

Pengaruh Literasi Keuangan, Heuristic Bias, Framing Effect, Cognitive Illusions dan Herd Mentality Terhadap Keputusan Investasi Kripto: Studi pada Komunitas Kripto di Indonesia

Evan Colin¹, Adrie Putra²

^{1,2}Akuntansi, Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

evancolin455@student.esaunggul.ac.id¹, adrie.putra@esaunggul.ac.id²

ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze and provide evidence regarding the influence of financial literacy, heuristic bias, framing effect, cognitive illusions, and herd mentality on crypto investment decisions among crypto investors in Indonesia. Data were obtained from respondents who are crypto investors within the Indonesian crypto community, using a convenience sampling technique. Data were analyzed using descriptive statistics and multiple linear regression models using SPSS software. Testing was carried out through validity and reliability tests, classical assumption tests, and simultaneous and partial hypothesis tests. The results show that financial literacy, heuristic bias, framing effect, cognitive illusions, and herd mentality simultaneously have a significant influence on crypto investment decisions. Partially, these five variables also have a positive and significant influence on crypto investment decisions. These findings contribute to investors' understanding of the importance of improving financial literacy and the ability to manage psychological influences to make investment decisions more rational and measurable. Theoretically, this study supports behavioral finance theory, which explains that investment decisions are influenced by psychological and social factors, and the Theory of Planned Behavior, which emphasizes the role of knowledge in shaping attitudes and behavioral control that influence investment decisions.

Keywords : *Financial Literacy, Heuristic Bias, Framing Effect, Cognitive Illusions, Herd Mentality, Crypto Investment Decisions.*

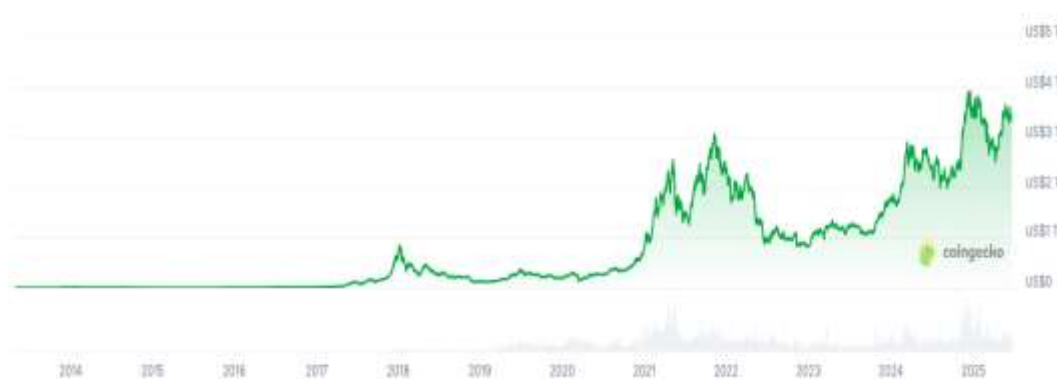
ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini yaitu menganalisis dan memberikan pembuktian tentang pengaruh dari literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* terhadap keputusan investasi kripto pada investor kripto di Indonesia. Data diperoleh dari responden yang merupakan investor kripto yang tergabung dalam komunitas kripto di Indonesia dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *convenience sampling*. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif dan model regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Pengujian dilakukan melalui uji validitas, reliabilitas, uji asumsi klasik, serta uji hipotesis secara simultan dan parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions*, dan *herd mentality* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Secara parsial, kelima variabel tersebut juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Temuan ini memberikan kontribusi bagi investor, yaitu pentingnya meningkatkan literasi keuangan dan kemampuan mengelola pengaruh psikologis agar keputusan investasi lebih rasional dan terukur. Secara teoritis, penelitian ini mendukung teori *behavioral finance* yang menjelaskan bahwa keputusan investasi dipengaruhi faktor psikologis dan sosial, serta *theory of planned behavior* yang menekankan peran pengetahuan dalam membentuk sikap dan kontrol perilaku yang memengaruhi keputusan investasi.

Kata kunci : Literasi keuangan, Heuristic Bias, Framing Effect, Cognitive Illusions, Herd Mentality, Keputusan Investasi Kripto.

PENDAHULUAN

Globalisasi mendorong transformasi keuangan digital yang menghadirkan berbagai instrumen keuangan baru, termasuk kripto yang dikembangkan di atas teknologi *blockchain* dan bersifat terdesentralisasi (Delfabbrop et al, 2021). Sebagai aset keuangan baru, kapitalisasi pasar kripto terus mengalami peningkatan hingga lebih dari 3 triliun dolar yang tercatat pada website analisis fundamental pasar kripto yaitu www.coingecko.com



Gambar 1. Grafik Kapitalisasi Pasar Kripto

Fakta bahwa aset kripto bersifat fluktuatif namun pertumbuhan jumlah investornya tetap meningkat, karena adanya potensi imbal hasil yang lebih besar meskipun disertai dengan risiko yang tinggi (Huang et al, 2024). Berdasarkan laporan 2024 dari website informasi kripto www.TripleA.com menyatakan bahwa investor kripto diseluruh dunia meningkat dari 420 juta menjadi 562 juta hanya dalam satu tahun. Fenomena pertumbuhan ini juga terjadi di Indonesia. Menurut data www.bappebti.go.id jumlah investor kripto di indonesia meningkat sebesar 33,4% dibanding tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan ketertarikan tinggi masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di kripto meskipun dihadapkan oleh risiko yang tinggi. Disisi lain, peningkatan tersebut diiringi maraknya kasus penipuan investasi digital seperti Binomo, DNA Pro dan Viral Blast, yang mencerminkan rendahnya literasi keuangan dan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi (Irawan Wijaya, 2025; Tedianta, 2024). Menurut data www.ojk.go.id total kerugian masyarakat Indonesia akibat penipuan investasi digital (termasuk kripto) mencapai lebih dari 142 triliun Rupiah hingga tahun 2025, kondisi ini menunjukkan bahwa tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi tidak selalu diikuti oleh kemampuan dalam mengambil keputusan investasi secara tepat sehingga kerugian finansial menjadi konsekuensi yang dialami oleh masyarakat.

