

Pengaruh *Regret Aversion* dan *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi dengan Perilaku Keuangan Sebagai Variabel Moderasi pada Investor Muda yang Tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal di Maluku

Maulany Eny^{1*}, Husein Hartina², Usmany Alfrin Ernest Marthen³

^{1,2,3}Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pattimura, Jl. Ir. M. Putuhena, Kampus Poka, Kelurahan Rumah Tiga, Kecamatan Teluk Ambon, Kota Ambon, Maluku
enymaulany@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the effect of regret aversion and herding behavior on investment decisions with financial behavior as a moderating variable in young investors who are members of the Capital Market Study Group (KSPM) in Maluku. The study used a quantitative approach with a survey method of 63 KSPM members selected based on the criteria of being active members and having investment experience. Data were collected through questionnaires and analyzed using Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS) with the help of SmartPLS 4.1.1.6. The results showed that regret aversion had a positive and significant effect on investment decisions ($\beta = 0.377$; $t = 3.922$; $p < 0.001$), likewise herding behavior had a positive and significant effect on investment decisions ($\beta = 0.460$; $t = 5.022$; $p < 0.001$). However, financial behavior was not shown to moderate the effect of regret aversion on investment decisions ($\beta = -0.038$; $p = 0.332$) or the effect of herding behavior on investment decisions ($\beta = -0.150$; $p = 0.061$). The research model was able to explain 63.3% of the variation in investment decisions. This finding indicates that psychological factors, namely regret aversion and herding behavior, are important determinants in young investors' investment decision-making, while financial behavior is unable to strengthen or weaken the influence of these two biases. This research contributes to the development of behavioral finance studies, particularly in the context of young investors in Eastern Indonesia.

Keywords: Regret Aversion, Herding Behavior, Financial Behavior, Investment Decisions, Young Investors.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *regret aversion* dan *herding behavior* terhadap keputusan investasi dengan perilaku keuangan sebagai variabel moderasi pada investor muda yang tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di Maluku. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei terhadap 63 anggota KSPM yang dipilih berdasarkan kriteria sebagai anggota aktif dan memiliki pengalaman berinvestasi. Data dikumpulkan melalui kuesioner dan dianalisis menggunakan Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS) dengan bantuan SmartPLS 4.1.1.6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *regret aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,377$; $t = 3,922$; $p < 0,001$), demikian pula *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi ($\beta = 0,460$; $t = 5,022$; $p < 0,001$). Namun, perilaku keuangan tidak terbukti memoderasi pengaruh *regret aversion* terhadap keputusan investasi ($\beta = -0,038$; $p = 0,332$) maupun pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi ($\beta = -0,150$; $p = 0,061$). Model penelitian mampu menjelaskan 63,3% variasi keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis berupa *regret aversion* dan *herding behavior* menjadi determinan penting dalam pengambilan keputusan investasi investor muda, sedangkan perilaku keuangan belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh kedua bias tersebut. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian *behavioral finance*, khususnya pada konteks investor muda di wilayah Indonesia Timur.

Kata Kunci: *Regret Aversion*, *Herding Behavior*, Perilaku Keuangan, Keputusan Investasi, Investor Muda.

Copyright (c) 2026 Maulany Eny, Husein Hartina, Usmany Alfrin Ernest Marthen

✉ Corresponding author: Maulany Eny

Email Address: azizrahimy.edu@gmail.com (Jl. Ir. M. Putuhena, Kec. Teluk Ambon, Kota Ambon, Maluku)

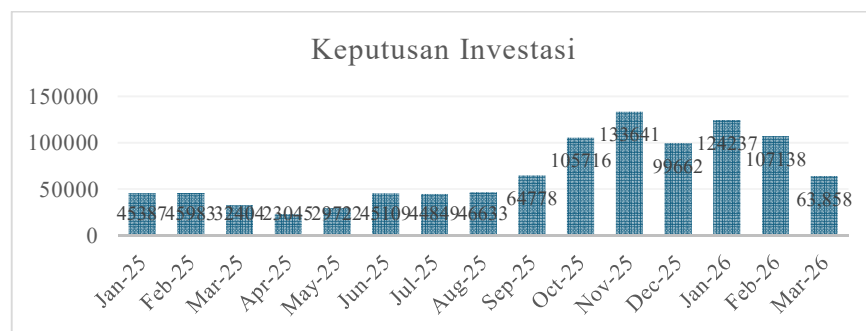
Received 30 December 2025, Accepted 10 January 2026, Published 20 January 2026

PENDAHULUAN

Fenomena kesenjangan antara akses dan pemahaman ini sangat terlihat jelas di Indonesia, sebagaimana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah merilis Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2025. Survei tersebut mengungkapkan bahwa tingkat inklusi keuangan Indonesia mencapai

80,51%, memiliki arti mayoritas penduduk telah dapat mengakses berbagai produk dan layanan keuangan seperti perbankan, pembiayaan, asuransi, serta instrumen investasi seperti saham dan reksa dana (OJK, 2025). Namun di sisi yang sama, tingkat literasi keuangan pada periode tersebut hanya mencapai 66,46 %, sehingga terdapat selisih sekitar 14 poin persentase antara kemampuan mengakses dan pemahaman akan produk keuangan. Kondisi ini menggambarkan fenomena akses berlebih tanpa diikuti pengetahuan yang memadai (Lusardi & Mitchell, 2014). Artinya, masyarakat Indonesia cenderung lebih dulu menggunakan produk keuangan sebelum benar-benar memahami risiko dan mekanisme yang terkait di dalamnya. Akibatnya, pilihan investasi yang diambil sering kali tidak didasarkan pada analisis fundamental atau pertimbangan rasional, melainkan pada dorongan sesaat atau informasi yang tidak terverifikasi.

