

***The Influence of Herding Behaviour, Mental Accounting, and Regret Aversion Bias on Investment Decisions with Framing as a Moderating Variable***

**Lukman<sup>1</sup>**  
**Ana Mardiana<sup>2</sup>**  
**Jingga Azaria Yasi Dera<sup>3</sup>**  
**Universitas Atma Jaya Makassar<sup>1,2,3</sup>**

Received 09 September 2025  
Revised 20 September 2025  
Accepted 14 Oktober 2025

<sup>1</sup>E-mail: lukmanse65@gmail.com | <sup>1</sup>Correspondence Author

---

**ABSTRACT**

**Purpose** – This study aims to analyze the influence of herding behaviour, mental accounting, and regret aversion bias on investment decisions, as well as the role of framing as moderation variables in these relationships.

**Design/methodology/approach** – The research was conducted on investors who have accounts at securities firms in Makassar City using purposive sampling methods. The samples used were 119 respondents who had met the research criteria. Data were obtained through questionnaires and analyzed using a moderated regression analysis.

**Findings** – Research results show that herding behaviour, mental accounting, and regret aversion can have an effect on investment decisions. In addition, framing proved to be a moderation variable that strengthened the influence of herding behaviour on investment decisions. In contrast, framing weakens the relationship between mental accounting and regret aversion bias with investment decisions. This suggests that framing plays a greater role in influencing external and social behaviour bias, while psychological bias rooted in investors' cognitive and emotional internal processes is less affected by the way information is presented.

**Originality** – This study contributes by integrating the framing variable as a moderator in the relationship between behavioral biases (herding behaviour, mental accounting, and regret aversion bias) and investment decisions, particularly among investors in Makassar City.

**Keywords:** Herding Behaviour, Mental Accounting, Regret Aversion Bias, Investment Decision, Framing, Behavioral Finance

**Paper Type** Research Result



Contemporary  
Journal on Business  
and Accounting  
© Institut  
Transparansi dan  
Akuntabilitas Publik  
(INSPIRING)

**Pengaruh Herding Behaviour, Mental Accounting, Regret Aversion Bias terhadap  
Keputusan Investasi dengan Framing sebagai Variabel Moderasi**

Lukman<sup>1</sup>  
Ana Mardiana<sup>2</sup>  
Jingga Azaria Yasi Dera<sup>3</sup>  
Universitas Atma Jaya Makassar<sup>1,2,3</sup>

<sup>1</sup>E-mail: lukmanse65@gmail.com | <sup>1</sup>Correspondence Author

---

**ABSTRAK**

**Tujuan** – Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *herding behaviour*, *mental accounting*, dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi, serta peran *framing* sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut.

**Desain/Metode/Pendekatan** – Penelitian dilakukan pada investor yang memiliki akun di perusahaan sekuritas di Kota Makassar dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan berjumlah 119 responden yang telah memenuhi kriteria penelitian. Data diperoleh melalui kuesioner dan dianalisis menggunakan *moderated regression analysis*.

**Temuan** – Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behaviour*, *mental accounting*, dan *regret aversion bias* memiliki berpengaruh terhadap keputusan investasi. Selain itu, *framing* terbukti sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh *herding behaviour* terhadap keputusan investasi. Sebaliknya, *framing* memperlemah hubungan antara *mental accounting* dan *regret aversion bias* dengan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa *framing* lebih berperan dalam memengaruhi bias perilaku yang bersifat eksternal dan sosial, sementara bias psikologis yang berakar pada proses internal kognitif dan emosional investor kurang terpengaruh oleh cara penyajian informasi.

**Originalitas/Nilai** - Penelitian ini memberikan kontribusi dengan mengintegrasikan variabel *framing* sebagai moderasi dalam hubungan antara bias perilaku (*herding behaviour*, *mental accounting*, *regret aversion bias*) dan keputusan investasi, khususnya pada investor di Kota Makassar.

**Kata-kata Kunci:** *Herding Behaviour, Mental Accounting, Regret Aversion Bias, Keputusan Investasi, Framing, Behavioral Finance*

**Jenis Artikel** *Research Result*

## PENDAHULUAN

Aktivitas investasi di Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan. Hal ini tentunya disebabkan oleh peluang keuntungan yang cukup menjanjikan pada investasi di pasar modal. Hal ini dapat dibuktikan melalui jumlah investor yang kian meningkat dari tahun ke tahun, hingga pada akhir tahun 2024 tercatat bahwa jumlah investor tembus hingga 14,87 juta ([www.cnnindonesia.com](http://www.cnnindonesia.com), 2025). Peningkatan jumlah investor ini tentunya didukung oleh kepekaan Generasi Z yang didukung oleh teknologi yang semakin pesat. Kemudahan yang diberikan oleh teknologi untuk mengakses informasi di media sosial tentu menghadirkan fenomena yang sering disebut sebagai *influencer* yang tersebar kedalam berbagai sektor, salah satunya adalah investasi saham.

Keputusan investasi adalah kebijakan pengalokasian dana dalam berbagai instrumen modal untuk meraih keuntungan di masa depan, yang dipengaruhi oleh literasi keuangan, toleransi risiko, dan perilaku investor (Putra & Sari, 2023; Rahmawati, 2022). Dalam praktiknya, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional dan analisis keuangan, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor lingkungan dan psikologis yang membentuk perilaku investor. Lingkungan eksternal seperti kondisi ekonomi makro, dinamika pasar modal, hingga pengaruh *influencer* atau media sosial yang dapat menimbulkan fenomena *Fear of Missing Out* (FOMO) hal ini menyebabkan investor membuat keputusan irasional dalam berinvestasi (Ramadhani & Wibisono, 2025).