Literasi keuangan yang mencakup pengetahuan dan keterampilan telah terbukti dapat membantu investor membuat keputusan investasi kripto yang tepat

(Hayat et al, 2025). Literasi keuangan yang baik mampu menilai risiko serta membantu mengelola pendapatan, dan menghindari bias kognitif saat pengambilan keputusan investasi (Maswin & Sudrajad, 2023). Selain itu, literasi keuangan yang baik membantu investor menghindari kerugian akibat pengambilan keputusan investasi yang kurang tepat (Wendy, 2024). Namun dalam praktiknya keputusan investasi tetap dapat dipengaruhi oleh bias perilaku seperti *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* yang bersumber dari faktor psikologis dan emosional (Suresh, 2021)

Heuristic bias dalam pengambilan keputusan investasi kripto mencerminkan investor cenderung menggunakan penilaian cepat secara subjektif, tanpa analisa secara rasional (Mulyadi et al, 2025). *Heuristic bias* mencakup *anchoring bias*, *representativeness* dan *overconfidence*. *Anchoring bias* terjadi ketika investor terlalu bergantung kepada informasi awal seperti harga beli pertama, sebagai patokan utama dalam menilai keputusan investasi tanpa melihat adanya perubahan kondisi pasar (Itzkowitz et al, 2024). *Representativeness* memengaruhi pengambilan keputusan investasi kripto berdasarkan kemiripannya dengan tren atau pola pasar tanpa analisis yang lebih mendalam (Yachna & Walia, 2025). Saat investor terlalu percaya diri pada saat pengambilan keputusan investasi tanpa menilai risiko dan perubahan pasar, maka hal ini akan meningkatkan risiko kesalahan pengambilan keputusan investasi (Addo et al, 2025).

Framing effect dalam pengambilan keputusan investasi muncul dari cara informasi disajikan kepada investor. Ketika informasi digambarkan secara positif, seperti peluang memperoleh keuntungan lebih besar, investor cenderung lebih berani berinvestasi. Sebaliknya, ketika informasi menonjolkan risiko kerugian, investor menjadi lebih berhati-hati (Boukis, 2023). *Framing effect* mencakup *mental accounting*, *endowment effect* dan *regret aversion*. *Framing effect* dengan *mental accounting* membuat investor memperlakukan uangnya secara berbeda tergantung pada konteks informasi yang diterima. Investor lebih berani ketika melihat potensi keuntungan, namun ragu saat informasi berfokus pada risiko (Shalika & Buddhika, 2025). *Endowment effect* cenderung menilai suatu barang atau aset yang sudah dimiliki lebih tinggi daripada nilai sebenarnya hanya karena faktor kepemilikan, seperti saat investor kripto merasa sayang menjual aset kripto yang dimilikinya meskipun harganya turun (Tomicki & Kuśmierczyk, 2024). Sedangkan *regret aversion* menggambarkan ketakutan investor akan penyesalan setelah mengambil keputusan, sehingga mereka cenderung menahan aset rugi atau terlalu cepat menjual aset untung tanpa pertimbangan rasional (Arora & Rajendran, 2023).

Cognitive illusions terjadi ketika individu mengalami kesalahan dalam cara berpikir yang membuat mereka menilai suatu situasi tidak sesuai dengan kenyataan (Bruckmaier et al, 2021). Dalam konteks investasi, hal ini membuat investor lebih percaya pada keyakinan pribadi, mengabaikan fakta baru, dan menilai keputusan masa lalu seolah dapat diprediksi. *Cognitive illusions* mencakup *conservatism*, *confirmation* dan *hind sight*. Bentuknya dapat terlihat pada *conservatism bias*, ketika

investor lambat merespons informasi baru dan tetap berpegang pada pandangan lama, misalnya tetap yakin harga kripto akan naik meskipun pasar menunjukkan penurunan (Chenini & Jarboui, 2024). Hal serupa juga terjadi pada *confirmation bias*, ketika investor hanya mempercayai informasi yang sejalan dengan keyakinannya sehingga menyebabkan penilaian terhadap pasar menjadi tidak seimbang (You, 2025). Sementara itu, *hindsight bias* muncul ketika investor menilai hasil investasi seolah sudah dapat diprediksi sejak awal, yang kemudian menimbulkan rasa percaya diri berlebihan dan gegabah di masa depan (Sakeerthi & Madhavi, 2025).

Herd mentality menggambarkan kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan orang lain tanpa melakukan analisis secara mandiri (Syukur et al, 2025). *Herd mentality* mencakup *information processing*, *bandwagon effect*, dan *social groups*. Melalui *information processing*, investor mudah dipengaruhi oleh arus informasi dari media, komunitas, atau influencer tanpa melakukan verifikasi dan analisis mendalam terhadap risiko investasi (Qi et al, 2025). *Bandwagon effect* muncul ketika investor membeli atau menjual aset kripto hanya karena banyak orang melakukan hal yang sama (Sharma et al, 2024). Sementara itu, *social groups* memperkuat perilaku tersebut karena adanya tekanan sosial atau keinginan untuk diterima dalam kelompok, sehingga keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh lingkungan sosial dibandingkan pertimbangan rasional pribadi (Aebli et al, 2025).

Pada penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang bervariasi terkait pengaruh literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* terhadap keputusan investasi. Pada penelitian Suresh (2021) membuktikan bahwa bias perilaku yang terdiri dari *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Rahyuda & Candradewi (2023) menunjukkan literasi keuangan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, penelitian oleh Sa'diyah et al (2024) menemukan literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian Chaudhary et al (2025) menunjukkan *heuristic bias* yang dimedia persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian Rudianto & Ulyah (2022) menunjukkan *framing effect* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian Isywara et al (2024) menemukan komponen *cognitive Illusions* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi dan penelitian oleh Marciano et al (2025) menemukan *herd mentality* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi

Pada penelitian Suresh (2021) dibahas bagaimana literasi keuangan dan bias perilaku berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian tersebut dilakukan pada 250 investor individu di India dengan karakteristik pasar saham. Pada penelitian ini akan menguji kembali pengaruh literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* pada keputusan investasi dengan karakteristik pasar kripto sebagai objek penelitian dan menggunakan responden dari komunitas investor kripto di Indonesia.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis sejauh mana literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* berpengaruh terhadap keputusan investasi, khususnya pada investasi kripto di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berjenis penelitian kualitatif, memakai populasi komunitas kripto di Indonesia. Metode pemilihan sampel menggunakan metode *convenience sampling* yaitu sampel yang dipilih berdasarkan kemudahan akses ke responden yang berada di komunitas kripto Indonesia. Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 195 responden yang didasarkan pada perhitungan Hair et al (2013). Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data primer, berbentuk pertanyaan yang disusun dan dijawab dengan menggunakan skala likert dengan ukuran 1 sampai dengan 5, dimana 1 untuk jawaban sangat tidak setuju, 2 untuk jawaban tidak setuju, 3 netral, 4 setuju, dan 5 sangat setuju. Kuesioner terdiri dari 39 pertanyaan, yang terdiri dari 10 pertanyaan subjektif dan objektif untuk variabel literasi keuangan mengenai pengetahuan dan konsep dasar kripto, 6 pertanyaan untuk *heuristic bias*, 6 pertanyaan untuk *framing effect*, 6 pertanyaan untuk *cognitive illusions*, 6 pertanyaan untuk *herd mentality* dan 5 pertanyaan untuk keputusan investasi kripto.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Responden

Deskripsi responden disusun untuk menggambarkan karakteristik responden seperti jenis kelamin, usia, pendidikan terakhir, pekerjaan dan lama pengalaman investasi kripto. Total responden yang diperoleh dalam penelitian ini berjumlah 195 individu yang memenuhi dua syarat, yaitu sudah pernah melakukan investasi kripto dan tergabung dalam komunitas kripto di media sosial.