Konsekuensi dari kesenjangan literasi-inklusi ini semakin terasa ketika dihubungkan dengan komposisi investor di pasar modal Indonesia, di mana Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mengungkapkan bahwa pada akhir tahun 2025, jumlah pemegang Kartu Single Identity Investor telah mencapai 20,34 juta (KSEI, 2025). Dari jumlah tersebut, 54,24% atau lebih dari 10 juta investor merupakan kelompok usia < 30 tahun, yang menunjukkan bahwa mereka memiliki peranan penting dalam peningkatan keikutsertaan di pasar saham lokal. Kemudahan bertransaksi melalui aplikasi trading digital seperti Stockbit, IPOT, dan Ajaib menjadi salah satu pemicu utama lonjakan partisipasi kaum muda. Namun sayangnya, peningkatan jumlah investor muda ini tidak diiringi oleh peningkatan literasi keuangan yang setara, di mana sebagian besar dari mereka tidak terbiasa membaca laporan keuangan emiten sebelum membeli saham. Sebaliknya, mereka cenderung mengandalkan rekomendasi dari influencer investasi di media sosial atau diskusi daring (Manurung, 2025).



Gambar 1. Keputusan Investasi di Maluku

Berdasarkan Gambar 1. menunjukkan keputusan investasi di Maluku periode Januari 2025–Maret 2026, terlihat adanya fluktuasi yang menunjukkan perubahan perilaku investor dalam merespons kondisi pasar terlihat dari pola volume transaksi jual beli saham oleh investor. Penurunan keputusan investasi pada Maret hingga Mei 2025 diduga dipengaruhi oleh meningkatnya ketidakpastian pasar akibat koreksi tajam IHSG yang menyebabkan investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, mulai September hingga November 2025 terjadi peningkatan yang sangat signifikan, seiring dengan bertambahnya jumlah investor pasar modal Indonesia yang mencapai

lebih dari 19 juta SID dan meningkatnya optimisme terhadap prospek pasar modal. Kondisi tersebut dapat mencerminkan adanya kecenderungan herding behavior, yaitu perilaku investor yang mengikuti keputusan investasi mayoritas investor ketika pasar menunjukkan tren positif. Menurut Bikhchandani dan Sharma (2000), herding terjadi ketika investor mengabaikan informasi pribadi dan lebih memilih mengikuti tindakan investor lain yang dianggap memiliki informasi yang lebih baik. Setelah mencapai puncak pada November 2025, keputusan investasi mengalami penurunan pada Desember 2025 dan Februari 2026 kemudian di Maret 2026 penurunan yang cukup signifikan menjadi sebesar 63.858. Penurunan tersebut menunjukkan adanya perubahan sikap investor dari yang sebelumnya optimis menjadi lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi yang mengindikasikan meningkatnya kehati-hatian investor serta kecenderungan melakukan evaluasi ulang terhadap risiko investasi. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis seperti persepsi risiko, kecenderungan mengikuti mayoritas investor, serta sentimen pasar yang berkembang. Wulandari dan Iramani (2014) menemukan bahwa pengalaman dan kekhawatiran terhadap potensi kerugian turut memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

Dalam perspektif behavioral finance, dua bias yang umum pada investor muda adalah regret aversion dan herding behavior. Pompian (2006) mengelompokkan bias menjadi bias kognitif dan emosional, di mana regret aversion muncul akibat penyesalan atas kerugian masa lalu sehingga investor cenderung menghindari kesalahan yang sama (Yohnson, 2008). Akibatnya, investor menjadi terlalu berhati-hati hingga menunda atau membatalkan keputusan yang berpotensi menguntungkan. Sementara itu, herding behavior terjadi ketika investor mengikuti keputusan kelompok karena kurang percaya pada analisis sendiri (Ahmad & Wu, 2002). Nugroho dan Suryanto (2019) menunjukkan bahwa perilaku ini berpengaruh signifikan di pasar saham Indonesia sehingga keputusan investasi sering tidak didasarkan pada informasi fundamental.

Faktor yang diduga memoderasi pengaruh kedua bias tersebut adalah perilaku keuangan (financial behavior), yaitu cara individu mengelola anggaran, tabungan, utang, dan investasi (Robb & Woodyard, 2011). Perilaku keuangan yang baik mendorong keputusan investasi yang lebih rasional dan mengurangi pengaruh penyesalan maupun tekanan sosial, sedangkan perilaku yang buruk membuat investor lebih rentan terhadap kedua bias tersebut. Oleh karena itu, perilaku keuangan diposisikan sebagai variabel moderasi, yang sekaligus menjadi kebaruan penelitian ini karena penelitian sebelumnya umumnya hanya menguji pengaruh langsung bias terhadap keputusan investasi.

Fenomena ini relevan dikaji pada Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM), sebagai wadah edukasi investasi mahasiswa. Di daerah dengan akses edukasi pasar modal yang terbatas, KSPM menjadi sumber utama pembelajaran melalui diskusi, seminar, dan praktik investasi. Interaksi intensif antaranggota berpotensi memicu herding behavior karena kecenderungan mengikuti mayoritas atau senior (Hwang & Salmon, 2004), sekaligus memperkuat regret aversion karena kesalahan investasi

menjadi perhatian bersama. Kondisi tersebut menjadikan KSPM konteks yang tepat untuk menguji hubungan bias perilaku, perilaku keuangan, dan keputusan investasi.