Fenomena saham gorengan kembali muncul di pasar modal Indonesia sepanjang tahun 2024, termasuk di Makassar. Saham-saham ini, yang umumnya memiliki kapitalisasi pasar kecil dan fundamental yang lemah, mengalami lonjakan harga yang tidak wajar dalam waktu singkat akibat manipulasi oleh pelaku pasar tertentu. Contohnya adalah beberapa saham yang masuk ke dalam daftar *Unusual Market Activity* (UMA) di Bursa Efek Indonesia, yang menunjukkan volatilitas harga yang sangat ekstrim karena melebihi batas *Auto Rejection* (AR). Lonjakan harga saham tersebut sering kali tidak didukung oleh kinerja fundamental perusahaan, melainkan oleh aktivitas spekulatif yang menyesatkan investor. Investor yang sering kali kurang memiliki informasi dan analisis mendalam menjadi pihak paling rentan terhadap jebakan saham gorengan. Mereka cenderung mengikuti tren pasar tanpa pertimbangan matang, sehingga mudah terpengaruh oleh informasi yang menyesatkan (Susi Setiawati, *equity analyst* CNBC Indonesia, 2024).

*Herding behaviour* terjadi ketika individu mengikuti keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis mendalam, yang pada akhirnya dapat memengaruhi arah dan kualitas keputusan investasi yang diambil. Fenomena ini sering dijumpai pada investor pemula yang cenderung meniru langkah investor lain karena rasa takut tertinggal atau kehilangan peluang (Jafar Syawaludin *et al.*, 2023; Farhan Hilmi Mubarak, 2020). Akibatnya, keputusan yang diambil sering kali tidak didasarkan pada pertimbangan rasional, melainkan dorongan emosional semata,

yang dapat meningkatkan risiko terjebak dalam fluktuasi pasar yang tidak wajar, seperti pada kasus saham gorengan (Putra & Sari, 2023; Rizki *et al.*, 2025).

*Mental accounting* dapat diartikan sebagai kecenderungan seseorang untuk memisahkan penghasilan mereka ke dalam beberapa rekening terpisah contohnya sumber dari penghasilan tersebut dan tujuan dari penggunaannya (Thaler *et al.*, 2000). Investor yang terjebak dalam *mental accounting* dapat memperlakukan uang secara berbeda tergantung dari kategori yang dibuatnya sendiri, sehingga keputusan investasi pun menjadi tidak optimal. Misalnya, seorang investor mungkin enggan mengambil risiko menggunakan uang yang dianggap sebagai “uang gaji”, tetapi bersedia berinvestasi lebih agresif dengan “uang bonus” karena dianggap sebagai rezeki tambahan.

*Regret aversion bias* merupakan salah satu bentuk bias emosional di mana investor menghindari keputusan yang berpotensi menimbulkan penyesalan apabila hasilnya tidak sesuai harapan. Ardani (2025), individu yang mengalami regret aversion bias cenderung memprioritaskan penghindaran perasaan menyesal atas keputusan investasi yang salah dibandingkan dengan mencari potensi keuntungan maksimal. Dalam konteks investasi, hal ini dapat menyebabkan investor memilih instrumen yang dianggap lebih aman, meskipun sebenarnya memiliki imbal hasil yang lebih rendah, atau bahkan menunda keputusan investasi sama sekali.

Penyajian informasi atau *framing* memainkan peran penting dalam membentuk persepsi risiko dan keuntungan serta memengaruhi bias psikologis dan emosional dalam pengambilan keputusan investasi. *Framing* merupakan konsep dalam teori perilaku yang menjelaskan bagaimana pilihan dan keputusan seseorang dipengaruhi oleh cara suatu informasi disusun dan disajikan. Menurut Kahneman dan Tversky (1981), individu tidak hanya mempertimbangkan isi dari informasi yang mereka terima, tetapi juga bentuk penyampaian—apakah dalam konteks keuntungan atau kerugian. Dalam dunia investasi, *framing* dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti penggunaan istilah “potensi keuntungan 80%” dibandingkan “risiko kerugian 20%”, meskipun secara statistik informasi tersebut identik. Investor yang terpengaruh oleh *framing* cenderung membuat keputusan berdasarkan emosi dan persepsi sesaat, bukan pada evaluasi rasional terhadap data.

Ketika informasi investasi dikemas secara positif, investor yang cenderung menghindari penyesalan mungkin akan lebih berani mengambil risiko, sementara *framing* negatif justru memperkuat kecenderungan untuk menghindari keputusan (Prasetyo & Hidayat, 2022). Dalam konteks fenomena saham gorengan, *framing* memainkan peran penting karena narasi kenaikan harga spektakuler seringkali membingkai saham tersebut sebagai peluang emas yang ramai diburu investor (Sari & Putra, 2023). Kondisi ini dapat memicu *herding behaviour*, terutama pada investor yang minim pengalaman, sehingga terdorong membeli tanpa mempertimbangkan fundamental perusahaan (Ramadhani & Wibisono, 2024).

Penyajian informasi investasi yang menekankan potensi keuntungan tinggi dapat mendorong investor untuk menggunakan dana dari akun “bonus” atau “uang tidak terduga” demi berinvestasi secara lebih agresif. Sebaliknya, *framing* yang menonjolkan risiko atau potensi kerugian cenderung membuat investor lebih berhati-hati dan memilih strategi konservatif, seperti mempertahankan dana pada akun “gaji” atau “tabungan utama.” Temuan Wardani dan Sukirno (2014) serta Pasek *et al.* (2019) mendukung bahwa *framing* positif meningkatkan keberanian investor dalam mengambil risiko, sementara *framing* negatif justru mendorong sikap kehati-hatian dan keputusan yang lebih aman.