Tabel 1. Karakteristik Responden

Karakteristik Responden	Keterangan	Frekuensi (Individu)	Persentase
Jenis Kelamin	Laki – Laki	133	68%
	Perempuan	62	32%
Usia	Dibawah 25 Tahun	69	35%
	25 tahun atau lebih	126	65%
Pendidikan Terakhir	Pendidikan Sekolah	44	23%
	S1/Diploma	105	54%
	Pascasarjana	46	23%
Pekerjaan	Wirausaha	86	44%

	Pekerja	86	44%
	Lainnya	23	12%
Pengalaman Investasi	Kurang dari 2 tahun	57	29%
	Lebih dari 2 tahun	138	71%

Tabel 1 menunjukkan bahwa sebagian besar responden berjenis kelamin laki-laki dengan persentase 68% dan yang berjenis kelamin perempuan sebesar 32%. Usia menunjukkan sebagian besar responden berusia 25 tahun atau lebih dengan persentase 65% dan usia dibawah 25 tahun dengan persentase 35%. Pendidikan terakhir menunjukkan 23% responden telah menyelesaikan pendidikan sekolah, 54% menyelesaikan pendidikan sarjana dan 23% menyelesaikan pendidikan pascasarjana. Pekerjaan didominasi wirausaha dan pekerja dengan masing-masing persentase 44% dan 12% sisanya pekerjaan lainnya. Sementara itu, dari sisi pengalaman investasi menunjukkan mayoritas reponden memiliki pengalaman investasi kripto lebih dari 2 tahun dengan persentase 71% dan pengalaman dibawah 2 tahun dengan persentase 29%.

Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa responden dalam penelitian ini memiliki pendidikan yang baik dan pengalaman investasi yang cukup memadai. Pendidikan dan pengalaman investasi yang cukup diharapkan mampu memberikan hasil yang lebih akurat mengingat penelitian melibatkan instrument kripto dengan karakteristik yang kompleks. Dengan demikian, responden yang diperoleh mendukung tujuan penelitian dalam menganalisis pengaruh literasi keuangan dan bias perilaku terhadap keputusan investasi.

Uji Validitas

Uji validitas kuesioner dilakukan dengan bantuan software SPSS versi 31, dengan kriteria uji apabila $r_{hitung} > r_{tabel}$ maka item pertanyaan kuesioner dianggap valid dan apabila $r_{hitung} < r_{tabel}$ maka item pertanyaan kuesioner dianggap tidak valid. Perhitungan ini menggunakan taraf signifikan (α) = 5% dan jumlah sampel (n) = 195, sehingga diperoleh nilai r_{tabel} pada angka = 0.1406.

Tabel 2. Hasil Uji Validitas

Variabel	Item	R Hitung	R Tabel	Keterangan
Literasi Keuangan (X1)	X1_1	0.795	0.1406	Valid
	X1_2	0.728	0.1406	Valid
	X1_3	0.758	0.1406	Valid
	X1_4	0.801	0.1406	Valid
	X1_5	0.745	0.1406	Valid
	X1_6	0.776	0.1406	Valid
	X1_7	0.770	0.1406	Valid
	X1_8	0.714	0.1406	Valid
	X1_9	0.669	0.1406	Valid

	X1_10	0.789	0.1406	Valid
Heuristic Bias (X2)	X2_1	0.785	0.1406	Valid
	X2_2	0.753	0.1406	Valid
	X2_3	0.786	0.1406	Valid
	X2_4	0.759	0.1406	Valid
	X2_5	0.772	0.1406	Valid
	X2_6	0.792	0.1406	Valid
Framing Effect (X3)	X3_1	0.753	0.1406	Valid
	X3_2	0.745	0.1406	Valid
	X3_3	0.739	0.1406	Valid
	X3_4	0.785	0.1406	Valid
	X3_5	0.812	0.1406	Valid
	X3_6	0.805	0.1406	Valid
Cognitive Illusions (X4)	X4_1	0.794	0.1406	Valid
	X4_2	0.790	0.1406	Valid
	X4_3	0.781	0.1406	Valid
	X4_4	0.757	0.1406	Valid
	X4_5	0.724	0.1406	Valid
	X4_6	0.758	0.1406	Valid
Herd Mentality (X5)	X5_1	0.725	0.1406	Valid
	X5_2	0.773	0.1406	Valid
	X5_3	0.782	0.1406	Valid
	X5_4	0.765	0.1406	Valid
	X5_5	0.772	0.1406	Valid
	X5_6	0.754	0.1406	Valid
Keputusan Investasi Kripto (Y)	Y_1	0.826	0.1406	Valid
	Y_2	0.772	0.1406	Valid
	Y_3	0.837	0.1406	Valid
	Y_4	0.803	0.1406	Valid
	Y_5	0.803	0.1406	Valid

Berdasarkan hasil uji validitas diatas, dapat diketahui tiap pertanyaan yang mengukur variabel literasi keuangan, heuristic bias, framing effect, cognitive illusions, herd mentality dan keputusan investasi kripto memiliki nilai r hitung yang lebih besar dari r tabel. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keseluruhan item pertanyaan pada kuesioner dinyatakan valid dan mampu mengukur seluruh variabel dalam penelitian.

Uji Reliabilitas

Pengukuran rehabilitas dilakukan menggunakan bantuan software SPSS versi 31 dengan kriteria apabila nilai cronbach's alpba lebih dari 0.6 maka variable dinyatakan memiliki reliabilitas yang baik.

Tabel 3. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Koefisien Cronbach's Alpha	Keterangan
Literasi Keuangan (X1)	0.916	Reliabel
Heuristic Bias (X2)	0.866	Reliabel
Framing Effect (X3)	0.866	Reliabel
Cognitive Illusions (X4)	0.860	Reliabel
Herd Mentality (X5)	0.855	Reliabel
Keputusan Investasi Kripto (Y)	0.867	Reliabel

Berdasarkan hasil uji reliabilitas diatas, dapat dilihat bahwa seluruh nilai Cronbach's Alpha masing-masing variabel lebih besar dari 0.6 sehingga maka dapat disimpulkan bahwa seluruh item pertanyaan pada setiap variabel memiliki tingkat reliabilitas yang baik dan layak digunakan sebagai instrumen penelitian.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Literasi Keuangan (X1)	195	1	5	3.40	7.913
Heuristic Bias (X2)	195	1	5	3.54	5.368
Framing Effect (X3)	195	1	5	3.54	5.701
Cognitive Illusions (X4)	195	1	5	3.46	5.217
Herd Mentality (X5)	195	1	5	3.44	5.174
Keputusan Investasi Kripto (Y)	195	1	5	3.67	4.561

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada table 4 dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis deskriptif diatas, diketahui bahwa jumlah sampel yang dianalisis sebanyak 195 individu dengan variabel independent literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality*.
2. Variabel literasi keuangan memiliki nilai minimum sebesar 1 dan maksimum 5 dengan nilai rata-rata sebesar 3,40 serta standar deviasi 7,913. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan responden tergolong cukup tinggi, dengan variasi jawaban dalam batas yang wajar antarresponden. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum responden telah memiliki pemahaman mengenai konsep keuangan dan investasi, mampu

mempertimbangkan berbagai informasi sebelum berinvestasi, serta dapat mengenali peluang dan risiko di pasar. Namun, tingkat pemahaman tersebut belum merata dan belum sepenuhnya tinggi pada seluruh responden.