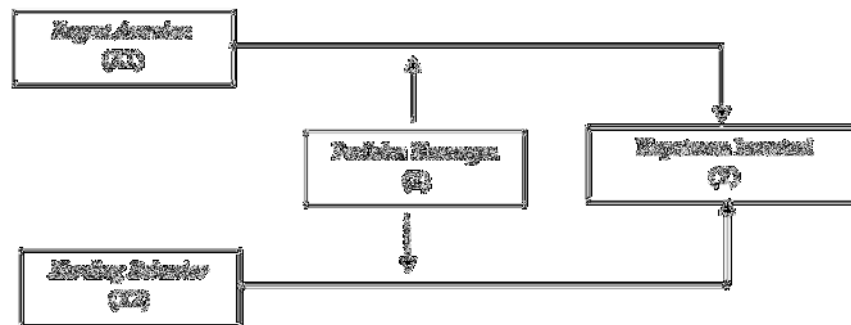
Berdasarkan kondisi di atas, Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di Maluku sebagai objek penelitian yang sesuai karena beberapa alasan. Pertama, anggota KSPM Maluku merupakan investor muda yang secara sadar memilih untuk bergabung dalam wadah edukasi, sehingga mereka memiliki tingkat keterpaparan terhadap materi investasi akan lebih baik dibandingkan investor muda non-komunitas. Kedua, interaksi intensif antaranggota KSPM melalui grup diskusi, sesi berbagi rekomendasi, dan kegiatan bersama menciptakan tekanan kelompok yang dapat memicu herding behavior, sekaligus memperkuat rasa takut menyesal (regret aversion) ketika salah satu keputusan terbukti merugikan (Hwang & Salmon, 2004). Ketiga, meskipun berada dalam komunitas yang sama, setiap anggota memiliki perilaku keuangan individu yang berbeda, ada yang sangat disiplin dalam mencatat setiap transaksi dan melakukan diversifikasi, ada pula yang impulsif dan tidak memiliki perencanaan keuangan yang jelas sehingga variasi ini memungkinkan pengujian peran moderasi perilaku keuangan secara efektif. Keempat, belum ada penelitian sebelumnya yang secara khusus meneliti investor muda dalam KSPM di Maluku dengan menguji pengaruh regret aversion dan herding behavior terhadap keputusan investasi serta peran moderasi perilaku keuangan. Kelima, konteks Maluku sebagai wilayah Indonesia timur yang sering luput dari kajian akademis memberikan nilai kebaruan tersendiri, karena karakteristik sosial-ekonomi dan budaya investasi di daerah ini sangat mungkin berbeda dengan di Pulau Jawa.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari studi yang dilakukan oleh Putri, Ristati, Husaini, dan Wardhiah (2024) dengan judul "Pengaruh Herding Behaviour, Regret Aversion Bias, Overconfidence dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Milenial (Studi Kasus pada PT Phintraco Sekuritas Pojok Bursa FEB UNIMAL)", namun terdapat beberapa perbedaan fundamental yang menjadi alasan mengapa penelitian ini tidak menguji variabel overconfidence dan risk tolerance, serta mengapa objek difokuskan pada KSPM Maluku. Pertama, variabel overconfidence bias yang mengacu pada kecenderungan seseorang untuk melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, atau ketepatan prediksinya sengaja tidak dimasukkan dalam penelitian ini karena karakteristik investor muda di Maluku yang tingkat literasi keuangannya masih rendah cenderung tidak menunjukkan overconfidence yang tinggi. Sebaliknya, investor dengan pengetahuan terbatas justru sering merasa tidak yakin dan ragu-ragu, sehingga mereka lebih rentan terhadap regret aversion (takut menyesal karena takut salah) dan herding behavior (mengikuti orang lain sebagai jaminan sosial atau social proof), sementara overconfidence lebih umum ditemukan pada investor yang sudah berpengalaman atau memiliki tingkat literasi yang tinggi (Putri et al., 2024). Kemudian variabel risk tolerance (toleransi risiko) juga dikeluarkan karena dalam penelitian ini, toleransi risiko lebih tepat diposisikan sebagai karakteristik individual yang sudah tercermin dalam perilaku keuangan, bukan sebagai variabel independen terpisah. Serta penelitian asli oleh Putri et al. (2024) menggunakan sampel generasi milenial di Pojok Bursa FEB UNIMAL (Universitas

Malikussaleh) yang berlokasi di Aceh, sementara penelitian ini secara spesifik mengambil objek investor muda yang tergabung dalam KSPM di Maluku, yang belum pernah diteliti sebelumnya, sehingga hasilnya akan memberikan kontribusi pada pemahaman tentang bagaimana bias perilaku bekerja dalam konteks komunitas edukasi di wilayah timur Indonesia.