Selain memperkuat atau melemahkan pengaruh *mental accounting*, *framing* juga memiliki potensi yang signifikan dalam memoderasi pengaruh bias emosional lainnya, seperti *regret aversion bias*, terhadap pengambilan keputusan investasi. *Framing* tidak hanya berperan dalam memengaruhi *mental accounting*, tetapi juga dapat memoderasi *regret aversion bias* dalam pengambilan keputusan investasi. *Regret aversion bias* mengacu pada kecenderungan investor untuk menghindari keputusan yang dapat menyebabkan penyesalan jika hasilnya tidak sesuai dengan harapan (Zeelenberg & Pieters, 2007). Dalam konteks ini, cara informasi disajikan bisa memperburuk atau mengurangi dampak bias ini. Misalnya, jika suatu investasi dipresentasikan dengan fokus pada potensi kerugian atau risiko yang tinggi, investor yang dipengaruhi oleh *regret aversion* mungkin akan menahan diri atau bahkan menghindari keputusan tersebut karena takut merasakan penyesalan. Sebaliknya, ketika peluang investasi disajikan dengan menekankan pada potensi keuntungan atau manfaat, investor mungkin lebih terdorong untuk mengambil risiko, karena rasa penyesalan yang mungkin timbul jika mereka melewatkan kesempatan tersebut dapat lebih rendah. Dengan demikian, *framing* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi yang memengaruhi dalam lingkup apa *regret aversion bias* memengaruhi keputusan investasi, baik dengan memperburuk kehati-hatian atau sebaliknya, mendorong pengambilan keputusan yang lebih berani.

Penelitian ini merupakan perluasan dari penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021) yang meneliti mengenai pengaruh bias psikologis terhadap keputusan investasi investor milenial di kota Surabaya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel *framing* yang ditambahkan sebagai variabel moderasi. Tambahan variabel *framing* ini dilakukan sebagai pertimbangan dari asumsi beberapa penelitian yang menyebutkan bahwa cara penyajian informasi dan kurangnya literasi keuangan oleh investor, membuat mereka mengambil keputusan investasi berdasarkan sudut pandang atas informasi yang ada.

## **LANDASAN TEORI**

### ***Prospect Theory***

*Prospect Theory* yang dikembangkan Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa individu tidak selalu rasional dalam menghadapi risiko, karena kerugian dirasakan lebih menyakitkan dibandingkan keuntungan yang setara (*loss aversion*). Teori ini menekankan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor psikologis, bukan semata analisis rasional. Prinsip utama dalam *prospect theory* mencakup fungsi nilai (*value function*), pembingkai (*framing*), perhitungan psikologis (*psychological accounting*), probabilitas (*probability*), dan efek kepastian (*certainty effect*).

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan bagian penting dari pengelolaan keuangan, baik bagi individu maupun institusi, yang dilakukan dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan. Menurut Tandelilin (2010), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dalam kaitannya dengan keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai alternatif penanaman modal, baik dalam bentuk fisik maupun instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana.

### ***Framing***

*Framing* merupakan bagian dari teori perilaku dalam pengambilan keputusan yang menjelaskan bagaimana cara penyajian informasi dapat memengaruhi penilaian dan pilihan individu. Konsep ini pertama kali dikenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1981) dalam *Prospect Theory*, yang menunjukkan bahwa individu tidak selalu rasional dalam mengambil keputusan, terutama ketika informasi disajikan dalam bentuk yang berbeda meskipun substansinya sama. Dalam konteks investasi, *framing* dapat muncul dalam bentuk penyajian potensi keuntungan atau kerugian, yang dapat memengaruhi tingkat risiko yang bersedia diambil oleh investor. Oleh karena itu, *framing* berperan penting dalam memediasi atau bahkan memoderasi hubungan antara bias-bias psikologis dengan keputusan akhir yang diambil oleh investor.

### ***Herding Behaviour***

*Herding behaviour* atau perilaku penggembalaan merujuk pada kecenderungan investor untuk meniru pilihan mayoritas investor (Afriani dan Halmawati, 2019). Investor yang menunjukkan kecenderungan ini umumnya kurang percaya pada informasi dan kemampuan sendiri, sehingga meniru tindakan orang lain untuk mengurangi risiko yang dirasakan. Pengukuran perilaku penggembalaan mengikuti Luong dan Thu Ha (2011) dan meliputi

indikator seperti mengandalkan ulasan investor lain saat membuat keputusan investasi, menyesuaikan volume pembelian berdasarkan keputusan investor lain, membeli atau menjual saham karena pengaruh keputusan investor lain, serta cepat menanggapi reaksi sesama investor di pasar modal.

### ***Mental Accounting***

*Mental accounting* adalah konsep dalam perilaku keuangan yang menjelaskan bagaimana individu cenderung memisahkan dan mengelompokkan uang ke dalam “akun-akun” mental yang berbeda berdasarkan sumber, tujuan, atau jenis pengeluaran. Konsep ini diperkenalkan oleh Thaler (1985) yang menjelaskan bahwa meskipun secara ekonomi uang bersifat fungibel, manusia tidak selalu memperlakukannya demikian. Dalam konteks investasi, investor sering membedakan antara uang “utama” dan “uang untung” (*house money*), dan cenderung lebih bersedia mengambil risiko dengan uang yang dianggap sebagai “keuntungan” daripada modal utama.

### ***Regret Aversion Bias***

*Regret aversion bias* adalah suatu keadaan psikologis investor yang muncul karena rasa menyesal akibat pengambilan keputusan investasi yang salah sehingga memunculkan motif kehati-hatian agar dapat menghindari risiko kesalahan yang sama (Akinkoye dan Bankole, 2020). Menurut Zeelenberg dan Pieters (2007), “*regret is a cognitively mediated emotion that arises when people realize or imagine that their current situation would have been better had they acted differently.*” Dalam konteks keuangan, bias ini dapat menyebabkan investor menghindari keputusan yang berisiko karena takut merasa menyesal jika hasilnya buruk, bahkan jika keputusan tersebut secara rasional menguntungkan.

