampuan kognitif dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Secara teoretis, hasil ini memperkuat perspektif *behavioral finance* yang menekankan pentingnya bias perilaku dalam keputusan keuangan, serta memberikan implikasi praktis bahwa peningkatan literasi keuangan saja belum cukup untuk mengendalikan perilaku bias investor. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dengan memperkuat temuan empiris mengenai keterbatasan *financial literacy* sebagai variabel moderasi, khususnya generasi digital yang sangat terpapar informasi. Sebagai arahan bagi studi mendatang, disarankan untuk mengeksplorasi variabel alternatif seperti aspek emosional, kontrol diri, atau dinamika lingkungan sosial. Selain itu, perluasan cakupan subjek pada berbagai kelompok generasi sangat dianjurkan untuk mencapai generalisasi hasil yang lebih mendalam.

6. REFERENSI

- 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>
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, U., Van Keulen, M., Briassouli, A., & Saad, M. (2025). Cognitive biases, Robo advisor and investment decision psychology: An investor's perspective from New York stock exchange. *Acta Psychologica*, 256(February), 105048. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.105048>
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2), 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>
- Almansour, B. Y., Almansour, A. Y., & Elkrggli, S. (2025). THE INVESTMENT PUZZLE : UNVEILING BEHAVIORAL FINANCE , RISK PERCEPTION , AND FINANCIAL LITERACY. *ECONOMICS*, 13(1), 131–151. <https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0003>
- 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>
- Chaudhary, M. K., Adhikari, M., Ghimire, D. M., & Bhattara, D. R. (2025). Heuristic bias and investment decision : Exploring the mediating role of investors ' risk perceptions. *Investment Msnagement and Finacial Innovations*, 22(1), 441–452. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.33](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.33)
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2024). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches* (6th ed.). SAGE Publications.
- Desai, G. (2026). Behavioral Biases and Investment Decision-Making in the Indian Stock

Market : The Moderating Role of Financial Literacy and Investor Experience . Narasaraju Divakara Reddy. *F1000RESEACRH*, 1–27.

Dorahaki, S., Muyeen, S. M., Amjady, N., & Shuibul, S. (2025). Behavioral analytics for optimized self-scheduling in sustainable local multi-carrier energy systems : A prospect theory approach. *Sustainable Energy, Grids and Networks*, 42(March), 101679. <https://doi.org/10.1016/j.segan.2025.101679>

Forman, J., & Horton, J. (2021). Overconfidence , Position Size , and the Link to Performance. *Journal of Empirical Finance*, August 2019. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2019.08.001>

Hair, J. F. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>

Haque, M. E., & Imam, M. O. (2025). Investor Psychology in the Bangladesh Equity Market : An Examination of Herding Behavior Across Diverse Market States. *Risks*, 13(4), 1–29.

Herlina, Hadianto, B., Winarto, J., & Suwarno, niken anggini nastiti. (2020). The Herding and Overconfidence Effect on the Decision of Individuals to Invest Stocks. *Journal of Economics and Business*, 3(4), 1387–1397. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.03.04.288>

Kahneman, B. Y. D., & Tversky, A. (1979). Kahneman2013. *PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK*, 47(2), 263–291.

Mufidah, A., Sari, N. K., Awaliyah, I. N., & Nurhayati. (2022). dampak perilaku bias terhadap pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 17(2), 196–211. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v17i2.1542>

Nguyen, X. H., Bui, D. A., Le, N. A., & Nguyen, Q. T. (2025). The Role of Fear of Missing out (FOMO), Loss Aversion , and Herd Behavior in Gold Investment Decisions : A Study in the Vietnamese Market. *International Journal of Financial Studies*, 1–20.

Padmavathy, D. M. (2024). Behavioral Finance and Stock Market Anomalies : Exploring Psychological Factors Influencing Investment Decisions. *International Journal of Management*, 11(1), 191–197. <https://doi.org/https://doi.org/10.34293/management.v11iS1-Jan.7164>

Potrich, A. C., Vieira, K. M., & Paraboni, A. L. (2025). Youth Financial Literacy Short Scale : Proposition and validation of a measure. *Social Sciences & Humanities Open*, 11(November 2024), 101214. <https://doi.org/10.1016/j.ssaho.2024.101214>

Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). The impact of disposition effect , herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *Research in Business & Social Science*, 12(9), 241–251.

Purnomo, A. (2025). Bias perilaku dan persepsi risiko dalam pembuatan keputusan investasi : Peran moderasi literasi keuangan Behavioral bias and risk perception in investment decision making : The moderating role of financial literacy. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24, 145–162.

Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty : Heuristics and Biases. *SCIENCE*, 185(4157), 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>

Pengaruh Behavior Biases (Overconfidence Bias, Disposition Effect, dan Herding Bias) Terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Literacy Sebagai Moderasi | 2712

Wendy. (2021). EFEK INTERAKSI LITERASI KEUANGAN DALAM KEPUTUSAN INVESTASI : PENGUJIAN BIAS-BIAS PSIKOLOGI. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 36–54.