Dengan demikian, penelitian ini menawarkan beberapa kebaruan (novelty) yang membedakannya dari studi-studi sebelumnya, terutama dari Putri, Ristati, Husaini, & Wardhiah (2024). Kebaruan pertama adalah pengeluaran variabel overconfidence dan risk tolerance yang disertai dengan justifikasi teoritis bahwa dalam konteks investor muda dengan literasi rendah di Maluku. Kebaruan kedua adalah penambahan variabel perilaku keuangan sebagai variabel moderasi, yang selama ini jarang diuji dalam model hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi, padahal secara konseptual perilaku keuangan dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh bias tersebut (Robb & Woodyard, 2011). Kebaruan ketiga adalah lokasi penelitian di Maluku sehingga hasilnya dapat memperkaya literatur tentang perilaku investor di Indonesia timur. Kebaruan keempat adalah populasi penelitian yang spesifik, yaitu investor muda dalam KSPM di Maluku, yang memiliki karakteristik unik sebagai individu yang teredukasi melalui komunitas tetapi tetap hidup dalam lingkungan dengan akses informasi dan literasi yang terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini tidak sekadar mereplikasi, tetapi juga memperluas cakupan dan kedalaman analisis dari penelitian sebelumnya.

METODE



Gambar 2. Model Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh regret aversion dan herding behavior terhadap keputusan investasi dengan perilaku keuangan sebagai variabel moderasi pada investor muda anggota Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di Maluku. Penelitian bersifat kausal dengan menguji hubungan sebab-akibat antarvariabel berdasarkan data numerik.

Populasi penelitian berjumlah 81 anggota KSPM di Provinsi Maluku, terdiri atas 61 anggota KSPM Universitas Pattimura dan 20 anggota KSPM IAIN Ambon. Berdasarkan kriteria inklusi, yaitu anggota KSPM aktif dan pernah berinvestasi, diperoleh sampel sebanyak 63 responden.

Data dikumpulkan melalui kajian literatur dan kuesioner daring. Kajian literatur digunakan sebagai dasar teori dan penyusunan instrumen, sedangkan kuesioner menggunakan skala Likert 4 poin

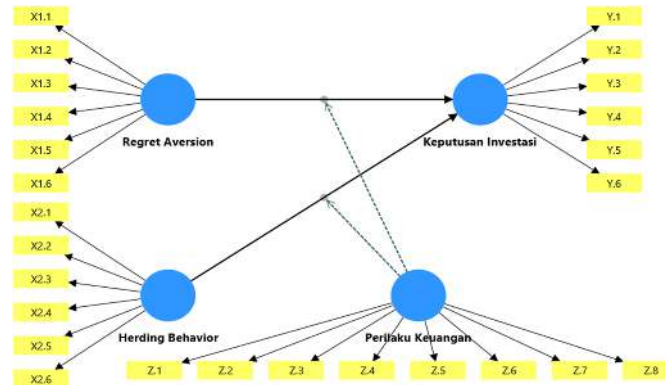
untuk mendorong responden menentukan pilihan secara tegas sesuai karakteristik keputusan investasi (Allen & Seaman, 2007). Data kemudian diolah menggunakan SmartPLS 4.1.1.6.

Analisis data dilakukan dengan metode SEM-PLS yang meliputi outer model (uji convergent validity, discriminant validity, composite reliability, dan Cronbach's alpha) serta inner model (R-Square dan uji hipotesis).

HASIL DAN DISKUSI

Hasil Penelitian

Teknik pengolahan data dengan Partial Least Square (PLS) membutuhkan 2 tahap untuk menilai Fit Model dari sebuah model penelitian, pada bagian ini akan disajikan hasil analisis verifikatif mengenai adanya pengaruh Regret Aversion dan Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi dengan Perilaku Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Investor Muda yang Tergabung dalam Kelompok Studi Pasar Modal di Maluku melalui software SmartPLS 4.1.1.6. Berikut model yang diujikan dalam penelitian ini:

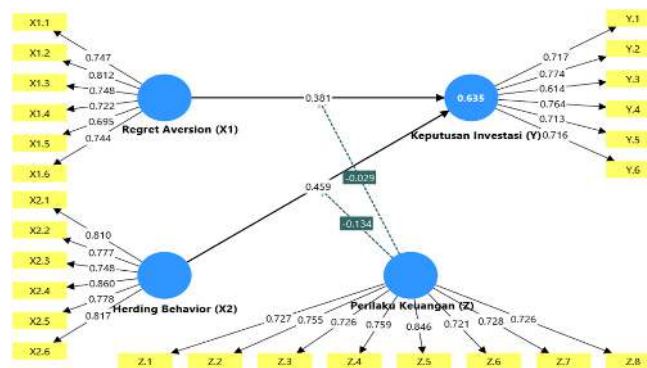


Gambar 3. Model PLS

Pengujian Outer Model

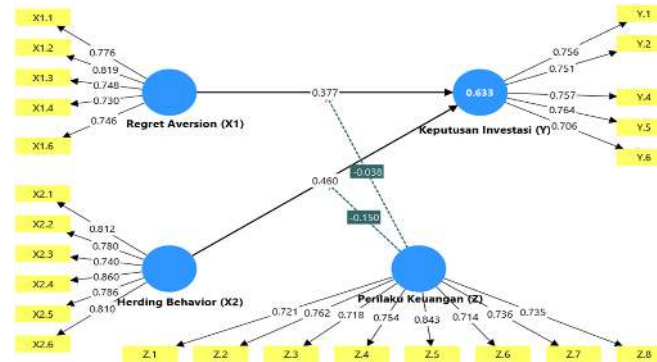
Uji Validitas

Pengujian validitas konvergen dapat dilakukan dengan melihat loading faktor atau outer loadingnya. Pengukuran dapat dikategorikan memiliki validitas konvergen dengan nilai outer loading $> 0,70$



