

Interaksi Antara Perilaku Investor dan Tren Pasar Modal

Fhifi Aminarty^{1*} Nur Amina² Aini Indrijawati³ Muhammad Irdam Ferdiansah⁴

¹ Universitas Hasanuddin, Makassar, Indonesia. Email: fhifiaminarty@gmail.com

² Universitas Hasanuddin, Makassar, Indonesia. Email: nur.amina2002@gmail.com

³ Universitas Hasanuddin, Makassar, Indonesia. Email: ainiindrijawati@gmail.com

⁴ Universitas Hasanuddin, Makassar, Indonesia. Email: irdam@fe.unhas.ac.id

RIWAYAT ARTIKEL

Diterima: Juni 04, 2025

Direvisi: Juni 11, 2025

Disetujui: Juni 12, 2025

DOI :

<https://doi.org/10.60079/amfr.v3i3.531>



ABSTRAK

Tujuan: Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi faktor-faktor perilaku yang memengaruhi keputusan investasi di pasar modal, serta menelaah tren metodologis dan kesenjangan penelitian yang masih terbuka dalam studi tentang perilaku investor.

Metode Penelitian: Dengan menggunakan metode Systematic Literature Review (SLR) yang mengacu pada protokol PRISMA 2020, penelitian ini menganalisis 30 artikel ilmiah terindeks Scopus Q1–Q3 yang diterbitkan antara tahun 2016 hingga 2025. Kajian mencakup pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan metode campuran (mixed method) untuk memberikan gambaran yang komprehensif.

Hasil dan Pembahasan: Hasil analisis menunjukkan bahwa herding behavior, disposition effect, cognitive bias, dan sentimen investor merupakan faktor utama yang memengaruhi perilaku investasi. Pendekatan kuantitatif seperti regresi, eksperimen psikologis, dan machine learning lebih banyak digunakan dibandingkan pendekatan kualitatif. Meskipun integrasi antara teknologi dan psikologi keuangan mulai berkembang, masih terdapat kesenjangan dalam konteks lintas budaya, keberlanjutan, dan transformasi digital di pasar negara berkembang.

Implikasi: Penelitian ini menekankan pentingnya pendekatan interdisipliner yang menggabungkan data analitik, teori perilaku, dan konteks kelembagaan untuk merespons kompleksitas pasar modal modern. Temuan ini memberikan dasar untuk strategi kebijakan dan praktik investasi yang lebih adaptif dan berkelanjutan.

Kata Kunci: pasar modal; perlindungan investor; perilaku keuangan; perilaku investor; keputusan investasi.

Pendahuluan

Awal dekade 2000-an menandai titik balik yang signifikan dalam sejarah pasar keuangan global, ditandai dengan runtuhnya gelembung Dot Com yang menyebabkan penurunan tajam harga saham teknologi dan memicu krisis keuangan besar. Peristiwa tersebut mengungkap kelemahan sistem regulasi keuangan dan mendorong reformasi struktural yang diwujudkan dalam pengesahan Undang-Undang Sarbanes-Oxley tahun 2002, yang bertujuan untuk melindungi investor serta memperkuat tata kelola perusahaan (Jain & Rezaee, 2006). Namun demikian, krisis serupa kembali terjadi pada tahun 2007–2008, di mana institusi perbankan besar mengalami kegagalan yang menunjukkan rapuhnya



struktur sistem keuangan global serta keterhubungan antar komponennya (Reinhart & Rogoff, 2016). Dua dekade terakhir telah menyadarkan berbagai pihak bahwa pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh data dan kebijakan ekonomi semata, melainkan juga oleh perilaku pelaku pasar, khususnya investor. Dalam konteks digitalisasi ekonomi saat ini, investasi menjadi semakin mudah diakses melalui teknologi, aplikasi investasi, serta dipengaruhi oleh peran media sosial dan influencer finansial. Fenomena ini memperlihatkan keterlibatan generasi muda secara aktif dalam pasar modal, namun juga menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak sepenuhnya rasional atau berbasis logika, melainkan sarat akan muatan emosional dan persepsi individual. Oleh karena itu, penting untuk memahami perilaku investor sebagai elemen penting dalam dinamika pasar modal kontemporer. Keuangan perilaku (behavioral finance) memberikan kerangka untuk menjelaskan bagaimana bias kognitif, emosi, dan persepsi dapat memengaruhi keputusan investasi secara signifikan (Shefrin & Statman, 1985). Investor ritel, termasuk pensiunan dan pekerja muda, kini memiliki peran signifikan dalam memengaruhi arah pasar melalui keputusan-keputusan yang kerap didorong oleh tren sosial, psikologi massa, dan informasi viral.

Tinjauan sistematis ini meneliti hubungan timbal balik antara perilaku investor dan tren pasar modal. Selama pandemi COVID-19, perilaku investor dicirikan oleh peningkatan bias tradisional seperti terlalu percaya diri (overconfidence) dan perilaku menggiring (herding), dengan respons yang bervariasi di berbagai kawasan dunia (Zhang, 2023). Dalam perspektif keuangan perilaku, bias yang memengaruhi keputusan investasi dapat dikategorikan berdasarkan afeksi atau fakta, serta sebagai heuristik atau bias kognitif (Svoboda, 2022). Variabel-variabel seperti usia, status perkawinan, dan tingkat pendidikan diketahui memiliki pengaruh langsung terhadap perilaku investor (Svoboda, 2022). Namun, hasil studi oleh (Kannadas, 2021) yang meneliti perilaku investor di India justru menunjukkan bahwa faktor pendapatan, pengalaman dalam partisipasi pasar, serta preferensi terhadap risiko dan imbal hasil memiliki pengaruh lebih besar terhadap pengambilan keputusan investasi dibandingkan faktor demografis seperti usia dan jenis kelamin. Selain itu, persepsi risiko juga menjadi variabel penting yang terbagi ke dalam dua aspek utama, yakni kapasitas risiko dan selera risiko, yang bersama-sama memengaruhi cara investor memahami dan bereaksi terhadap informasi yang tersedia di pasar (Svoboda, 2022). Temuan-temuan tersebut tidak hanya berkontribusi dalam ranah akademik, melainkan juga memberikan panduan bagi investor, regulator, dan pembuat kebijakan dalam menghadapi dinamika pasar yang dipengaruhi oleh kondisi krisis global (Zhang, 2023). Studi-studi tersebut memperkaya pemahaman tentang kompleksitas perilaku investor, yang kini semakin relevan dalam konteks digitalisasi dan keterbukaan informasi yang masif.