3. Variabel *heuristic bias* memiliki nilai minimum 1 dan maksimum 5 dengan nilai rata-rata sebesar 3,54 serta standar deviasi 5,368. Hasil ini mengindikasikan bahwa penggunaan pengalaman, intuisi dan aturan sederhana sebagai dasar pengambilan keputusan investasi kripto tergolong tinggi diantara responden dengan variasi jawaban yang relatif beragam.
4. Variabel *framing effect* menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,54, dengan nilai minimum 1 dan maksimum 5 serta standar deviasi 5,701. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan cara penyajian suatu informasi memiliki pengaruh yang tinggi dalam memengaruhi keputusan investasi responden. Sementara itu, nilai standar deviasi menunjukkan jawaban antar responden yang relatif beragam sehingga tidak seluruh responden dipengaruhi dengan tingkat yang sama.
5. Variabel *cognitive illusions* memiliki nilai minimum 1 dan maksimum 5 dengan nilai rata-rata 3,46 serta standar deviasi 5,217. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan pengaruh *cognitive illusions* cukup kuat namun tidak dialami pada seluruh responden. Hal ini menunjukkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi kripto, sebagian investor tidak dapat menilai situasi dengan benar dan percaya pada persepsi yang keliru. Namun, kondisi tersebut tidak terjadi secara merata pada seluruh responden.
6. Variabel *herd mentality* memiliki nilai rata-rata sebesar 3,44, dengan nilai minimum 1 dan maksimum 5 serta standar deviasi 5,174. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan pengaruh *herd mentality* berada pada tingkat yang cukup kuat namun tidak dialami pada seluruh responden. Hal tersebut menunjukkan bahwa sebagian investor mengikuti kelompoknya atau orang lain dalam mengambil keputusan investasi kripto, namun pada sebagian kondisi tidak selalu mengikuti keputusan orang lain atau kelompoknya.
7. Variabel keputusan investasi kripto memiliki nilai minimum sebesar 1 dan maksimum 5 dengan nilai rata-rata 3,67 serta standar deviasi 4,561. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum responden memiliki keyakinan dan kesediaan yang tinggi dalam melakukan investasi kripto.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data mengikuti distribusi normal. Pengujian normalitas menggunakan teknik analisis *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria pengujian apabila nilai Sig > 0.05 maka data berdistribusi normal dan apabila nilai Sig < 0.05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil uji normalitas residual disajikan dalam tabel 5.

Tabel 5. Uji Normalitas

Variabel	Sig	Keterangan
----------	-----	------------

Residual Regresi Variabel X1, X2, X3, X4 dan X5 terhadap Y	0.200	Terdistribusi Normal
--	-------	----------------------

Berdasarkan tabel 5, diperoleh nilai uji normalitas Sig sebesar 0.200 yang dimana nilai tersebut memenuhi syarat untuk menyatakan data yang digunakan terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan atau korelasi antar variable bebas. Apabila antar variable bebas memiliki indikator yang sama, koefisien regresi yang didapatkan akan menjadi bias. Uji Multikolinearitas dilakukan dengan SPSS versi 31 dengan kriteria uji apabila nilai tolerance lebih dari 0.1 atau VIF kurang dari 10, maka tidak terdapat multikolinearitas pada data.

Tabel 6. Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Literasi Keuangan (X1)	0.569	1.758	Tidak terjadi multikolinearitas
Heuristic Bias (X2)	0.364	2.748	Tidak terjadi multikolinearitas
Framing Effect (X3)	0.279	3.579	Tidak terjadi multikolinearitas
Cognitive Illusions (X4)	0.362	2.761	Tidak terjadi multikolinearitas
Herd Mentality (X5)	0.464	2.156	Tidak terjadi multikolinearitas

Hasil yang didapatkan menunjukkan kelima variabel independent, yaitu variable literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* memiliki nilai tolerance lebih dari 0.1 dan nilai VIF yang kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi hubungan antar variable bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah varian terdapat kesamaan variance dari residual pada data pengamatan yang satu dengan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Glesjer yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variable independent dengan kriteria pengujian apabila nilai Sig > 0.05 maka data dikatakan bebas heteroskedastisitas dan apabila nilai Sig < 0.05 maka terjadi heteroskedastisitas pada data.

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Literasi Keuangan (X1)	0.165	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Heuristic Bias (X2)	0.844	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Framing Effect (X3)	0.293	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Cognitive Illusions (X4)	0.608	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Herd Mentality (X5)	0.878	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Berdasarkan tabel 7 hasil uji heteroskedastisitas, diketahui bahwa variabel literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing Effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* memiliki nilai Sig > 0.05 sehingga dapat disimpulkan kelima variabel tersebut tidak mengalami heteroskedastisitas.

Model Persamaan Regresi Linear Berganda

Tabel 8. Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.316	0.932		-1.412	0.16
Literasi Keuangan (X1)	0.212	0.029	0.368	7.315	0.001
Heuristic Bias (X2)	0.167	0.053	0.196	3.118	0.002
Framing Effect (X3)	0.137	0.057	0.172	2.392	0.018
Cognitive Illusions (X4)	0.141	0.055	0.161	2.551	0.012
Herd Mentality (X5)	0.108	0.049	0.122	2.199	0.029

Berdasarkan tabel hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$Y = -1,316 + 0,212X_1 + 0,167X_2 + 0,137X_3 + 0,141X_4 + 0,108X_5$$

Nilai konstanta (β_0) sebesar 1,316 menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu literasi keuangan (X1), *heuristic bias* (X2), *framing effect* (X3), *cognitive illusions* (X4), dan *herd mentality* (X5) bernilai nol, maka keputusan investasi kripto (Y) akan bernilai sebesar -1,316.