Gambar 4. Outer Loading

Berdasarkan hasil uji convergent validity, terdapat beberapa indikator yang tidak memenuhi ambang batas minimum sebesar 0,70 yaitu X1.5 (0,695) dari variabel regret aversion dan Y.3 (0,614) dari variabel keputusan investasi. Sehingga harus dieliminasi. Setelah dieliminasi berikut merupakan hasil outer loading yang memenuhi ambang batas $> 0,7$



Gambar 5. Outer loading setelah dieliminasi

Pada model pengukuran validitas konvergen juga dilihat dari nilai AVE, Nilai AVE menggambarkan besar atau kecilnya keragaman dari variabel atau indikator yang terdapat pada konstruk. Berikut merupakan tabel dari nilai AVE setelah dieliminasi outer loading yang tidak memenuhi ambang batas.

Tabel 1. Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average variance extracted (AVE)	Keterangan
Regret Aversion (X1)	0,585	Valid
Herding Behavior (X2)	0,638	Valid
Keputusan Investasi (Y)	0,558	Valid
Perilaku Keuangan (Z)	0,561	Valid

Sumber : Data primer diolah, 2026

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai AVE seluruh variabel telah memenuhi rule of thumb yang disyaratkan ($AVE > 0,5$). Hal ini dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki tingkat validitas yang baik. Dengan demikian, setiap variabel dalam penelitian ini dapat dinyatakan telah memenuhi kriteria uji Convergent Validity. Nilai AVE pada seluruh variabel berada di atas 0,50 yaitu regret aversion sebesar 0,585, herding behavior sebesar 0,638, keputusan investasi sebesar 0,558, dan perilaku keuangan sebesar 0,561. Hasil tersebut menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah memenuhi validitas konvergen dan mampu menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya.

Tabel 2. Cross Loading

	Regret Aversion (X1)	Herding Behavior (X2)	Perilaku Keuangan (Z)	Keputusan Investasi (Y)
X1.1	0,776	-0,054	0,054	0,296
X1.2	0,819	0,132	0,008	0,447
X1.3	0,748	-0,004	0,024	0,287
X1.4	0,730	-0,049	0,190	0,325
X1.6	0,746	0,006	0,105	0,308
X2.1	0,105	0,812	-0,055	0,507
X2.2	-0,074	0,780	-0,035	0,425
X2.3	-0,116	0,740	-0,149	0,318
X2.4	0,073	0,860	-0,079	0,393

X2.5	0,018	0,786	0,022	0,409
X2.6	0,053	0,810	0,052	0,390
Z.1	0,143	-0,107	0,721	0,186
Z.2	-0,039	0,067	0,762	0,300
Z.3	0,028	-0,150	0,718	0,215
Z.4	0,181	-0,038	0,754	0,366
Z.5	-0,145	-0,100	0,843	0,174
Z.6	0,151	-0,028	0,714	0,324
Z.7	0,066	-0,067	0,736	0,281
Z.8	0,071	0,029	0,735	0,419
Y.1	0,282	0,379	0,269	0,756
Y.2	0,310	0,335	0,314	0,751
Y.4	0,319	0,441	0,316	0,757
Y.5	0,307	0,451	0,411	0,764
Y.6	0,457	0,311	0,205	0,706

Sumber : Data primer diolah, 2026

Berdasarkan hasil cross loading pada tabel 4.8 seluruh indikator memiliki nilai loading tertinggi pada variabel yang diukurnya masing-masing. Sebagai contoh, indikator X1.2 memiliki nilai loading sebesar 0,819 pada variabel regret aversion yang lebih tinggi dibandingkan loading terhadap variabel lain. Demikian pula indikator X2.4 memiliki loading sebesar 0,860 pada variabel herding behavior, serta indikator Z.5 sebesar 0,843 pada variabel perilaku keuangan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa setiap indikator mampu membedakan konstruksya dengan konstruk lainnya secara baik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria discriminant validity.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dalam PLS-SEM menggunakan Composite reliability (CR) dan Cronbach's alpha.

Tabel 3. Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

Variabel	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_c)	Keterangan
Regret Aversion (X1)	0,824	0,875	Reliabel
Herding Behavior (X2)	0,887	0,914	Reliabel
Keputusan Investasi (Y)	0,802	0,863	Reliabel
Perilaku Keuangan (Z)	0,890	0,911	Reliabel

Sumber: Data primer diolah, 2026

Tabel 3, menunjukan nilai cronbach's alpha dan composite reliability seluruh variabel diatas 0,70. Dengan demikian, seluruh konstruk dalam penelitian ini dinyatakan reliabel dan mampu memberikan pengukuran hasil pengukuran yang konsisten.