Meskipun berbagai penelitian telah menjelaskan bagaimana perilaku investor dipengaruhi oleh faktor psikologis, demografis, dan persepsi risiko, masih terdapat kesenjangan dalam menjelaskan secara komprehensif bagaimana perilaku tersebut secara kolektif memengaruhi arah tren pasar modal, terutama dalam konteks digital dan sosial media di era modern. Studi yang berfokus pada hubungan timbal balik antara bias perilaku dan dinamika pasar modal masih terbatas, terutama yang mengintegrasikan dimensi sosial teknologi seperti pengaruh platform digital, aplikasi investasi, serta interaksi sosial dalam membentuk keputusan investasi. Selain itu, keterbatasan generalisasi hasil studi yang terlalu kontekstual terhadap wilayah atau periode tertentu, seperti studi pada masa pandemi COVID-19, menyisakan ruang kosong dalam memahami perilaku investor dalam konteks yang lebih stabil dan berkelanjutan. Di sisi lain, meskipun teori pasar efisien menyatakan bahwa harga saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Malkiel, 1970), berbagai anomali pasar dan munculnya

fenomena seperti abnormal return (Parhizkar *et al.*, 2023) menunjukkan adanya pengaruh kuat dari perilaku manusia yang belum sepenuhnya dijelaskan dalam kerangka teori tradisional. Oleh karena itu, terdapat kebutuhan untuk merumuskan pemahaman baru yang tidak hanya menyentuh aspek individual investor, tetapi juga bagaimana akumulasi perilaku tersebut membentuk tren pasar secara makro.

Penelitian ini menawarkan kebaruan secara terperinci dengan mengadopsi pendekatan Systematic Literature Review (SLR) untuk menginvestigasi secara menyeluruh hubungan timbal balik antara perilaku investor dan tren pasar modal dalam konteks digitalisasi, khususnya di Indonesia. Tidak seperti studi sebelumnya yang umumnya bersifat fragmentaris atau terbatas pada periode krisis tertentu, penelitian ini mengkaji berbagai dimensi perilaku investor—mulai dari aspek psikologis, sosial, hingga teknologi dan bagaimana akumulasi perilaku tersebut memengaruhi dinamika pasar secara kolektif. Pendekatan ini memungkinkan identifikasi pola yang konsisten maupun kontradiktif dalam literatur yang ada, serta mengisi kekosongan dalam pemahaman terhadap pengaruh media sosial, aplikasi investasi, dan partisipasi generasi muda dalam membentuk anomali pasar. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menyusun sintesis akademik yang tidak hanya memperkaya kajian teoritis tentang perilaku investor, tetapi juga memberikan panduan praktis bagi regulator, perusahaan, dan pelaku pasar dalam mengembangkan strategi yang adaptif dan berbasis perilaku guna menghadapi dinamika pasar modal modern.

Tinjauan Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Pasar Modal (Capital Market)

Pasar modal (capital market) merupakan suatu sistem keuangan yang berfungsi sebagai sarana distribusi dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (emiten), melalui perdagangan berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan reksa dana (Ruan *et al.*, 2025). Dalam sistem ini, perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menghimpun dana guna membiayai aktivitas operasional maupun ekspansi bisnis secara berkelanjutan. Dengan kata lain, pasar modal tidak hanya berperan sebagai instrumen pembiayaan jangka panjang, tetapi juga sebagai indikator utama dalam menilai kepercayaan publik terhadap prospek ekonomi suatu perusahaan maupun negara (Ahmad, 2023). Instrumen pasar modal seperti saham mencerminkan kepemilikan dan partisipasi investor terhadap perusahaan, sedangkan obligasi menunjukkan hubungan utang-piutang yang memberi kepastian pengembalian dan imbal hasil. Reksa dana, sebagai bentuk investasi kolektif, turut menyediakan akses investasi yang terdiversifikasi bagi investor ritel yang ingin meminimalkan risiko. Melalui mekanisme ini, pasar modal memungkinkan alokasi modal yang lebih efisien dan transparan dalam perekonomian. Tak hanya dari sisi penawaran dana oleh emiten, pasar modal juga menjadi wahana penting bagi investor dalam menempatkan dananya untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dengan memperhatikan prinsip keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Seperti dijelaskan oleh (Svoboda, 2022), investor harus mampu mengelola risiko dan memahami implikasi dari setiap keputusan investasinya agar tidak terjebak pada ekspektasi keuntungan yang tidak realistis.

Aktivitas investasi di pasar modal menuntut pemahaman mendalam tentang dinamika risk-return trade-off, di mana semakin tinggi potensi keuntungan, maka semakin tinggi pula risiko yang harus ditanggung oleh investor (Svoboda, 2022). Oleh karena itu, sebelum melakukan keputusan

investasi, investor perlu melakukan analisis yang cermat terhadap kondisi pasar, fundamental perusahaan, serta fluktuasi ekonomi global. Dalam praktiknya, investor seringkali terpengaruh oleh perilaku herd atau mengikuti arus mayoritas pasar, yang dapat menyebabkan volatilitas harga dan distorsi nilai wajar suatu aset (Wanidwaranan & Padungsaksawasdi, 2022). Fenomena ini menunjukkan pentingnya literasi keuangan dan pemahaman psikologi investasi agar investor tidak mudah terpengaruh oleh tekanan pasar. Di sisi lain, efisiensi pasar menjadi isu krusial dalam diskursus akademik tentang pasar modal. Menurut (Narayan *et al.*, 2016), pengujian efisiensi pasar melalui model GARCH menunjukkan bahwa harga saham tidak selalu mencerminkan informasi yang tersedia secara sempurna, terutama dalam pasar yang sedang berkembang. Hal ini membuka ruang bagi investor yang mampu memanfaatkan ketidaksempurnaan informasi untuk memperoleh abnormal return. Dalam konteks ini, Ruan *et al.*, (2025) menekankan bahwa akses terhadap pasar modal menjadi kunci bagi perusahaan untuk memperkuat struktur keuangan dan memperluas pangsa pasar, terutama melalui penerbitan saham dan obligasi sebagai alternatif pembiayaan non-bank.