Nilai koefisien regresi variabel literasi keuangan (X1) sebesar 0,212 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan literasi keuangan akan meningkatkan keputusan investasi kripto sebesar 0,212 poin, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai konstan. Nilai koefisien regresi variabel *heuristic bias* (X2) sebesar 0,167 menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *heuristic bias* akan meningkatkan keputusan investasi kripto sebesar 0,167 poin. Nilai koefisien regresi variabel *framing effect* (X3) sebesar 0,137 yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *framing effect* akan meningkatkan keputusan investasi kripto sebesar 0,137 poin. Nilai koefisien regresi variabel *Cognitive Illusions* (X4) sebesar 0,141 yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan satu satuan *cognitive illusions* akan meningkatkan keputusan investasi kripto sebesar 0,141 poin. Sementara itu, variabel *herd mentality* (X5) memiliki koefisien regresi sebesar 0,108, yang berarti bahwa setiap peningkatan satu satuan *herd mentality* akan meningkatkan keputusan investasi kripto sebesar 0,108 poin, dengan asumsi variabel lainnya bernilai konstan.

Dengan demikian, model regresi menunjukkan bahwa literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* memiliki

hubungan positif terhadap keputusan investasi kripto. Artinya, peningkatan pada kelima variabel tersebut cenderung meningkatkan Keputusan Investasi Kripto.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Tabel 9. Uji F

ANOVA						
Model		Sum of Square	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2937.617	5	587.523	101.188	.000 ^b
	Residual	1097.378	189	5.806		
	Total	4034.995	194			
a. Dependent Variable: Keputusan Investasi Kripto (Y)						
b. Predictors: (Constant), Herd Mentality (X5), Literasi Keuangan (X1), Cognitive Illusions (X4), Heuristic Bias (X2), Framing Effect (X3)						

Pada model, didapatkan nilai F hitung sebesar 101.188 dengan nilai signifikansi 0.000, yang mana nilai signifikansi tersebut kurang dari 0.05. Artinya, variabel Literasi Keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* secara bersama-sama atau simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi kripto.

Uji Signifikansi Parsial (Uji T)

Tabel 10. Uji T

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.316	0.932		-1.412	0.160
	Literasi Keuangan (X1)	0.212	0.029	0.368	7.315	0.001
	Heuristic Bias (X2)	0.167	0.053	0.196	3.118	0.002
	Framing Effect (X3)	0.137	0.057	0.172	2.392	0.018
	Cognitive Illusions (X4)	0.141	0.055	0.161	2.551	0.012
	Herd Mentality (X5)	0.108	0.049	0.122	2.199	0.029

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 10, diperoleh bahwa nilai t hitung untuk variabel literasi keuangan (X1) sebesar 7,315 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat literasi keuangan yang dimiliki investor, maka semakin baik pula keputusan yang diambil dalam melakukan investasi kripto.

Variabel *heuristic bias* (X2) memiliki nilai t hitung sebesar 3,118 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *heuristic bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Dengan demikian,

kecenderungan investor dalam menggunakan penilaian heuristik atau jalan pintas memengaruhi keputusan investasi yang diambil.

Variabel *framing effect* (X3) memiliki nilai t hitung sebesar 2,392 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan *framing effect* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Dengan kata lain, cara informasi investasi disajikan mampu memberikan pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi kripto.

Variabel *cognitive illusions* (X4) memiliki nilai t hitung sebesar 2,551 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *cognitive illusions* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Dengan demikian, kesalahan berpikir atau persepsi memengaruhi keputusan investasi secara parsial.

Variabel *herd mentality* (X5) memiliki nilai t hitung sebesar 2,199 dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *herd mentality* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi kripto. Dengan demikian, kecenderungan mengikuti keputusan investor lain memengaruhi pengambilan keputusan investasi kripto.

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 11. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.853 ^a	.728	.721	2.410
a. Predictors: (Constant), Herd Mentality (X5), Literasi Keuangan (X1), Cognitive Illusions (X4), Heuristic Bias (X2), Framing Effect (X3)				
b. Dependent Variable: Keputusan Investasi Kripto (Y)				

Hasil nilai koefisien determinasi yang didapatkan adalah sebesar 0.728. Artinya, variabel literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* secara bersama-sama dapat menjelaskan variasi variabel keputusan investasi kripto sebesar 72.8%, sementara 27.2% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis dari permasalahan yang diangkat mengenai pengaruh literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* terhadap keputusan investasi kripto yang telah dijelaskan pada BAB VI, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Literasi keuangan, *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions* dan *herd mentality* secara simultan berpengaruh terhadap keputusan investasi kripto.

2. Literasi keuangan secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi kripto.
3. *Heuristic bias* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi kripto.
4. *Framing effect* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi kripto.
5. *Cognitive illusions* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi kripto.
6. *Herd mentality* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi kripto.

Saran

Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi kripto dipengaruhi oleh literasi keuangan dan bias perilaku seperti *heuristic bias*, *framing effect*, *cognitive illusions*, dan *herd mentality*. Semakin tinggi literasi keuangan, semakin baik dan rasional pula keputusan investasi yang diambil. Oleh karena itu, penting bagi investor untuk meningkatkan literasi keuangan yang sesuai dengan kebutuhan investasi kripto, seperti manajemen risiko dan imbal hasil, diversifikasi portofolio, karakteristik aset kripto, dan mekanisme pasar kripto. Disisi lain, investor juga perlu membangun kesadaran terhadap pengaruh bias perilaku dengan bersikap lebih kritis terhadap cara informasi disajikan, tidak mudah mengikuti keputusan mayoritas atau orang lain, serta tidak semata mengandalkan intuisi dan jalan pintas dalam mengambil keputusan investasi. Upaya tersebut diharapkan agar investor menghindari pengambilan keputusan yang tidak rasional dan mengurangi potensi kerugian investasi.

Penelitian ini menguji pengaruh langsung variabel independent dengan hasil determinasi menyatakan dari variabel independent yang diuji hanya mampu memengaruhi 72.8% terhadap keputusan investasi kripto dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel lain yang menguji secara langsung maupun variabel proksi guna memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antar variabel. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk memfokuskan objek penelitian pada jenis aset kripto tertentu seperti bitcoin, altcoin atau memecoin, mengingat perbedaan karakteristik aset berpotensi memengaruhi perilaku dan keputusan investasi investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Addo, J. O., Cúg, J., Keelson, S. A., Amoah, J., & Petráková, Z. (2025). Behavioral Risk Management in Investment Strategies: Analyzing Investor Psychology. *International Journal of Financial Studies*, 13(2). <https://doi.org/10.3390/ijfs13020053>