### ***Kerangka Teoretis***

Keputusan investasi ialah sebuah tindakan yang dilakukan seseorang ketika mengambil keputusan investasi dengan harapan untuk memperoleh untung (Budiarto, 2017). Keputusan akan muncul ketika investor dapat menilai dan memperhitungkan setiap alternatif yang ada dengan mengelola informasi untuk dapat mengambil Keputusan yang tepat dan benar. Namun, dalam praktiknya, keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya rasional. Meskipun secara teori individu seharusnya mempertimbangkan hubungan linier antara tingkat risiko dan pengembalian yang diharapkan, kenyataannya banyak investor dipengaruhi oleh persepsi subjektif, emosi, dan bias psikologis yang menyebabkan mereka mengabaikan prinsip-prinsip rasional tersebut.

Hal tersebut sejalan dengan *prospect theory* yang mendasarkan pada sikap dan perilaku individu sangat berpengaruh pada pengambilan keputusan untuk berinvestasi dengan melihat kondisi yang terjadi di pasar modal sehingga dapat mengurangi terjadinya risiko investasi melalui pertimbangan dan perhitungan

yang tepat dalam menganalisis prospek investasi yang diambil. Selain itu, dengan adanya pengelolaan keuangan yang tepat maka dana dapat dialokasikan pada instrumen investasi yang baik untuk menghindari terjadinya risiko.

*Herding behaviour* adalah kecenderungan investor untuk meniru keputusan mayoritas investor (Afriani dan Halmawati, 2019). Pengukuran *herding behaviour* mengacu pada Luong dan Thu Ha (2011) dengan indikator seperti mengikuti ulasan investor lain saat menentukan keputusan investasi, menyesuaikan volume pembelian saham berdasarkan keputusan investor lain, melakukan pembelian atau penjualan saham karena pengaruh keputusan investor lain, serta cepat merespons reaksi keputusan investor lain di pasar modal. Hal ini tentu sejalan dengan *behavioural finance theory* yang di mana faktor psikologis investor akan memengaruhi dalam pengambilan keputusan.

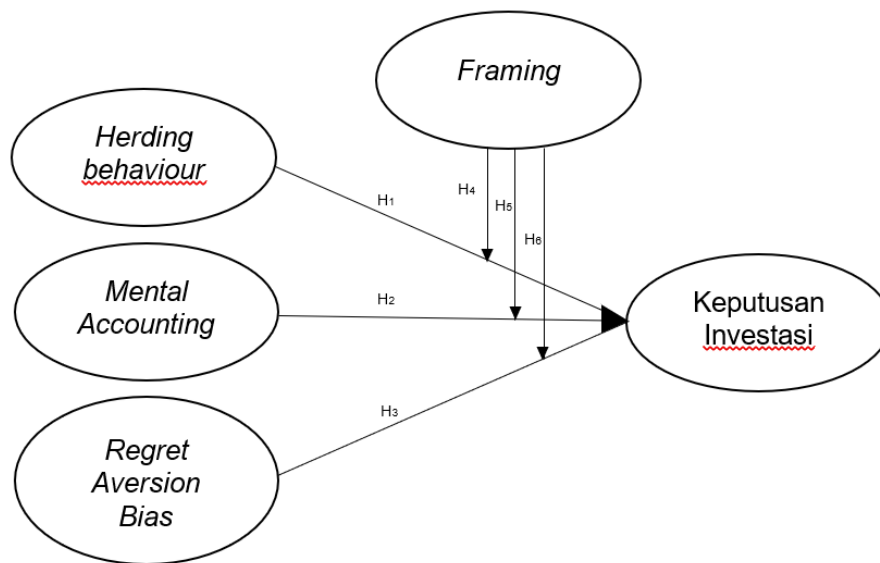
Di sisi lain *mental accounting* adalah kebiasaan investor dalam menggolongkan keuangan yang mereka dapatkan ke dalam rekening yang berbeda. Mencari jalan keluar untuk menyelamatkan posisi saham yang sedang mengalami kerugian dengan membuat seolah-olah terdapat akun tersendiri pada saham tersebut merupakan fokus utama seorang investor dengan pemahaman *mental accounting* (Kontan, 2019). Hal ini sejalan dengan *prospect theory* yang menyatakan bahwa individu membuat keputusan berdasarkan persepsi mereka terhadap kerugian dan keuntungan.

Kerugian dalam melakukan transaksi jual beli saham di pasar modal tentunya dirasakan oleh setiap investor. Semakin sering kerugian dialami oleh investor maka akan menimbulkan perasaan tidak rela. *Regret aversion bias* adalah sebuah kecenderungan investor menghindari rasa sakit akibat penyesalan di masa lalu karena kesalahan terhadap pengambilan keputusan yang menyebabkan hasil kurang optimal (Akinkoye dan Bankole, 2020).

Salah satu hal yang diteliti adalah bagaimana *framing* berperan dalam memoderasi *herding behaviour*, *mental accounting*, dan *regret aversion bias*. *Prospect theory* mempelajari bagaimana fenomena psikologi memengaruhi proses pengambilan keputusan berinvestasi dari seorang investor dan hasil yang akan dicapai (Kahneman & Tversky, 1979). Hal ini tentu saja berkaitan dengan bagaimana cara penyajian informasi mengenai saham yang ada, dan bagaimana cara investor membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang tersaji tak peduli itu dalam bentuk *positive* maupun *negative*.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disusun sebuah kerangka pemikiran teoretis yang menyatukan hubungan antara variabel atas *prospect theory*.