Perilaku Keuangan (Financial Behavior)

Perilaku keuangan (financial behavior) merupakan suatu bentuk perilaku yang berkaitan dengan aplikasi dan pengelolaan keuangan dalam kehidupan sehari-hari. Ricciardi, (2000) dan Ruan *et al.*, (2025) menyatakan bahwa financial behavior adalah suatu disiplin ilmu yang multidisipliner, di mana terdapat interaksi dari berbagai cabang ilmu seperti psikologi, ekonomi, dan sosiologi, yang secara berkelanjutan saling berintegrasi dalam memahami cara individu membuat keputusan keuangan. Artinya, pendekatan terhadap perilaku keuangan tidak dapat dilakukan secara terpisah atau terisolasi, melainkan harus dilihat sebagai suatu kesatuan yang kompleks dan dinamis (Rosiana *et al.*, 2025). Di era modern ini, isu terkait financial behavior semakin banyak dibahas karena tingginya frekuensi masalah keuangan yang dialami oleh individu, bahkan mereka yang memiliki pendapatan yang cukup. Salah satu penyebab utamanya adalah kecenderungan berpikir jangka pendek dan praktik konsumtif yang impulsif, seperti belanja tanpa perencanaan dan pengeluaran tidak terkendali, yang berujung pada kesulitan finansial. Oleh karena itu, pemahaman mengenai perilaku keuangan menjadi penting agar individu mampu mengelola keuangan dengan lebih bijak dan bertanggung jawab. Financial behavior juga mencakup kemampuan individu dalam mengelola seluruh siklus keuangan secara menyeluruh, mulai dari perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian, hingga penyimpanan dana yang dimiliki.

Perilaku manajemen keuangan dapat didefinisikan sebagai proses pengambilan keputusan keuangan yang harmonis, yang melibatkan penyesuaian antara motif individu dengan tujuan keuangan yang ingin dicapai, baik secara personal maupun dalam konteks organisasi. Efektivitas dalam manajemen dana menjadi aspek penting dalam perilaku keuangan yang sehat, karena arus dana perlu diarahkan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan agar tujuan keuangan dapat tercapai secara optimal. Manuel *et al.*, (2025) menjelaskan bahwa indikator dalam variabel perilaku keuangan meliputi berbagai aspek penting seperti jenis-jenis perencanaan dan anggaran keuangan yang dimiliki, teknik penyusunan perencanaan keuangan, kegiatan menabung, investasi, pengelolaan kredit atau utang, asuransi, dana pensiun, pengeluaran tidak terduga, serta monitoring dan evaluasi pengelolaan keuangan. Sementara itu, (Nababan, 2012; Liu *et al.*, 2025) merinci indikator perilaku keuangan ke dalam beberapa tindakan nyata, yaitu membayar tagihan tepat waktu, membuat anggaran belanja dan pengeluaran, mencatat pengeluaran secara rutin baik harian maupun bulanan, menyediakan dana

darurat, menabung secara periodik, serta membandingkan harga barang di berbagai tempat sebelum melakukan pembelian. Semua indikator ini mencerminkan tingkat literasi keuangan seseorang dan kemampuannya dalam mengontrol serta merencanakan keuangan secara bertanggung jawab.

Investor Protection

Perlindungan investor (Investor Protection) merujuk pada seperangkat mekanisme hukum, regulasi, dan kelembagaan yang dirancang untuk melindungi hak-hak investor dari tindakan oportunistik oleh manajer perusahaan, pemegang saham mayoritas, atau pelaku pasar lainnya yang dapat merugikan kepentingan investor. Mekanisme ini mencakup jaminan keterbukaan informasi, perlakuan yang adil dalam kepemilikan saham, perlindungan terhadap insider trading, dan sistem hukum yang memungkinkan penegakan hak-hak investor secara efektif. Lye & Hooy, (2021) menjelaskan bahwa perlindungan investor yang kuat dapat mengurangi prevalensi perdagangan berbasis informasi pribadi yang merugikan investor kecil, terutama melalui penguatan regulasi sekuritas dan tata kelola perusahaan. Dalam konteks pasar keuangan yang semakin kompleks, investor membutuhkan sistem yang menjamin keadilan, transparansi, dan akuntabilitas dalam pengambilan keputusan korporat. Perlindungan ini tidak hanya penting dalam menciptakan iklim investasi yang sehat, tetapi juga mendukung kepercayaan jangka panjang terhadap pasar modal itu sendiri. Selain itu, (Huang *et al.*, 2020) menambahkan bahwa keberadaan perlindungan investor yang memadai dapat memperkuat hubungan antara likuiditas saham dan nilai perusahaan, terutama di pasar yang memiliki kerangka hukum yang berkembang. Dalam lingkungan pasar yang terlindungi, investor merasa lebih aman dalam bertransaksi karena adanya jaminan bahwa hak-hak mereka tidak akan diabaikan oleh kekuatan dominan dalam struktur korporasi.

Peran perlindungan investor semakin krusial dalam menghadapi dinamika global seperti integrasi pasar dan ketidakpastian kebijakan ekonomi. (Boamah, 2021) mengungkapkan bahwa regulasi perlindungan investor yang efektif mampu mengurangi inefisiensi informasi yang seringkali ditemukan di pasar negara berkembang. Inefisiensi informasi ini dapat menyebabkan investor membuat keputusan berdasarkan informasi yang tidak lengkap atau asimetris, sehingga menimbulkan risiko yang lebih tinggi terhadap investasi mereka. Ketika perlindungan investor diimplementasikan secara konsisten, difusi informasi menjadi lebih cepat dan akurat, memungkinkan pasar berfungsi lebih efisien. Selain itu, studi oleh (Yildiz *et al.*, 2025) menemukan bahwa tingkat perlindungan investor suatu negara secara signifikan memengaruhi respons investasi terhadap ketidakpastian kebijakan ekonomi. Di negara dengan perlindungan investor yang kuat, dampak negatif dari ketidakpastian ekonomi terhadap tingkat investasi cenderung lebih kecil. Hal ini menandakan bahwa perlindungan hukum terhadap investor mampu meredam efek psikologis dan ekonomi yang ditimbulkan oleh fluktuasi kebijakan.