Pengujian Inner Model

Uji R-Square (R²)

Tabel 4 R-Square

Variabel Dependen	R-square
Keputusan Investasi (Y)	0,633

Sumber: Data primer diolah, 2026

Tabel 4 menunjukan nilai R-square untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,633 sehingga model ini dikatakan moderate. Hal ini menunjukkan bahwa regret aversion, herding behavior, dan

perilaku keuangan mampu menjelaskan keputusan investasi sebesar 63,3%, sedangkan sisanya dipengaruhi variabel lain di luar penelitian

Pengujian Hipotesis

Setelah model struktural dievaluasi, langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan prosedur bootstrapping (resampling sebanyak 5.000 kali) untuk menghasilkan nilai path coefficient (original sample), t-statistics, dan p-value. Hipotesis dinyatakan diterima jika nilai t-statistik $> 1,96$ (untuk taraf signifikansi 5%) atau p-value $< 0,05$, serta nilai path coefficient searah dengan hipotesis. Pengaruh langsung antara variabel independen (Regret Aversion dan Herding Behavior) terhadap variabel dependen (Keputusan Investasi) diuji terlebih dahulu. Hasil pengujian hipotesis untuk pengaruh langsung disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Bootstrapping

Variabel	Original sample	T statistics	P values	Ket
Regret Aversion (X1) -> Keputusan Investasi (Y)	0,377	3,922	0,000	Hipotesis diterima
Herding Behavior (X2) -> Keputusan Investasi (Y)	0,460	5,022	0,000	Hipotesis diterima
Perilaku Keuangan (Z) x Regret Aversion (X1) -> Keputusan Investasi (Y)	-0,038	0,434	0,332	Hipotesis ditolak
Perilaku Keuangan (Z) x Herding Behavior (X2) -> Keputusan Investasi (Y)	-0,150	1,545	0,061	Hipotesis ditolak

Tabel 5 tentang hasil bootstrapping menunjukkan hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,377 dan T-statistic 3,922 yang mana nilai ini lebih besar dari 1,96 serta nilai P-value 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa Regret Aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Pengujian hipotesis kedua, menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,460 dan T-statistic 5,022 yang mana nilai ini lebih besar dari 1,96 serta nilai P-value 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa Herding Behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

Pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa nilai koefisien jalur sebesar -0,038 dan T-statistic 0,434 yang mana nilai ini lebih kecil dari 1,96 serta nilai P-value 0,332 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa perilaku keuangan tidak memoderasi regret aversion terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Pengujian hipotesis keempat, menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,150 dan T-statistic 0,097 yang mana nilai ini lebih kecil dari 1,96 serta nilai P-value 0,061 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti bahwa perilaku keuangan tidak memoderasi herding behavior terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Regret Aversion Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa regret aversion berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi diterima. Hal ini dibuktikan oleh koefisien jalur 0,377, nilai t-statistic 3,922 ($>1,96$), dan p-value 0,000 ($<0,05$). Artinya, semakin tinggi regret aversion pada investor muda anggota KSPM Maluku, semakin baik kualitas keputusan investasi yang diambil.

Temuan ini sejalan dengan behavioral finance theory dan prospect theory Kahneman dan Tversky (1979), yang menjelaskan bahwa investor cenderung menghindari kerugian (loss aversion) sehingga muncul regret aversion, yaitu kecenderungan menghindari keputusan yang berpotensi menimbulkan penyesalan (Bell, 1982; Kinerson & Bailey, 2005). Dalam investasi, kondisi ini mendorong investor lebih berhati-hati, selektif, melakukan analisis yang lebih mendalam, mencari informasi yang lengkap, dan mempertimbangkan risiko sebelum mengambil keputusan, sehingga meningkatkan kualitas keputusan investasi.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Sari, Mardi, dan Fauzi (2024), Suciwati, Marwa, dan Susanti (2024), serta Addinpujoartanto dan Darmawan (2020), yang sama-sama menemukan bahwa regret aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Dengan demikian, regret aversion berperan sebagai mekanisme adaptif yang meningkatkan kualitas keputusan investasi.

Pengaruh Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa herding behavior berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi diterima. Hal ini dibuktikan oleh koefisien jalur 0,460, nilai t-statistic 5,022 ($>1,96$), dan p-value 0,000 ($<0,05$). Artinya, semakin tinggi kecenderungan investor muda anggota KSPM Maluku mengikuti perilaku kerumunan, semakin tinggi pula frekuensi keputusan investasi yang mereka ambil.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rachmadiani (2025) pada Generasi Z di DKI Jakarta dan Raihan dan Priatama (2025) pada mahasiswa di Purwokerto yang sama-sama menemukan pengaruh positif signifikan herding behavior terhadap keputusan investasi. Dalam konteks Maluku, lonjakan volume transaksi dari 64.778 pada September 2025 menjadi 133.641 pada November 2025 mencerminkan kuatnya perilaku herding. Investor muda cenderung membeli karena takut kehilangan momentum (fear of missing out) dan menjual saat melihat investor lain menjual. Dengan demikian, herding behavior menjadi determinan penting keputusan investasi, terutama pada komunitas investor muda seperti KSPM Maluku.

Perilaku Keuangan Memoderasi Regret Aversion Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa perilaku keuangan memoderasi pengaruh regret aversion terhadap keputusan investasi ditolak. Hal ini dibuktikan oleh koefisien interaksi -0,038, nilai t-statistic 0,434 ($<1,96$), dan p-value 0,332 ($>0,05$). Dengan demikian, perilaku keuangan tidak memoderasi pengaruh regret aversion terhadap keputusan investasi investor muda anggota KSPM Maluku.

Hasil ini didukung oleh karakteristik responden, di mana 68% merupakan investor pemula (2024–2026). Pada tahap awal investasi, pengalaman emosional masih lebih dominan, sedangkan kebiasaan mengelola keuangan secara terencana belum terbentuk optimal maupun terintegrasi dalam pengambilan keputusan investasi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Purnomo, Murhadi, dan Wijaya (2025) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak menjadi moderator signifikan antara berbagai bias keuangan dan keputusan investasi. Hasil serupa juga ditemukan oleh Sari, Mardi, dan Fauzi (2024), yang menyatakan bahwa literasi keuangan tidak memperlemah hubungan antara regret aversion dan keputusan investasi pada Generasi Z.