- Aebli, A., Silberstein-Bamford, F., & Bamford, J. S. (2025). What keeps them invested? Social identity and group formation in blockchain. *Frontiers in Blockchain*, 8(March), 1–12. <https://doi.org/10.3389/fbloc.2025.1530186>
- Agarwal, A., Rao, N. V. M., & Nogueira, M. C. (2025). *Financially Savvy or Swayed by Biases? The Impact of Financial Literacy on Investment Decisions: A Study on Indian Retail Investors*. 1–22.
- Ahmad, M., & Wu, Q. (2024). Heuristic-driven biases as mental shortcuts in investment management activities: a qualitative study. *Qualitative Research in Financial Markets*, 16(2), 291–309. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2022-0167>
- Ajzen, I. (1991). *The Theory of Planned Behavior*. 5978(December 1991). [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Akin, I. (2022). *The Most Common Behavioural Biases among Young Adults in Bristol, UK and Istanbul*. 6(1), 27–39.
- Albart, N. (2024). *The Influence of Financial Literacy, Income Level and Herding Behavior on Investment Decisions*. 8(2), 17.
- Almansour, B. Y., Elkrgli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Unravelling the Complexities of Cryptocurrency Investment Decisions: A Behavioral Finance Perspective from Gulf Investors. *International Journal of Professional Business Review*, 8(7), e03265. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.3265>
- Amin, A. M. (2025). *Financial Literacy and Cryptocurrency Investment Decision-Making A Qualitative Study of University Students in Makassar*. 221–228.
- Arora, R., & Rajendran, M. (2023). Moored Minds: An Experimental Insight into the Impact of the Anchoring and Disposition Effect on Portfolio Performance. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(8). <https://doi.org/10.3390/jrfm16080349>
- Aziz, S., Mehmood, S., Khan, M. A., & Tang, A. (2023). Role of behavioral biases in the investment decisions of Pakistan Stock Exchange investors: Moderating role of investment experience. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(1), 146–156. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(1\).2024.12](https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.12)
- Boukis, A. (2023). Storytelling in initial coin offerings: Attracting investment or gaining referrals? *Journal of Business Research*, 160(March), 113796. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113796>
- Bruckmaier, G., Krauss, S., Binder, K., Hilbert, S., & Brunner, M. (2021). Tversky and Kahneman's Cognitive Illusions: Who Can Solve Them, and Why? *Frontiers in Psychology*, 12(April). <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.584689>
- Cahyanti, A. D., Arisyahidin, A., & Talkah, A. (2021). Dampak Framing Effect Dan Self Efficacy Dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Analisis Program “Mini Gold: Semua Bisa Punya Emas”). *Revitalisasi*, 10(1), 157. <https://doi.org/10.32503/revitalisasi.v10i1.1735>
- Cao, M. M., Nguyen, N. T., & Tran, T. T. (2021). Behavioral Factors on Individual Investors' Decision Making and Investment Performance: A Survey from the

- Vietnam Stock Market. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 845–853. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.0845>
- Chalissery, N., Tabash, M. I., Nishad, T. M., Aburezeq, I. M., & Daniel, L. N. (2023). Does the Investor's Trading Experience Reduce Susceptibility to Heuristic-Driven Biases? The Moderating Role of Personality Traits. *Journal of Risk and Financial Management*, 16(7). <https://doi.org/10.3390/jrfm16070325>
- Chaudhary, M. K., Adhikari, M., Ghimire, D. M., & Bhattarai, D. R. (2025). *Heuristic bias and investment decision : Exploring the mediating role of investors ' risk perceptions*. [https://doi.org/10.21511/imfi.22\(1\).2025.33](https://doi.org/10.21511/imfi.22(1).2025.33)
- Chenini, H., & Jarboui, A. (2024). The specific factors of heterogeneity characterizing investors' beliefs. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 29(57), 77–97. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-09-2021-0195>
- Dahal, R., & Uprety, P. (2025). Impact of Financial Literacy and Cognitive Biases on Individual Investment Decisions in Nepalese Stock Market. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 10(1), 29–47. <https://doi.org/10.3126/jbssr.v10i1.80280>
- Dan, K. (2025). The role of mental accounting in risk-taking and spending: a meta-analysis of the house-money effect. *Frontiers in Psychology*, 16(July), 1–14. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2025.1549626>
- Delfabbrop, P., Williams, J., King, D. L., & Ulasan, A. (2021). *The psychology of cryptocurrency trading: Risk and protective factors*. 1–7.
- Dupont, J., Harms, T., & Fiebelkorn, F. (2022). *Acceptance of Cultured Meat in Germany—Application of an Extended Theory of Planned Behaviour*.
- Ermulyawati, E., Dedi Hariyanto, & Heni Safitri. (2024). Influence of Loss Aversion, Herding Bias and Regret Aversion Towards Investment Decision to Shareholder in Pontianak. *Journal of Economics, Social, and Humanities*, 1(2). <https://doi.org/10.30595/jesh.v1i1.149>
- Fatkhurrozi, M., Innayah, M. N., Tubastuvi, N., & Ikhsani, M. M. (2024). Challenges in Millennials Investment Decision: A Study of Behavioural Biases. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(5), 60–72. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2024/v24i51293>
- Febri, W., & Sudirman, R. (2025). *The Role of Investment Literacy in Stock Investment Decision Making in the Indonesian Capital Market : A Literature Review General : Multidisciplinary Research Journal*. 2(1), 35–43.
- Febrianti, E., & Bakhtiar, M. R. (2024). Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Cryptocurrency. *Journal of Economics and Business UBS*, 13(1), 296–313. <https://doi.org/10.52644/joeb.v13i1.1370>
- Giroux, M. E., Derksen, D. G., Coburn, P. I., & Bernstein, D. M. (2022). Hindsight Bias and COVID-19: Hindsight Was Not 20/20 in 2020. *Journal of Applied Research in Memory and Cognition*, 12(1), 105–115. <https://doi.org/10.1037/mac0000033>

- Goyal, K., Kumar, S., & Xiao, J. J. (2021). *Antecedents and consequences of Personal Financial Management Behavior a systematic literature review and future research agenda*.
- Graminha, P. B., & Afonso, L. E. (2022). Behavioral Economics and Auto Insurance: The Role of Biases and Heuristics. *Revista de Administracao Contemporanea*, 26(5 Special issue). <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200421.en>
- Gunasena, M., Kuruppu, G., & Weerasinghe, W. (2024). *Impact of Behavioural Biases on Cryptocurrency Investment Decisions with the Moderating Effect of Financial Literacy*. 09(01), 1–25.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2013). *Multivariate Data Analysis*. <https://www.drnishikantjha.com/papersCollection/MultivariateDataAnalysis.pdf>
- Hasnain, M. N., & Subhan, Q. A. (2022). *Effect of herding behavior and overconfidence bias on investor's financial decisions : A case of investment in crypto currency in Pakistan*.
- Hayashi, F., & Routh, A. (2024). *Financial Literacy, Risk Tolerance, and Cryptocurrency Ownership in the United State*.
- Hayat, M. K., Idrees, F., & Rashid, A. (2025). *Impact of Financial Literacy, Cognitive Biases, and Income Level on Investment Decisions A Behavioral Economics Approach*. 348–357.
- Hein, G., Huestegge, L., Böckler-Raettig, A., Deserno, L., Eder, A. B., Hewig, J., Hotho, A., Kittel-Schneider, S., Leutritz, A. L., Reiter, A. M. F., Rodrigues, J., & Gamer, M. (2024). A social information processing perspective on social connectedness. *Neuroscience and Biobehavioral Reviews*, 167(July). <https://doi.org/10.1016/j.neubiorev.2024.105945>
- Huang, Y., Wang, H., Chen, Z., Feng, C., Zhu, K., Yang, X., & Yang, W. (2024). Evaluating Cryptocurrency Market Risk on the Blockchain: An Empirical Study Using the ARMA-GARCH-VaR Model. *IEEE Open Journal of the Computer Society*, 5(February), 83–94. <https://doi.org/10.1109/OJCS.2024.3370603>
- Irawan Wijaya, D. (2025). *Pengaruh Influencer Marketing, Fomo, dan Trust Terhadap Keputusan Pembelian Aset Crypto*. 1, 1–17.
- Isywara, A. P., Rein, W., Tasia, N., Ramadhan, F., & Prastiwi, A. (2024). *Pengaruh Bias Kognitif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Platform Digital pada Generasi Y dan Z*. 15(1), 51–65.
- Itzkowitz, J., Itzkowitz, J., & Schwartz, A. (2024). Start Small and Stay Small: Anchoring in App-Based Investing. *Journal of Behavioral Finance*, 25(4), 464–480. <https://doi.org/10.1080/15427560.2023.2209233>
- Jain, L., Velez-Figueroa, L., Karlapati, S., Forand, M., Ahmed, R., & Sarfraz, Z. (2025). Cryptocurrency Trading and Associated Mental Health Factors: A Scoping Review. *Journal of Primary Care and Community Health*, 16. <https://doi.org/10.1177/21501319251315308>

- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In P. Gärdenfors & N.-E. Sahlin (Eds.), *Decision, Probability and Utility: Selected Readings* (pp. 183–214). Cambridge University Press. <https://doi.org/DOI: 10.1017/CBO9780511609220.014>
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>
- Khan, I., Afeef, M., Jan, S., & Ihsan, A. (2021). The impact of heuristic biases on investors' investment decision in Pakistan stock market: moderating role of long term orientation. *Qualitative Research in Financial Markets*, 13(2), 252–274. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2020-0028>
- Khanza, P. R. (2022). *Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Hindsight Bias, Overconfidence Bias dan Self-Control Bias Terhadap Keputusan investasi Cryptocurrency*.
- Kuramoto, Y., Saidur, M., & Khan, R. (2024). *Behavioral Biases in Panic Selling : Exploring the Role of Framing during the COVID-19 Market Crisis*.
- Marciano, D., Wijaya, L. I., Sugianto, L. L., & Zunairoh, Z. (2025). *The effect of behavioral factors on investment decision towards stock market between Indonesia , Japan , and Thailand*. 29(2), 179–193. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol29.iss2.art4>
- Masruroh, L., & Octafian, R. (2025). *An In-Depth Investigation of Investor Decision-Making and Cryptocurrency Market Dynamics*.
- Maswin, & Sudrajad, O. Y. (2023). Analysis of Financial Indicator Literacy Determinants on The Performance of Bandung City SMEs. *International Journal of Current Science Research and Review*, 06(06), 3792–3804. <https://doi.org/10.47191/ijcsrr/v6-i6-68>
- Mer, P., & Vishwakarma, P. (2024). *The Impact of Heuristics Bias on Investment Decision : An Empirical Study*. June. <https://doi.org/10.21863/jcar/2024.13.3.007>
- Mittal, S. K., & Raya, N. (2022). *Behavior biases and investment decision theoretical and research framework*. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2017-0085>
- Mulyadi, R. D. R., Lastari, H. I., & Chaniago, H. (2025). The Influence of Heuristics on Investment Decision Making in Cryptocurrency Assets (A Study of Retail Investors in the Bandung Raya Area). *RISK : Jurnal Riset Bisnis Dan Ekonomi*, 6(1), 108–124. <https://doi.org/10.30737/risk.v6i1.6904>
- Musfidah, H., Aji, T. S., & Hartono, U. (2022). *Defining Investment Decision Making in the Stock Market: A Literature Review*. 2(05), 1–13.
- Nizam, M. S., Mardani, R. M., & Bastomi, M. (2024). Pengaruh Financial Behaviour, Experienced Regret, Dan Mental Accounting Terhadap Keputusan Investasi Pada Crypto (Studi Pada Investor Crypto Di Kota Malang). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 13(01), 627–638.

- Ossareh, A., Pourjafar, M. S., & Kopczewski, T. (2021). *Cognitive Biases on the Iran Stock Exchange: Unsupervised Learning Approach to Examining Feature Bundles in Investors' Portfolios*.
- Patrick, M. K., Kamau, C. G., & Ratanya, S. N. (2024). *Influence of information processing bias on investment decision of equity investors at Nairobi securities exchange in Kenya*. 6(2), 59–67. <https://doi.org/10.55214/jcrbef.v6i2.987>
- Prasad, S., ParPrasad, S., Parul, U., Kiran, R., Patiala, T. T., & Sharma, R. K. (2021). *Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions Are Men More Rational and Women More Emotional*. September 2022. ul, U., Kiran, R., Patiala, T. T., & Sharma, R. K. (2021). *Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions Are Men More Rational and Women More Emotional*. September 2022.
- Qi, J., Zhang, Y., & Ouyang, C. (2025). *Cryptocurrency Investments: The Role of Advisory Sources, Investor Confidence, and Risk Perception in Shaping Behaviors and Intentions*. *Journal of Risk and Financial Management*, 18(2), 1–19. <https://doi.org/10.3390/jrfm18020057>
- Qi, W. (2024). *Analyzing the Impact of Anchoring Bias on People in Economics Through Examples*. *Highlights in Business, Economics and Management*, 45, 805–810. <https://doi.org/10.54097/znp7wv04>
- Quinday, B. Y. J. O. N. (2025). *Cognitive Biases, Heuristics, and Fallacies in Municipal Decision-Making*. August, 38–43.
- Rahayu, S., Rohman, A., & Harto, P. (2021). *Herding Behavior Model in Investment Decision on Emerging Markets: Experimental in Indonesia*. 8(1), 53–59. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.053>
- Rahyuda, H., & Candradewi, M. R. (2023). *Determinants of cryptocurrency investment decisions (Study of students in Bali)*. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 193–204. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(2\).2023.17](https://doi.org/10.21511/imfi.20(2).2023.17)
- Rashwan, A. E. R. M., & Shaqfa, K. I. (2024). *Measuring the Impact of Mental Accounting on Financial and Investment Decisions among Investors*. 44(1), 277–294. <https://doi.org/10.21608/aja.2021.63395.1044>
- Ren, F. (2024). *A Comprehensive Analysis of Behavioral Finance and its Impact on Investment Decisions*. *Highlights in Business, Economics and Management*, 32, 72–77. <https://doi.org/10.54097/jda3dq67>
- Rudianto, N. A. R., & Ulyah, H. (2022). *Framing Effect , Urutan Informasi dan Keputusan Investasi Deposito Syariah: Studi Eksperimen*. 3(3), 611–615. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v3i3.1219>
- Sa'diyah, C., Widagdo, B., & Fitriasari, F. (2024). *Cryptocurrency investment: Evidence of financial literacy, experience, and risk tolerance*. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 148–159. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.13](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.13)