Anomali Pasar (Anomaly Market)

Anomali pasar (market anomaly) merupakan istilah yang digunakan untuk menggambarkan suatu kondisi atau kejadian di pasar keuangan yang menyimpang dari perilaku normal atau dari apa yang diprediksi oleh teori keuangan klasik, khususnya teori pasar efisien. Dalam konteks ini, anomali mencerminkan keberadaan pola atau ketidakaturan dalam pergerakan harga saham yang tidak dapat dijelaskan sepenuhnya oleh informasi yang tersedia di pasar. Menurut definisi umum, anomali adalah keadaan menyimpang atau keanehan yang terjadi di pasar modal, pasar efek, maupun dalam perilaku perusahaan. Dalam pandangan akademis, Tendelilin, (2010) sebagaimana dikutip oleh (Warta *et al.*,

2020) menyatakan bahwa anomali merupakan kejadian atau peristiwa menyimpang yang tidak terantisipasi dan justru memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh abnormal return, yaitu keuntungan di luar ekspektasi yang seharusnya terbentuk dalam pasar yang efisien. Dengan demikian, kehadiran anomali menjadi indikator adanya kelemahan atau ketidaksempurnaan dalam mekanisme harga pasar, sehingga memunculkan ruang untuk strategi arbitrase. Anomali pasar juga menunjukkan bahwa dalam praktiknya, pelaku pasar tidak selalu bersikap rasional, dan sering kali dipengaruhi oleh emosi atau informasi asimetris yang memperkuat penyimpangan harga dari nilai wajarnya.

Pandangan mengenai anomali pasar diperkuat oleh temuan penelitian dari (Cheema & Fianto, 2024; Poutré *et al.*, 2024) yang menyatakan bahwa anomali dapat berupa pola pengembalian saham yang tidak konsisten dengan model-model harga aset yang berlaku secara teoritis. Artinya, meskipun pasar modal secara ideal diyakini mencerminkan semua informasi yang tersedia (sebagaimana dinyatakan dalam teori pasar efisien), kenyataannya banyak temuan empiris yang menunjukkan keberadaan pola return yang dapat diprediksi, seperti efek hari dalam seminggu (day-of-the-week effect), efek Januari, atau reaksi pasar yang berlebihan terhadap informasi tertentu (overreaction and underreaction). Pandangan ini sejalan dengan pendapat (Du *et al.*, 2023a; Birru *et al.*, 2024) yang menegaskan bahwa anomali pasar melibatkan teknik dan strategi yang tampaknya bertentangan dengan prinsip-prinsip dasar teori pasar efisien. Mereka menjelaskan bahwa keberadaan anomali memperlihatkan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien, karena adanya distorsi yang memungkinkan investor untuk secara konsisten memperoleh return abnormal. Hal ini menunjukkan bahwa dalam banyak kasus, investor tidak sepenuhnya rasional dalam membuat keputusan investasi, dan pasar tidak selalu dapat mengoreksi dirinya secara cepat dan akurat. Menurut (Poutré *et al.*, 2024; Du *et al.*, 2023) anomali pasar menantang asumsi-asumsi utama dari hipotesis pasar efisien dan menjadi salah satu bukti bahwa efisiensi pasar bersifat relatif, bukan absolut.

Metode Penelitian

Untuk menjawab pertanyaan penelitian dengan menggunakan tinjauan literatur sistematis dan meta-analisis yang diinspirasi oleh Item Penyampaian Preferensial untuk Tinjauan dan Meta-Analisis Sistematis (PRISMA) (Moher *et al.*, 2009) dan analisis bibliometrik (Donthu *et al.*, 2021).

Tinjauan pustaka sistematis

Menurut (Cronin *et al.*, 2008) tinjauan literatur sistematis lebih ketat dan tepat dibandingkan dengan tinjauan tradisional. Pedoman PRISMA juga mendukung metodologi ini (Moher *et al.*, 2009). Untuk memilih makalah, basis data Scopus digunakan berdasarkan berbagai pertimbangan. Menurut (Chadegani *et al.*, 2013; Mongeon & Paul-Hus, 2016) menyatakan bahwa Scopus dan Web of Science (WoS) adalah dua basis data yang paling umum untuk pencarian literatur. Singh *et al.*, (2021) menemukan bahwa Scopus juga mengandung sekitar 99,11% jurnal yang diindeks WoS. Selain itu, untuk bidang akuntansi sektor publik yang menjadi subjek penelitian, Scopus mencakup sebagian besar jurnal yang diindeks WoS dan mencakup lebih banyak jurnal yang hanya ditemukan di bidang ini (Mongeon & Paul-Hus, 2016). Tinjauan pustaka sistematis mencakup artikel jurnal berbahasa Inggris, bab buku, dan makalah konferensi yang memenuhi dua kriteria kelayakan: (a) faktor-faktor perilaku utama yang mempengaruhi keputusan investasi dan (b) tren penelitian tentang perilaku investor dan pasar modal. Makalah dikecualikan dari cakupan penelitian jika tidak membahas setidaknya satu aspek

pasar modal, perlindungan investor, atau hanya mengusulkan penggunaannya untuk penelitian di masa mendatang. Diagram alir PRISMA, disajikan dalam Gambar 1

Penerapan Kriteria

Pada tahap ini, fokus utama adalah mengidentifikasi dan menyeleksi literatur yang memiliki relevansi tinggi dengan variabel-variabel penelitian. Proses seleksi dilakukan dengan menerapkan beberapa kriteria pembatasan, digunakan untuk memilih studi yang relevan untuk ditinjau (Moher et al., 2009). Ini terdiri dari empat langkah utama:

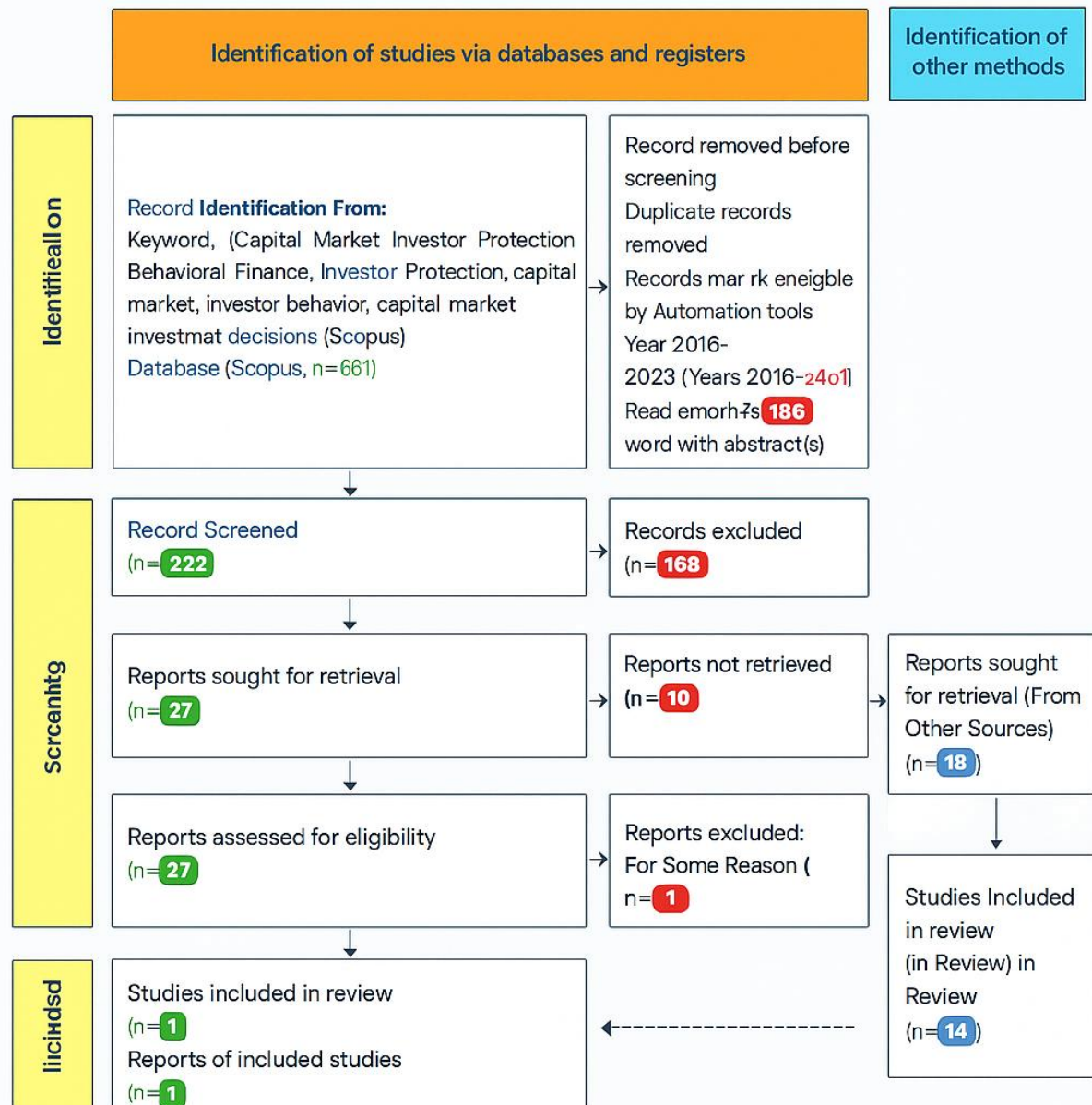
- Identifikasi: dianggap sebagai filter pertama dari database. Filter ini terdiri dari kata kunci dan operator Boolean (Cronin *et al.*, 2008). Setelah menerapkan filter, ditemukan 651 publikasi. Distribusi mereka menunjukkan peningkatan signifikan dalam publikasi mulai dari tahun 2016, peneliti memutuskan untuk menyertakan studi yang diterbitkan dalam rentang waktu 2016–2025 tahun.
- Penyaringan: Pada langkah ini, penyaringan publikasi yang ditemukan pada langkah sebelumnya, dan mengecualikan 429 sebagai makalah tinjauan, artikel duplikat, dan artikel yang diterbitkan sebelum tahun 2016. Hasilnya 222 penelitian untuk melanjutkan ke langkah berikutnya.
- Kelayakan: Pada tahap ini, kriteria kelayakan diverifikasi berdasarkan judul, abstrak, dan kata kunci. Peneliti mengecualikan 195 dan memilih 41 yang tampaknya relevan untuk tahap akhir.
- Inklusi: Langkah inklusi memerlukan pembacaan artikel lengkap dan pemeriksaan kriteria inklusi. Pada akhir alur ini, peneliti memasukkan 31 artikel sebagai bagian dari tinjauan sistematis, meta-analisis, dan analisis bibliometrik.

Penelitian ini terdiri dari beberapa tahapan mengikuti metode Preferred Reporting Items for Systematic review and Meta-Analysis (PRISMA). Bagan alir PRISMA yang mengilustrasikan tahapan-tahapan dalam tinjauan literatur sistematis ini ditunjukkan pada Gambar 1.

Penilaian Kualitas

Pada tahap awal dilakukan pengumpulan literatur yang ada dari database Wiley, Emerald, Elsevier dan Publish or Perish. Proses seleksi juga dilakukan berdasarkan artikel yang terbit selama tahun 2016–2025. Pembatasan dilakukan dengan tujuan mendapatkan penelitian terkini, mengingat perkembangan teknologi yang sangat cepat membuat berbagai kajian juga cepat kehilangan relevansinya dengan berjalannya waktu.

Penelusuran dengan kata kunci "Capital Market, Investor Protection, Behavioural Finance, Investor Behavior, Investment Decisions" pada Scopus, Emerald, Taylor & Francis, Elsevier dan Publish or Perish sebanyak 651 artikel. Setelah menghapus artikel yang terdapat duplikat, maka seleksi selanjutnya dilakukan berdasarkan judul artikel spesifik dan membaca abstraknya. Adapun kriteria eksklusi (pengecualian) artikel, yaitu artikel harus merupakan peer-review jurnal. Selain itu, pengecualian juga berlaku pada semua literatur yang diterbitkan tidak menggunakan bahasa Inggris, diterbitkan di luar cakupan tahun 2016–2025, dan literatur yang tidak termasuk ke dalam kategori artikel jurnal. Setelah membaca keseluruhan artikel terpilih, ternyata hanya 31 artikel saja yang sepenuhnya relevan untuk dikaji secara mendalam. Dengan demikian, kajian ini mendasarkan analisis pada 31 artikel yang paling relevan.