**Gambar 1. Kerangka Penelitian**

Berdasarkan kerangka teoretis di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub> : *Herding behaviour* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi  
H<sub>2</sub> : *Mental accounting* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi  
H<sub>3</sub> : *Regret aversion bias* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi  
H<sub>4</sub> : *Framing* memperkuat pengaruh *herding behaviour* terhadap keputusan investasi.  
H<sub>5</sub> : *Framing* memperkuat pengaruh *mental accounting* terhadap keputusan investasi.  
H<sub>6</sub> : *Framing* memperkuat pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi.

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah investor yang telah terdaftar di sekuritas yang berada di Kota Makassar. Populasi penelitian ini diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Pengukuran ukuran populasi ditentukan berdasarkan rumus *Lemeshow* (1997) dan didapatkan hasil 96 responden dari hasil perhitungan. Adapun kriteria dalam penentuan populasi yaitu:

1. Berusia minimal 17 tahun;
2. Berdomisili di Kota Makassar;
3. Memiliki akun yang telah terdaftar di perusahaan sekuritas yang ada di Kota Makassar; dan

4. Telah melakukan transaksi saham minimal satu kali.

### **Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan penelitian ini menggunakan data primer. Data primer adalah data yang dikumpulkan langsung dari sumber pertama oleh peneliti. Dalam penelitian ini data primer dikumpulkan menggunakan metode survei melalui responden dengan memberikan angket (kuesioner) secara *online*.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

Menurut Sugiyono (2018:152) skala likert, yaitu skala yang digunakan untuk mengukur sikap, pendapat, dan persepsi seseorang atau sekelompok orang tentang fenomena sosial. Dengan skala likert, maka variabel yang akan diukur dijabarkan menjadi indikator variabel. Kemudian indikator tersebut akan dijadikan sebagai titik tolak untuk menyusun item-item instrumen yang dapat berupa pernyataan atau pertanyaan. Dalam penelitian ini, menggunakan skala likert yang dirancang untuk melihat seberapa kuat subjek setuju atau tidak setuju dengan pernyataan dalam skala 5 poin, yaitu; nilai 1 = Sangat Tidak Setuju (STS), 2 = Tidak Setuju (TS), 3 = Netral (N), 4 = Setuju (S), 5 = Sangat Setuju (SS).

### **Hasil Uji Validitas**

Hasil uji validitas menunjukkan bahwa seluruh item pertanyaan pada variabel *herding behaviour*, *mental accounting*, *regret aversion bias*, *framing*, dan *keputusan investasi* memiliki nilai korelasi lebih besar dari r-tabel (0,1803) dengan signifikansi  $< 0,05$ . Hal ini berarti setiap indikator mampu mengukur konstruk yang dimaksud secara tepat. Dengan demikian, seluruh instrumen penelitian dinyatakan valid dan dapat digunakan pada tahap analisis berikutnya.

### **Hasil Uji Reliabilitas**

Uji reliabilitas menghasilkan nilai Cronbach's Alpha di atas 0,70 untuk semua variabel, yaitu *herding behaviour* (0,857), *mental accounting* (0,803), *regret aversion bias* (0,785), *framing* (0,821), dan *keputusan investasi* (0,866). Nilai tersebut menunjukkan bahwa kuesioner memiliki konsistensi internal yang baik. Oleh karena itu, instrumen penelitian dapat dikategorikan reliabel.

### **Hasil Uji Normalitas**

Pengujian normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai signifikansi 0,200 yang lebih besar dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data residual berdistribusi normal. Dengan demikian, model regresi memenuhi asumsi normalitas yang dibutuhkan.

### Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Kondisi ini membuktikan bahwa tidak ada gejala multikolinearitas antar variabel. Dengan demikian, setiap variabel bebas dapat digunakan bersama-sama dalam model regresi tanpa gangguan korelasi tinggi.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji Glejser, semua variabel memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian. Oleh karena itu, asumsi regresi mengenai kesamaan varian residual terpenuhi.

### Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Nilai Adjusted  $R^2$  diperoleh sebesar 0,422 yang berarti 42,2% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh variabel penelitian. Sementara itu, 57,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Hal ini membuktikan bahwa model memiliki kemampuan sedang dalam menjelaskan fenomena yang diteliti.

### Hasil Uji F

Uji F menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *herding behaviour*, *mental accounting*, dan *regret aversion bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antarvariabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji *Moderated Regression Analysis*

Uji interaksi, yang juga dikenal sebagai *Moderated Regression Analysis* (MRA), adalah penerapan khusus dari regresi linear berganda di mana persamaan regresi mengandung unsur interaksi berupa perkalian antara dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2011).

**Tabel 1. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis***

Model	<i>Unstandardized</i>	<i>Sig</i>	Keterangan
	<i>Coefficients</i>		
	B		
Zscore(X1_TOTAL)	1,253	0,000	Signifikan
Zscore(X2_TOTAL)	0,589	0,009	Signifikan
Zscore(X3_TOTAL)	1,058	0,000	Signifikan
Zscore(M_TOTAL)	0,680	0,007	Signifikan

SELISIH_X1_M	1,434	0,002	Signifikan
SELISIH_X2_M	-0,006	0,983	Tidak Signifikan
SELISIH_X3_M	-0,589	0,132	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel 1 dapat dibuat persamaan *moderated regression analysis* sebagai berikut:

Di mana

:

Y\_TOTAL : Keputusan Investasi

Zscore(X1\_TOTAL) : Z-score *Herding behaviour*

Zscore(X2\_TOTAL) : Z-score *Mental accounting*

Zscore(X3\_TOTAL) : Z-score *Regret aversion bias*

Zscore(M\_TOTAL) : Z-score *Framing*

SELISIH\_X1\_M : Selisih mutlak antara *Herding behaviour* dengan *Framing*

SELISIH\_X2\_M : Selisih mutlak antara *Mental accounting* dengan *Framing*

SELISIH\_X3\_M : Selisih mutlak antara *Regret aversion bias* dengan *Framing*

Persamaan *moderated regression analysis* menunjukkan arah dan besarnya pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai berikut:

- 1 Zscore(X1\_TOTAL) = 1,253 memiliki arti bahwa semakin tinggi *herding behaviour* semakin tinggi keputusan investasi.
- 2 Zscore(X2\_TOTAL) = 0,589 memiliki arti bahwa *mental accounting* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
- 3 Zscore(X3\_TOTAL) = 1,058 memiliki arti bahwa semakin tinggi *regret aversion bias* semakin besar kecenderungan dalam pengambilan keputusan investasi.
- 4 SELISIH\_X1\_M = 1,434 memiliki arti bahwa *framing* memperkuat pengaruh *herding behaviour* terhadap keputusan investasi.
- 5 SELISIH\_X2\_M = -0,006 memiliki arti bahwa *framing* tidak memoderasi hubungan antara *mental accounting* dan keputusan investasi.
- 6 SELISIH\_X3\_M = -0,589 memiliki arti bahwa *framing* tidak memoderasi hubungan antara *regret aversion bias* dan keputusan investasi.

### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Penilaian uji parsial dapat dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas (*p-value*) dengan taraf signifikansi 0,05 ( $\alpha = 0,05$ ). Hasil dari uji parsial dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1 Pembahasan mengenai uji parsial (uji t) adalah sebagai berikut:

1. Variabel *herding behaviour* (Zscore\_X1\_TOTAL) memiliki nilai koefisien sebesar 1,253 dengan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi  $\alpha = 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa *herding behaviour* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi. Dengan demikian, hipotesis H<sub>1</sub> diterima, artinya semakin tinggi kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan orang lain (*herding*), maka semakin tinggi pula kecenderungannya dalam mengambil keputusan investasi.
2. Variabel *mental accounting* (Zscore\_X2\_TOTAL) memiliki koefisien sebesar 0,589 dengan nilai signifikansi 0,009, yang lebih kecil dari batas signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa *mental accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi, sehingga hipotesis H<sub>2</sub> diterima. Artinya, semakin tinggi kecenderungan investor dalam mengalokasikan dana secara mental (*mental accounting*), maka semakin besar kecenderungannya untuk berinvestasi.
3. Variabel *regret aversion bias* (Zscore\_X3\_TOTAL) Menunjukkan koefisien sebesar 1,058 dengan tingkat signifikansi 0,000, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa regret aversion bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis H<sub>3</sub> diterima. Investor yang takut mengalami rasa menyesal cenderung membuat keputusan investasi secara lebih hati-hati dan terencana.
4. Interaksi antara *herding behaviour* dan *framing* (SELISIH\_X1\_M) memiliki koefisien 1,434 dengan signifikansi 0,002, lebih kecil dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa *framing* secara signifikan memperkuat pengaruh *Herding behaviour* terhadap Keputusan Investasi, sehingga hipotesis H<sub>4</sub> diterima. Artinya, ketika informasi investasi disampaikan dalam konteks atau cara tertentu (*framing*), kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan orang lain menjadi lebih kuat.
5. Hasil untuk interaksi *mental accounting* dan *framing* (SELISIH\_X2\_M) menunjukkan koefisien -0,006 dengan nilai signifikansi 0,983, jauh di atas 0,05. Dengan demikian, *framing* tidak memperkuat pengaruh *mental accounting* terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis H<sub>5</sub> ditolak.
6. Hasil untuk interaksi *regret aversion bias* dan *framing* (SELISIH\_X3\_M) memiliki koefisien -0,589 dan signifikansi 0,132, yang masih lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa *framing* tidak memperkuat pengaruh *regret aversion bias* terhadap Keputusan Investasi, sehingga hipotesis H<sub>6</sub> ditolak.

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

#### **Pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *herding behaviour* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang berarti investor cenderung membuat keputusan berdasarkan tindakan mayoritas sehingga H<sub>1</sub> diterima. Penerimaan hipotesis ini sejalan dengan temuan empiris yang

menegaskan bahwa *herding behaviour* memiliki pengaruh nyata dalam pengambilan keputusan, terutama ketika kondisi pasar penuh ketidakpastian dan informasi yang tersedia terbatas sehingga investor menjadikan keputusan mayoritas sebagai strategi adaptif untuk mengurangi risiko kesalahan. Perilaku ini bukan hanya akibat tekanan sosial, tetapi juga respon psikologis yang berakar pada kebutuhan akan rasa aman serta keyakinan bahwa mayoritas telah melakukan analisis yang lebih tepat, sehingga *herding behaviour* mencerminkan interaksi aspek sosial dan psikologis dalam pengambilan keputusan yang berulang kali terjadi di pasar modal, bahkan dapat memperkuat tren harga hingga menimbulkan volatilitas tinggi dan *bubble* aset.

### **Pengaruh *Mental Accounting* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *mental accounting* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang berarti investor yang membagi sumber keuangannya ke dalam kategori mental tertentu cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan pembagian dana tersebut sehingga H2 diterima. Penerimaan hipotesis ini diperkuat oleh bukti empiris bahwa kecenderungan membagi dana ke dalam akun mental yang berbeda menciptakan pola keputusan yang konsisten dan terstruktur, meskipun secara ekonomi seluruh dana memiliki nilai yang sama. Pola pikir ini membantu investor mengorganisasi keuangan secara lebih terfokus, sehingga keputusan investasi sering dipengaruhi oleh alokasi pada “akun mental” tertentu, misalnya dana spekulasi atau dana investasi jangka panjang, dan fenomena ini tampak jelas dalam praktik pasar seperti saham gorengan, di mana dana khusus dialokasikan pada instrumen berisiko tinggi, mencerminkan pengaruh pola mental terhadap strategi investasi dan sejalan dengan teori *behavioral finance* yang menegaskan bahwa pengelolaan keuangan dipengaruhi oleh bias kognitif.