- Sachitra, V., & Rajapaksha, S. (2023). Antecedents of the Adoption of Cryptocurrency Investment in an Emerging Market: The Role of Behavioural Bias. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(20), 61–77. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i201092>
- Sakeerthi, S., & Madhavi, R. (2025). Mind and Money: The Impact of Cognitive Biases on Investor's Decision-Making. *Journal of Information Systems Engineering and Management*, 10(42s), 834–844. <https://doi.org/10.52783/jisem.v10i42s.8199>
- Santoso, F., & Modjo, M. I. (2022). *Financial Literacy and Risk Tolerance of Indonesian Crypto-Asset*. 16–18.
- Sapkota, M. P., & Bhandari, S. (2023). *Social Biases and Equity Investment Decisions of Individual Investors: Behavior Finance Perspective*. 6(December).
- Shalika, I., & Buddhika, H. J. R. (2025). Mental Accounting, Framing and Loss Aversion Impact on Investment Decisions of Individual Investors in the Colombo Stock Exchange. *International Journal of Accounting and Business Finance*, 11(1), 1–21. <https://doi.org/10.4038/ijabf.v11i1.165>
- Sharma, D., Verma, R., Al-Bukari, M. B. H., Zaid, M. A. K., & Raghavan, P. (2024). Herding behavior in cryptocurrency market: evidence from COVID-19, Russia–Ukraine war, and Palestine–Israel conflict. *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2437022>
- Shukla, S., & Shukla, S. K. (2025). Exploring the Impact of Cognitive Biases on Stock Investment Choices: A Scale Development Perspective. *European Journal of Business and Management Research*, 10(4), 28–34. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2025.10.4.2749>
- Souza, V. V., Souza, L. L. F., Oliveira, O., Souza, E. M. de, & Costa, J. S. (2024). Do heuristics affect Brazilian investors' decision-making process? *Review of Behavioral Finance*, 16(2), 282–299. <https://doi.org/10.1108/RBF-09-2022-0210>
- Suresh, G. (2021). Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIB Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Syarkani, Y., & Alghifari, E. S. (2022). *The influence of cognitive biases on investor decision-making: the moderating role of demographic factors*. 26(2), 183–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol26.iss2.art5>
- Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., Putra, F. I. F. S., & Pangemanan, R. R. (2025). Generational Insights into Herding Behavior: The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X, Y, and Z. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 1–27. <https://doi.org/10.3390/ijfs13030176>
- Tedianta, S. (2024). *Pengaruh literasi keuangan dan fear of missing out (fomo) terhadap minat investasi cryptocurrency bagi gen z di jakarta selatan*.

- Tekin, B. (2025). Bitcoin as a Behavioral Bellwether: Unveiling the Bandwagon Effect and Investor Sensitivity in the NFT Landscape. *Journal of the Knowledge Economy*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s13132-025-02788-5>
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). *Peran herding, overconfidence, dan endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal*. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>
- Tjondro, E., Hatane, S. E., Widuri, R., & Tarigan, J. (2023). *Rational versus Irrational Behavior of Indonesian Cryptocurrency Owners in Making Investment Decision*.
- Tomicki, F., & Kuśmierczyk, P. (2024). The Endowment Effect in a Field Study with Risk-Reducing Instruments. *Risks*, 12(12). <https://doi.org/10.3390/risks12120194>
- 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>
- Van Hove, L., & Ahunov, M. (2024). Financial literacy: different indicator, different insights? *Cogent Economics and Finance*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2024.2437005>
- Vogrin, M., Wood, G., & Schmickl, T. (2023). Confirmation Bias as a Mechanism to Focus Attention Enhances Signal Detection. *Jasss*, 26(1). <https://doi.org/10.18564/jasss.4954>
- Wang, D., & Zou, T. (2024). *Financial literacy, Cognitive bias, And personal investment decisions A new perspective in behavioral finance*. 9, 1–21. <https://doi.org/10.59429/esp.v9i11.3050>
- Wang, Y., Luan, S., & Gigerenzer, G. (2022). Modeling fast-and-frugal heuristics. *PsyCh Journal*, 11(4), 600–611. <https://doi.org/10.1002/pchj.576>
- Wangzhou, K., Khan, M., Hussain, S., & Ishfaq, M. (2021). *Effect of Regret Aversion and Information Cascade on Investment Decisions in the Real Estate Sector: The Mediating Role of Risk Perception and the Moderating Effect of Financial Literacy*. 12(October), 1–15. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.736753>
- Wendy, W. (2021). *Efek Interaksi Literasi Keuangan Dalam Keputusan Investasi: Pengujian Bias-Bias Psikologi*. 10(1), 36–54.
- Wendy, W. (2024). The nexus between financial literacy, risk perception and investment decisions: Evidence from Indonesian investors. *Investment Management and Financial Innovations*, 21(3), 135–147. [https://doi.org/10.21511/imfi.21\(3\).2024.12](https://doi.org/10.21511/imfi.21(3).2024.12)
- Yachna, Y., & Walia, N. (2025). *The Psychology of Digital Assets: Exploring Behavioral Biases in Cryptocurrency Investment Decision-Making*. 08(01).
- Yadav, K., & Chaudhary, R. (2022). Impact of Heuristic-Driven Biases on Investment Decision-Making of Individual Investors: The Mediating Role of Risk Perception. *Orissa Journal of Commerce*, 43(1), 127–143. <https://doi.org/10.54063/ojc.2022.v43i01.10>

Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal

Volume 8 Nomor 7 (2026) 217 – 238 P-ISSN 2656-274x E-ISSN 2656-4691

DOI: 10.47476/reslaj.v8i7.12022

- Yahya, A., Affandi, A., Herwani, A., Hermawan, A., & Suteja, J. (2024). *HERDING BEHAVIOR IN THE SHARIA CAPITAL MARKET*. March.
- Yang, Z. (2025). The Role of Conformity Effect and In-group Bias in Behavioral Economics. *Advances in Economics, Management and Political Sciences*, 218(1), 170–175. <https://doi.org/10.54254/2754-1169/2025.cau27387>
- You, T. (2025). Confirmation bias and herding behavior across the housing markets. *Humanities and Social Sciences Communications*, 12(1). <https://doi.org/10.1057/s41599-025-05021-5>
- Zemla, J. C., & Corral, D. (2024). Subjective Understanding is Reduced by Mechanistic Framing. *Journal of Cognition*, 7(1), 1–16. <https://doi.org/10.5334/joc.393>
- Zong, Y., & Guo, X. (2022). An Experimental Study on Anchoring Effect of Consumers' Price Judgment Based on Consumers' Experiencing Scenes. *Frontiers in Psychology*, 13(February), 1–15. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.794135>