Gambar 1. PRISMA Reporting

Hasil dan Pembahasan

Analisis Hasil & Pembahasan

Penelitian ini menganalisis sebanyak 30 artikel yang relevan dengan topik behavioral finance dalam konteks pasar modal dan pengambilan keputusan investasi (lihat Tabel). Artikel-artikel tersebut diterbitkan dalam berbagai jurnal internasional bereputasi dan terindeks Scopus dengan peringkat Q1, Q2, dan Q3, seperti Pacific-Basin Finance Journal (2 artikel), Journal of Behavioral and Experimental Finance (2 artikel), Journal of Accounting and Economics, Finance Research Letters, International Journal of Finance & Economics, dan Journal of Economic Surveys yang masing-masing memuat satu artikel. Selain itu, artikel juga berasal dari jurnal-jurnal lain seperti Scientific African, Acta Psychologica, Global

Business Review, Economic Research-Ekonomska Istraživanja, Journal of Business Economics and Management, Cogent Economics & Finance, dan SAGE Open. Terdapat juga kontribusi dari publikasi khusus seperti buku *This Time is Different* oleh Reinhart & Rogoff, (2016) yang memberikan perspektif historis mengenai krisis keuangan global.

Tabel 1. Jurnal dari Artikel Terpilih

Jurnal	Jumlah Artikel
Pacific-Basin Finance Journal	2
Acta Psychologica	1
Journal of Accounting and Economics	1
Journal of Finance and Data Science	1
Scientific African	1
International Journal of Finance & Economics (IJFE)	1
Journal of Public Affairs	1
Economic Research-Ekonomska Istraživanja	1
Global Business Review	1
Journal of Economics, Finance and Administrative Science	1
Borsa Istanbul Review	1
Journal of Behavioral and Experimental Finance	2
International Review of Economics and Finance	1
Journal of Business Economics and Management	1
Journal of Economic Surveys	1
Cogent Economics & Finance	1
International Journal of Economics and Financial Issues	1
Finance Research Letters	1
Emerging Markets Finance and Trade	1
International Journal of Managerial Finance	1
SAGE Open	1
Journal of International Financial Markets, Institutions & Money	1
International Journal of Finance & Economics	1
Princeton University Press (Buku Ilmiah)	1
Asia-Pacific Social Science Review	1
World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development	1
The Quarterly Review of Economics and Finance	1

Sumber: Data diolah, 2025

Untuk memahami lebih jauh perkembangan riset dalam bidang ini, dilakukan analisis terhadap jurnal-jurnal yang memuat artikel-artikel terpilih, termasuk identifikasi frekuensi penerbitan, peringkat jurnal, fokus topik penelitian, serta pendekatan metodologis yang digunakan. Sebagian besar penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode seperti regresi, simulasi, machine learning, dan analisis bibliometrik. Tema utama yang diangkat mencakup sentimen investor, bias kognitif, perilaku kelompok investor, efek herding, teori prospek, serta penerapan teknologi seperti deep learning dalam keuangan. Analisis ini membantu mengidentifikasi tren penelitian terkini, media publikasi yang

dominan, serta metodologi yang umum digunakan dalam studi behavioral finance pada konteks pasar modal. Hasilnya menunjukkan adanya kecenderungan penggunaan pendekatan lintas disiplin antara keuangan, psikologi, dan teknologi informasi untuk memahami dinamika perilaku investor.

Tabel 1 menyajikan secara deskriptif informasi tentang judul artikel, topik utama yang diteliti, serta metode penelitian yang digunakan. Berdasarkan klasifikasi pendekatan metodologis, terdapat sekitar 21 artikel yang menggunakan pendekatan kuantitatif, 7 artikel menggunakan pendekatan kualitatif, dan 2 artikel menggunakan pendekatan campuran (mixed-method). Semua yang disajikan pada Tabel 1 sebagian besar artikel diperoleh melalui penelusuran dengan kata kunci pasar modal, behavioral finance, dan investor sentiment. Berdasarkan klasifikasi topik utama, terdapat sekitar 30 artikel yang berfokus pada behavioral finance, investor sentiment, dan, internal capital market, serta strategi investasi pada pasar modal. Berdasarkan tahun publikasi, sebagian besar artikel terbit pada tahun 2024 (40%), sedangkan sisanya diterbitkan pada tahun 2019, 2020, 2021, 2022, 2023, dan 2025.

Berdasarkan hasil analisis terhadap artikel-artikel (**Lihat Lampiran Tabel A1**) mengenai pasar modal yang telah dikaji, dapat disimpulkan bahwa pendekatan metodologis yang digunakan dalam penelitian-penelitian tersebut mencerminkan keragaman strategi ilmiah untuk menjelaskan dinamika perilaku investor, efisiensi pasar, serta pengaruh faktor psikologis dan teknologi terhadap keputusan investasi. Mayoritas artikel mengandalkan pendekatan kuantitatif, menandakan bahwa analisis berbasis data empiris masih menjadi preferensi utama dalam menjelaskan fenomena pasar modal. Pendekatan ini biasanya menggunakan teknik regresi, baik regresi linier, regresi panel, maupun regresi kuantil, serta metode statistik lanjutan seperti Structural Equation Modeling (SEM), machine learning, hingga simulasi algoritma genetika. Contohnya dapat dilihat dalam studi-studi seperti yang dilakukan oleh Cheema & Fianto (2024), Birru et al. (2024), serta Fang et al. (2022), yang semuanya berupaya mengukur hubungan antara variabel perilaku investor, anomali pasar, hingga strategi perdagangan berbasis faktor crash. Penelitian Ushijima (2025) juga menggunakan pendekatan longitudinal yang menggabungkan data historis dan analisis organisasi, memperkaya pemahaman tentang pengaruh usia perusahaan terhadap efisiensi internal pasar modal.

Studi kuantitatif juga banyak memanfaatkan pendekatan psikologis empiris, seperti yang terlihat dalam penelitian (Bhutto *et al.*, 2025; Okumura *et al.*, 2023) yang menguji efek bias perilaku seperti herding behavior, disposition effect, dan decoy effect terhadap preferensi dan pengambilan keputusan investor ritel. Pendekatan ini mengindikasikan bahwa dimensi emosional dan persepsi kognitif memiliki kontribusi signifikan dalam keputusan investasi, khususnya dalam pasar dengan partisipasi ritel yang tinggi. Pendekatan kualitatif dalam kajian ini lebih difokuskan pada eksplorasi teoritis dan konseptual mengenai fondasi behavioral finance, baik melalui kajian literatur naratif maupun bibliometrik. Artikel seperti milik (Antony, 2020; Hellmann, 2016; Kanapickienė *et al.*, 2024) berperan penting dalam memetakan kerangka berpikir yang mendasari fenomena psikologis dan perilaku dalam konteks keuangan. Kajian bibliometrik yang dilakukan oleh (Costa *et al.*, 2019; Kaur Maan & Shiva, 2024) memperlihatkan bagaimana literatur global berkembang dan bagaimana keterhubungan antar konsep dalam bidang behavioral finance dipetakan menggunakan alat analisis visual seperti VOSviewer. Pendekatan ini membantu memetakan jalur penelitian dan mengidentifikasi celah potensial untuk pengembangan studi selanjutnya.