### **Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *regret aversion bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang berarti investor yang cenderung menghindari perasaan menyesal akan lebih berhati-hati dan mempertimbangkan keputusannya secara matang sehingga H3 diterima. Penerimaan hipotesis ini diperkuat oleh bukti empiris bahwa bias ini mendorong investor untuk bersikap lebih defensif dan melakukan evaluasi menyeluruh agar tidak mengalami potensi penyesalan akibat kesalahan investasi, termasuk kecenderungan menunda pengambilan risiko besar. Fenomena ini tampak nyata dalam praktik pasar seperti pada saham gorengan, di mana investor sering enggan menjual saham yang turun nilainya karena takut menyesal jika harga kembali naik, sehingga *regret aversion bias* terbukti memengaruhi strategi investasi secara signifikan sesuai dengan teori dan data empiris. *Framing* memoderasi pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Keputusan Investasi

### **Framing memoderasi pengaruh *Herding Behaviour* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *framing* berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam memengaruhi hubungan antara *herding behaviour* dengan keputusan investasi, artinya pengaruh perilaku mengikuti mayoritas akan semakin kuat atau melemah tergantung pada cara informasi investasi disajikan sehingga H4 diterima. Penerimaan hipotesis ini didukung oleh bukti empiris bahwa *framing* dapat mengubah cara investor menafsirkan informasi pasar, misalnya positive *framing* yang menonjolkan keberhasilan mayoritas mendorong investor lebih percaya diri untuk mengikuti tindakan kolektif, sedangkan negative *framing* yang menekankan risiko justru meningkatkan kewaspadaan. Dengan demikian, *framing* tidak hanya menyampaikan informasi, tetapi juga membentuk konteks psikologis yang memengaruhi intensitas perilaku *herding*, konsisten dengan prospect theory yang menjelaskan bahwa persepsi risiko sangat dipengaruhi oleh cara informasi dipresentasikan.

### **Framing memoderasi pengaruh *Mental Accounting* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *framing* tidak memperkuat, melainkan justru memperlemah pengaruh *mental accounting* terhadap keputusan investasi, sehingga H5 ditolak. Hal ini berarti bahwa meskipun investor terbiasa membagi dana ke dalam akun mental tertentu, cara penyajian informasi dapat mengurangi konsistensi mereka dalam berpegang pada kategori dana tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis *framing* dapat mendistorsi kecenderungan investor dalam mengelola keuangan secara terstruktur, sehingga keputusan investasi tidak sepenuhnya ditentukan oleh pola *mental accounting*.

### **Framing memoderasi pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *framing* tidak memperkuat hubungan antara *regret aversion bias* dengan keputusan investasi, melainkan melemahkannya, sehingga H6 juga ditolak. Artinya, meskipun investor cenderung berhati-hati untuk menghindari penyesalan, penyajian informasi tertentu dapat mengurangi kehati-hatian tersebut dengan mengubah persepsi risiko dan peluang. Dengan demikian, *framing* berperan sebagai faktor eksternal yang dapat menggeser pola pengambilan keputusan berbasis rasa takut menyesal, sehingga pengaruh bias psikologis ini tidak selalu konsisten dalam situasi berbeda.

## **SIMPULAN**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh *herding behaviour*, *mental accounting*, *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi dengan *framing* sebagai variabel moderasi. Berdasarkan pengujian dan analisis data

yang telah dilakukan, maka Kesimpulan yang dapat ditarik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Herding behaviour* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa investor yang cenderung mengikuti keputusan mayoritas atau perilaku kelompok lebih terdorong untuk membuat keputusan investasi yang sejalan dengan mayoritas. Perilaku ini mencerminkan bahwa dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, investor merasa lebih yakin dan aman ketika mengambil keputusan yang sesuai dengan banyak orang, sehingga *herding behaviour* menjadi faktor psikologis penting yang memengaruhi pembentukan keputusan investasi.
2. *Mental accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya, investor yang mengelola dan membagi dana mereka ke dalam kategori mental tertentu, seperti dana untuk investasi jangka panjang atau dana spekulasi, cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan pengelolaan mental tersebut. Pola pembagian mental ini memengaruhi bagaimana investor memandang risiko dan potensi keuntungan, sehingga *mental accounting* menjadi variabel psikologis yang penting dalam menentukan perilaku investasi.
3. *Regret aversion bias* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor yang dipengaruhi oleh bias ini berusaha menghindari rasa penyesalan akibat keputusan yang merugikan, sehingga mereka cenderung lebih berhati-hati dan mempertimbangkan setiap langkah investasi secara matang. Bias ini memengaruhi cara investor menilai risiko dan keputusan yang diambil, di mana penghindaran terhadap kemungkinan penyesalan menjadi pendorong utama dalam membentuk perilaku investasi mereka.
4. *Framing* terbukti secara signifikan memoderasi pengaruh *herding behaviour* terhadap keputusan investasi. Dengan kata lain, cara penyajian dan pengemasan informasi investasi dapat memperkuat dorongan investor untuk mengikuti mayoritas. Jika informasi di *framing* sedemikian rupa sehingga menonjolkan keberhasilan atau keuntungan kelompok, maka investor cenderung semakin yakin dan terdorong untuk meniru perilaku tersebut, sehingga *framing* berfungsi sebagai katalisator yang meningkatkan intensitas *herding behaviour* dalam pengambilan keputusan investasi.
5. *Framing* tidak berpengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan antara *mental accounting* dan keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa pola pengelolaan mental atas dana yang dilakukan investor berjalan relatif independen dari cara informasi disajikan atau di *framing*. Investor dengan *mental accounting* yang sudah terbentuk cenderung membuat keputusan investasi berdasarkan alokasi mental yang ada, tanpa banyak terpengaruh oleh variasi *framing* informasi yang mereka terima.