Perilaku Keuangan Memoderasi Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi

Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa perilaku keuangan memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien interaksi -0,150, nilai t-statistic 1,545 ($<1,96$), dan p-value 0,061 ($>0,05$). Meskipun p-value mendekati batas signifikansi, pada taraf kepercayaan 95% hipotesis tetap tidak didukung.

Tidak signifikannya moderasi dipengaruhi oleh paparan edukasi yang merata di komunitas KSPM sehingga perilaku keuangan responden relatif homogen (didominasi jawaban "Setuju" dan "Sangat Setuju"). Kondisi ini menimbulkan ceiling effect atau restriction of range, yaitu variasi data yang sempit sehingga efek moderasi sulit terdeteksi. Hair et al. (2019) menjelaskan bahwa analisis moderasi PLS-SEM memerlukan variasi yang memadai pada variabel moderator agar efek moderasi dapat muncul.

Selain itu, perilaku keuangan investor muda masih dalam tahap pembentukan. Meskipun mencakup kebiasaan merencanakan anggaran, mencatat pengeluaran, dan mengevaluasi investasi, kebiasaan tersebut belum cukup kuat untuk menahan keputusan impulsif akibat tekanan teman, senior, atau tren pasar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Raihan dan Priatama (2025) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak memoderasi herding behavior, sehingga aspek kognitif dan perilaku belum mampu mengurangi pengaruh tekanan sosial.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan pengaruh regret aversion dan herding behavior terhadap keputusan investasi dengan perilaku keuangan sebagai variabel moderasi pada investor muda anggota Kelompok Studi Pasar Modal di Maluku sebagai berikut: 1) Regret aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (H1 diterima). Semakin tinggi kecenderungan menghindari penyesalan, semakin baik kualitas keputusan investasi. Pada investor muda KSPM, regret aversion mendorong kehati-hatian, disiplin, dan pertimbangan yang matang, sehingga kekhawatiran akan penyesalan menjadi bahan evaluasi, bukan penghambat pengambilan keputusan. 2) Herding behavior berpengaruh

positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (H2 diterima). Semakin tinggi kecenderungan mengikuti teman, senior, atau tren pasar, semakin aktif keputusan investasi yang diambil. Dalam komunitas investor di Maluku, tekanan sosial dan information cascade menjadi faktor dominan, terutama saat pasar berfluktuasi. 3) Perilaku keuangan tidak memoderasi pengaruh regret aversion terhadap keputusan investasi (H3 ditolak). Koefisien interaksi sebesar -0,038 dengan t-statistic 0,434 dan p-value 0,332 ($>0,05$). Regret aversion merupakan bias emosional yang bersifat spontan, sedangkan perilaku keuangan lebih kognitif dan terencana. Selain itu, mayoritas responden (68%) merupakan investor pemula sehingga pengelolaan keuangan yang terencana belum terbentuk optimal. 4) Perilaku keuangan juga tidak memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi (H4 ditolak). Koefisien interaksi sebesar -0,150 dengan t-statistic 1,545 dan p-value 0,061 ($>0,05$). Meskipun mendekati signifikan, hipotesis tetap ditolak karena mayoritas responden (62%) merupakan anggota baru yang cenderung mengikuti senior, serta variasi perilaku keuangan yang rendah akibat edukasi yang relatif merata, sehingga efek moderasi sulit terdeteksi.

REFERENSI

- Addinpujoartanto, Nur Ariefin., dan Surya Darmawan. “Pengaruh Overconfidence, Regret aversion, Loss aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, Vol. 21, No. 2, 2020.
- Ahmad, Z., & Wu, D. (2002). Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 10(5), 557-577.
- Allen, I. E., & Seaman, C. A. (2007). Likert scales and data analyses. *Quality Progress*, 40(7), 64–65.
- Allen, I. E., & Seaman, C. A. (2007). Likert scales and data analyses. *Quality Progress*, 40(7), 64–65.
- Angeline Diva Salsabila, Skripsi: “Pengaruh Herding Bias dan Pengetahuan Investasi Hijau Terhadap Keputusan Investasi Saham Pada Emiten di Bisnis Energi Baru Terbarukan Oleh Investor Generasi Z di DKI Jakarta”, (Jakarta: Politeknik Negeri Jakarta, 2024), Hal. 59
- Antony, A., & Joseph, A. I. (2017). Influence of behavioural factors affecting investment decision—An AHP analysis. *Metamorphosis*, 16(2), 107–114. <https://doi.org/10.1177/0972622517738833>
- BEI. (2026, Januari 30). Pekan terakhir di Januari 2026, investor pasar modal Indonesia lampau angka 21 juta (Siaran Pers No. 009/BEI.SPR/1-2026). Bursa Efek Indonesia.
- Bell, D. E. (1982). Regret in decision making under uncertainty. *Operations Research*, 30(5), 961–981. <https://doi.org/10.1287/opre.30.5.961>
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd behavior in financial markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279–310.
- BPS Maluku. (2025). Pertumbuhan ekonomi Provinsi Maluku triwulan I dan II 2025. Ambon: Badan Pusat Statistik Provinsi Maluku.
- Chomeya, R. (2010). Quality of psychology test between Likert scale 5 and 6 points. *Journal of Social Sciences*, 6(3), 399–403.