Adapun beberapa artikel menunjukkan kecenderungan integrasi pendekatan kuantitatif dan kualitatif, atau setidaknya memanfaatkan teori perilaku sebagai dasar dari analisis statistik. misalnya, Almeida & Gonçalves (2023) yang menggunakan kombinasi teknik deep learning dengan prinsip

behavioral modeling dalam merancang model prediksi pasar kripto. Ini menggambarkan bahwa meskipun data digunakan secara kuat, fondasi teoritis dari behavioral finance tetap menjadi rujukan penting untuk menjelaskan pola dan tren di pasar. Secara keseluruhan, penelitian dalam bidang pasar modal semakin kompleks dan multidisipliner. Kuantitatif tetap mendominasi, tetapi disandingkan dengan pengaruh pendekatan perilaku yang semakin kuat. Ada juga tren ke arah adopsi teknologi canggih seperti pembelajaran mesin dalam mendeteksi anomali pasar. Sementara pendekatan kualitatif masih belum dominan, kehadirannya tetap penting dalam membentuk dasar teoritis dan refleksi kritis atas praktik-praktik empiris yang berkembang. Pola metodologis ini mencerminkan dinamika yang saling melengkapi dalam menjelaskan dan menginterpretasikan perilaku keuangan kontemporer di tengah perubahan pasar dan teknologi.

Faktor-faktor perilaku utama yang mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal

Pengambilan keputusan telah menjadi subjek beberapa penelitian yang bertujuan untuk memastikan dampak komponen perilaku dan kognitif pada keputusan yang dibuat. Perilaku investor yang tidak logis dikaitkan dengan bias psikologis (Bachmann & Hens, 2015). Oleh karena itu, tujuan penelitian perilaku adalah untuk memeriksa bagaimana orang mengambil keputusan dan bagaimana mereka berinteraksi dan menginspirasi orang lain (Birnberg & Ganguly, 2012). Sentimen dan emosi memengaruhi kinerja keuangan (Cuomodan *et al.*, 2018). Teori konvensional mengasumsikan bahwa investor bertindak secara rasional, dan keputusan dibuat untuk memaksimalkan kekayaan (Bhattacharya, 2012). Namun, terdapat anomali pasar dalam perilaku investor, yang tidak dapat dijelaskan oleh teori keuangan konvensional tersebut. Perilaku investasi irasional yang mungkin sering kali bertentangan dengan teori konvensional terutama dipicu oleh bias emosional dan kognitif investor (Bhattacharya, 2012). Dalam konteks ini, emosi investor sama seperti fundamental pasar yang mendorong perilaku investor. Bhattacharya, (2012) menunjukkan bahwa dua teori, yaitu teori prospek dan kognitif, berada dalam ranah investasi irasional.

Teori prospek, seperti yang dibahas oleh (Kahneman & Tversky, 1979), populer untuk menjelaskan pengambilan keputusan dalam lingkungan yang tidak pasti. Pengembangan teori prospek menyatukan karakteristik perilaku dan emosional dari pengambilan keputusan. Teori prospek terdiri dari bias-bias berikut: penghindaran kerugian, penghindaran penyesalan, pengendalian diri, dan kekeliruan penjudi (Kannadhasan, 2009). Berdasarkan teori kognitif, investor membuat keputusan investasi yang bias. Bias representatif mengacu pada investor yang mendasarkan keputusan investasi pada stereotip. Dengan kata lain, investor berasumsi bahwa imbal hasil di masa mendatang akan sama dengan imbal hasil di masa lalu tanpa mempertimbangkan alasan untuk imbal hasil historis yang baik. Dengan rasa percaya diri yang berlebihan, investor percaya bahwa mereka lebih pintar daripada investor lain dalam hal keputusan investasi. Rasa percaya diri yang berlebihan merupakan hasil ketika investor melebih-lebihkan kemampuan mereka dan mengabaikan faktor eksternal, yang dapat mengakibatkan variabilitas hasil dan meremehkan ketidakpastian (Jain *et al.*, 2015).

Investor pada umumnya menganggap persepsi/pendapat mereka sendiri penting dalam membuat keputusan investasi, yang ditunjukkan oleh bias representatif (Baker & Ricciardi, 2014). Bias representatif sebagian besar diperingkat sebagai pilihan pertama dengan kata lain, bias yang paling relevan bagi semua responden tanpa memandang kategori usia mereka. Menurut teori, bias ini menunjukkan bahwa investor cenderung, sebagian besar waktu, bereaksi berlebihan dalam membuat keputusan investasi karena persepsi dan pendapat mereka sendiri. Hasil ini bertentangan dengan teori

keuangan konvensional, yang mengasumsikan bahwa investor bertindak rasional dan tidak setuju bahwa anomali pasar memang ada. Berbagai emosi yang dialami dalam membuat keputusan investasi diberi label sebagai bias keuangan perilaku, yang dapat menyebabkan atau menyebabkan pengambilan keputusan investasi subjektif (Thaler & Johnson, 1990). Perilaku pada investor terbentuk berdasarkan karakteristik demografi. (Yosra Mefteh Rekik, 2013) menemukan adanya hubungan antara karakteristik demografi dan bias perilaku pada investor. Karakteristik demografi yang meliputi jenis kelamin, usia, pekerjaan, pendapatan tahunan, dan pengalaman trading memiliki dampak terhadap bias perilaku investor (Mushinada & Veluri, 2019). Jamshidinaid *et al.*, (2012) menemukan bahwa jenis kelamin, umur, dan latar belakang Pendidikan memiliki hubungan signifikan terhadap beberapa bias perilaku. Selanjutnya, dalam berinvestasi, seorang investor harus memiliki pengetahuan keuangan yang memadai. Literasi keuangan investor menjadi sangat penting dalam meningkatkan perilaku keuangan dan pemahaman produk atau service keuangan. (Coşkun *et al.*, 2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat literasi keuangan investor memiliki pengaruh yang signifikan ke beberapa perilaku bias.