6. *Framing* juga tidak menunjukkan pengaruh moderasi signifikan terhadap hubungan *regret aversion bias* dan keputusan investasi. Hal ini berarti bahwa ketakutan investor terhadap penyesalan atau bias emosional yang melekat pada pengambilan keputusan tersebut tidak banyak berubah meskipun informasi atau situasi investasi disajikan dalam berbagai *framing* berbeda. Dengan demikian, pengaruh *regret aversion bias* lebih bersifat internal dan emosional, sehingga tidak mudah dipengaruhi oleh cara penyajian informasi.

Implikasi teoretis penelitian ini menguatkan *prospect theory* yang menekankan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh bias kognitif dan emosional, bukan semata rasionalitas ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa investor individu perlu meningkatkan kesadaran terhadap bias perilaku seperti herding behaviour, mental accounting, dan regret aversion bias yang dapat memengaruhi keputusan investasi, serta mengendalikan emosi dengan strategi terencana seperti aturan cut loss. Investor juga harus lebih kritis terhadap framing informasi agar tidak mudah mengikuti tren mayoritas tanpa analisis objektif. Bagi lembaga keuangan, hasil penelitian menekankan pentingnya edukasi keuangan yang membekali investor dengan pemahaman bias psikologis sekaligus menyediakan informasi yang transparan dan berimbang. Dengan dukungan edukasi, analisis pasar yang independen, dan perlindungan investor melalui fitur digital, diharapkan keputusan investasi dapat menjadi lebih rasional, bijak, dan berkelanjutan.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk melakukan dengan pendekatan kualitatif seperti wawancara mendalam atau studi kasus untuk menggali motivasi, pengalaman, dan dinamika psikologis investor secara lebih komprehensif. Selain itu, perluasan populasi dan sampel dengan melibatkan berbagai tipe investor dari wilayah dan segmen pasar yang lebih beragam penting dilakukan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan secara lebih luas. Penelitian mendatang juga sebaiknya memasukkan variabel tambahan seperti *overconfidence*, *anchoring*, dan *loss aversion* agar model yang dikembangkan semakin komprehensif dalam menjelaskan perilaku investasi yang kompleks

#### DAFTAR RUJUKAN

- Akinkoye, E. Y., & Bankole, F. O. (2020). Regret aversion bias and financial decision-making: Evidence from Nigeria. *International Journal of Economics and Finance*, 12(5), 1–12. <https://doi.org/10.5539/ijef.v12n5p1>
- Ardani, M. (2025). Regret aversion bias and investor behavior in emerging markets. *Jurnal Riset Keuangan dan Investasi*, 11(1), 33–47.
- Ardani, S. W. (2025). *Pengaruh financial literacy, mental accounting, dan regret aversion bias terhadap pengambilan keputusan investasi di Kota Surabaya* [Skripsi, Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya]. UINSA Repository.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi analisis multivariate dengan program SPSS* (Edisi ke-7). Universitas Diponegoro Press.
- Jurnal, L., Meylia, I., Tang, H., Asandimitra, N., & Surabaya, U. N. (N.D.). *Volume 11 Nomor 2 Halaman 458-473 Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1981). The framing of decisions and the psychology of choice. *Science*, 211(4481), 453–458.
- Mahadevi, R., & Asandimitra, N. (2021). Behavioral biases and investment decisions among millennials. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Airlangga*, 31(2), 120–133.
- 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.
- Mubarok, F. H. (2020). Analisis perilaku investor pemula dalam pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Ekonomi Syariah*, 8(1), 101–112.
- Novrianda, H., Shar, A., & Nugroho, D. S. (2020). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investor untuk bertransaksi di BEI (Studi pada masyarakat Bengkulu). *The Manager Review*, 2(1), 1–14.

- Nugroho, Y., Putri, D., & Lestari, M. (2023). Investor sentiment, framing, and stock market anomalies. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 12(4), 301–315.
- Pasek, N. M., Ramantha, I. W., & Astuti, D. (2019). Framing effect and investment behavior of young investors. *E-Jurnal Akuntansi*, 27(3), 2105–2126.
- Prasetyo, A., & Hidayat, R. (2022). The role of framing in shaping investment decision biases. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 24(1), 45–56.
- Putra, A., & Sari, R. (2023). Financial literacy, risk tolerance, and investment decision-making. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 25(1), 11–22.
- Putra, R., & Meiranto, W. (2022). Regret aversion bias and its influence on investment decisions in the capital market. *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(3), 112–124.
- Ramadhani, F., & Wibisono, B. (2025). The role of social media influencers in shaping investment decisions. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 17(1), 55–68.
- Sari, L., & Putra, A. (2023). Framing effect and investor decision-making: Evidence from Indonesia. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 14(2), 77–89.
- Setiawati, S. (2024, Desember 30). Fenomena saham gorengan kembali marak di pasar modal. *CNBC Indonesia*.  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20241230123456-17-123456/fenomena-saham-gorengan-kembali-marak-di-pasar-modal>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (edisi 10). Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (edisi revisi). Bandung: Alfabeta.
- Syawaludin, J., Yusuf, A., & Malik, F. (2023). Herding behaviour and investment decision among Indonesian millennials. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(3), 221–233.
- Thaler, R. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3), 199–214.
- Thaler, R. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183–206.

- Wardani, R., & Sukirno. (2014). Pengaruh framing dan locus of control terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*, 11(2), 178–189.
- Zeelenberg, M. & Pieters, R. (2007). A theory of regret regulation 1.0. *Journal of Consumer Psychology*, 17(1), 3-18.