- Dew, J., & Xiao, J. J. (2011). The Financial Management Behavior Scale: Development and validation. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), 43–59.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Fitriyani, & Anwar, S. (2022). Pengaruh herding behavior dan overconfidence terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 11(2), 145-158.
- Gazel, S. (2015). Behavioral biases and investment decision making: The role of regret aversion. *International Journal of Economics and Finance*, 7(6), 123–130
- Hair, J.F., Risher, J.J., Sarstedt, M. dan Ringle, C.M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2-24
- Hwang, S., & Salmon, M. (2004). Market stress and herding. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 585-616.
- Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), 43–59.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.
- Kinerson, R. A., & Bailey, W. (2005). Regret aversion and investment decision making. *Journal of Behavioral Finance*, 6(2), 89–98.
- KSEI. (2025). Statistik investor pasar modal Indonesia per Desember 2025. Jakarta: Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- Kurniawan, M. R., Fatahurrazak, & Sari, R. Y. (2024). Pengaruh overconfidence bias, regret aversion, dan herding behavior terhadap keputusan investasi pasar modal pada mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Maritim Universitas Maritim Raja Ali Haji (Skripsi, Universitas Maritim Raja Ali Haji)
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2026). Statistik publik KSEI Januari 2026. Jakarta: Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–
- Mavruk, T. (2022). Herding behavior and financial market instability: Evidence from emerging markets. *International Review of Financial Analysis*, 81, 102078.
- Nadhiratul Sukma, Skripsi: “Pengaruh Persepsi Return dan Persepsi Risiko Pada Keputusan Berinvestasi di Saham Syariah”, (Banda Aceh: Universitas Islam Negeri Ar-Raniry, 2021)S
- Nadler, J. T., Weston, R., & Voyles, E. C. (2015). Stuck in the middle: The use and interpretation of mid-points in items on questionnaires. *The Journal of General Psychology*, 142(2), 71–89 .
- OJK. (2025). Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2025. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2024).
- Pompian, M. M. (2006). Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios

- that account for investor biases. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.
- Pramesti, Anindita Nodia., dan Maria Augustine Graciafernandy. “Pengaruh Literasi Keuangan, Herding Behaviour, dan Karakteristik Demografi terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z di Kota Semarang.” *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, Vol. 17, No. 2, 2024, hlm. 98–112.
- Putri, I. A., & Hudaya, R. (2024). Pengambilan keputusan investasi di kalangan Gen Z berdasarkan literasi keuangan, herding behaviour, dan lingkungan sosial.
- Putri, I. D. R., & Sudiyatno, B. (2023). Pengaruh financial literacy, herding dan regret aversion bias terhadap keputusan investasi generasi milenial.
- Putri, Indah Amelia., dan Robith Hudaya. “Pengambilan Keputusan Investasi di Kalangan Gen Z Berdasarkan Literasi Keuangan, Herding Behaviour, dan Lingkungan Sosial.” *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 2024.
- Putri, L. S., Ristati, Husaini, & Wardhiah. (2024). Pengaruh herding behaviour, regret aversion bias, overconfidence, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi pada generasi milenial (Studi kasus pada PT. Phintraco Sekuritas Pojok Bursa FEB UNIMAL). *Jurnal Visioner & Strategis*, 13(1), 11–18.
- Raafat, R. M., Chater, N., & Frith, C. (2009). Herding in humans. *Trends in Cognitive Sciences*, 13(10), 420–428.
- Raihan, M., & Priatama, A. (2025). Pengaruh herding behavior dan overconfidence terhadap keputusan investasi saham dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi (Studi pada investor mahasiswa beberapa kampus di Purwokerto) [Skripsi, UIN Prof. K. H. Saifuddin Zuhri].
- Robb, C. A., & Woodyard, A. S. (2011). Financial knowledge and best practice behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 22(1), 60-70.
- Safryani, Ulfy., Alfida Aziz., dan Nunuk Triwahyuningtyas. “Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, dan Pendapatan terhadap Keputusan Investasi.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan (JIAKES)*, Vol. 8, No. 3, 2020, hlm. 319–332.
- Salsabila, A. D. (2024). Pengaruh herding bias dan pengetahuan investasi hijau terhadap keputusan investasi saham pada emiten di bisnis energi baru terbarukan oleh investor Generasi Z di DKI Jakarta (Skripsi). Politeknik Negeri Jakarta.
- Sari, R., Mardi, & Fauzi, A. (2024). Overconfidence and regret aversion on gen z investment: Role of financial literacy. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Perkantoran, dan Akuntansi*, 338–350.
- Setiawan, Budi., et al. “Herding behavior in the Indonesian Stock Market.” *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 8, No. 5, 2018.
- Shiller, R. J. (2003). From efficient markets theory to behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 83–104.
- Sugiyono. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2019.
- Sukma. (2021). Pengaruh persepsi return dan persepsi risiko pada keputusan berinvestasi di saham syariah (Skripsi). UIN Ar-Raniry Banda Aceh

- Syahyunan. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press, 2015.
- Thaler, R. H. (1999). Mental accounting matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183–206.
- The Financial Management Behavior Scale: Development and Validation.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1
- Vigo, M., García, J., & Torres, L. (2022). Evaluation of reflective measurement models in PLS-SEM. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 6(1), 45–60.
- Yohnson. (2008). Pengaruh regret aversion bias dan risk tolerance terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 10(2), 102113.