Dampak keuangan emosional pada kinerja investasi sangat signifikan. Karena keputusan emosional dan pengetahuan pasar yang tidak merata, investor tidak dapat membuat keputusan yang tepat dan faktor keuangan perilaku (persepsi risiko dan keputusan kebijakan dividen) memediasi hubungan antara perilaku, efek disposisi, dan keputusan investasi. Ini menunjukkan bahwa elemen-elemen keuangan perilaku ini berdampak pada persepsi risiko investor dan kebijakan dividen yang terkait dengan investasi, yang pada gilirannya berdampak pada investasi aktual yang dilakukan investor. Namun, hal itu dapat berdampak besar pada kemauan investor untuk menerima risiko dan pada akhirnya, profitabilitas portofolio investasi mereka. Oleh karena itu, penelitian ini menekankan pentingnya mempertimbangkan persepsi individu terhadap risiko dan kebijakan dividen saat membuat keputusan investasi. Manajer investasi dapat meningkatkan kinerja mereka dengan memperoleh pemahaman yang lebih mendalam tentang pasar, meminimalkan paparan risiko mereka, dan mengelola emosi mereka secara efektif. Pengendalian emosi sangat penting dalam membuat keputusan investasi yang rasional dan terinformasi. Meskipun mengakui peran emosi dalam kinerja investasi, disarankan agar manajer investasi berusaha mencapai keseimbangan dengan menyadari emosi mereka dan memanfaatkan kecerdasan emosional untuk membuat keputusan yang tepat daripada hanya mengandalkan emosi yang meningkat. Hal ini menetapkan pedoman bagi para pembuat kebijakan untuk diikuti guna membangun mekanisme pasar baru yang akan memberikan informasi yang akurat dan tepat waktu kepada investor sehingga mereka dapat membuat keputusan berdasarkan informasi yang akurat dan tepat waktu.

Untuk membuat keputusan yang bijaksana dan mendukung stabilitas pasar, investor, lembaga keuangan, dan pembuat kebijakan harus memahami bagaimana aspek perilaku memengaruhi keputusan investasi. Studi ini telah menyimpulkan beberapa konsekuensi sosial yang penting. Baik investor individu maupun masyarakat luas dapat menderita konsekuensi besar sebagai akibat dari faktor perilaku. Keamanan finansial investor mungkin berisiko ketika mereka membuat keputusan investasi yang buruk karena perilaku berkelompok dan dampak disposisi. Investor individu mungkin mengalami kerugian moneter sebagai akibatnya, yang dapat memengaruhi kualitas hidup dan stabilitas ekonomi umum mereka. Oleh karena itu, hal ini dapat berdampak lebih luas pada masyarakat. Sementara itu, studi ini menginginkan investor untuk mengadopsi pendekatan yang lebih independen dan tidak memihak terhadap pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan faktor-faktor perilaku ini. Oleh karena itu, dapat diamati bahwa bidang ekonomi dan keuangan perilaku dan eksperimental telah

mengembangkan dirinya dengan tujuan untuk membuktikan bahwa faktor perilaku, kognitif, dan emosional memiliki pengaruh terhadap keputusan yang dibuat oleh manusia (Kahneman dan Smith, 2002), serta untuk membuktikan bahwa ada beragam aspek psikologis yang menentukan perilaku individu dalam kaitannya dengan penggunaan dan perolehan informasi (García, 2013).

Tren penelitian tentang perilaku investor dan pasar modal berkembang

Berbagai jenis investor dikenal di pasar dan investor biasanya dikelompokkan berdasarkan tingkat risiko yang dapat ditoleransi. Risiko dapat digambarkan sebagai perbedaan potensial antara pendapatan aktual dan pendapatan yang diharapkan (Holton, 2004). Besarnya risiko yang dapat ditoleransi oleh investor mengklasifikasikan mereka ke dalam beberapa kepribadian investor yaitu investor konservatif, moderat, investor pertumbuhan atau investor agresif (Mak & Ip, 2017). Investor yang optimis dipandang sebagai orang yang memiliki ekspektasi risiko dan pengembalian yang lebih tinggi, berbeda dengan orang yang memiliki sentimen yang lebih rendah. Selain itu, terdapat hubungan antara faktor-faktor yang menciptakan sentimen, suasana hati individu, dan ekspektasi mengenai pengembalian pasar saham.

Penelitian awal tentang pasar modal, terutama dari tahun 1970-an hingga 1980-an, sangat dipengaruhi oleh EMH, yang diperkenalkan oleh Eugene (Fama, 1970). EMH menyatakan bahwa harga aset mencerminkan semua informasi yang tersedia, sehingga investor tidak dapat secara konsisten mengungguli pasar kecuali dengan keberuntungan atau informasi orang dalam. Studi empiris pada periode ini, seperti yang dilakukan oleh (Fama & French, 1992). berfokus pada pengujian efisiensi pasar melalui analisis statistik, seperti uji random walk dan korelasi harga saham. Namun, temuan anomali pasar, seperti weekend effect (penurunan harga saham pada hari Senin) dan size effect (saham perusahaan kecil memberikan pengembalian lebih tinggi), mulai menantang asumsi EMH. (Shiller, 1980) memperkuat kritik ini dengan menunjukkan excess volatility, di mana volatilitas harga saham jauh lebih tinggi daripada yang dapat dijelaskan oleh perubahan fundamental ekonomi, seperti laba perusahaan atau suku bunga. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar tidak selalu efisien, dan faktor non-rasional mungkin memainkan peran penting. Pembahasan atas hasil ini mengindikasikan bahwa EMH, meskipun memberikan kerangka awal yang berguna, gagal menangkap dinamika psikologis dan sosial yang memengaruhi harga aset, sehingga membuka jalan bagi pendekatan baru seperti behavioral finance.

Pada 1990-an hingga awal 2000-an, behavioral finance muncul sebagai respons terhadap keterbatasan EMH, mengintegrasikan teori psikologi kognitif ke dalam analisis keuangan. Prospect Theory oleh (Kahneman & Tversky, 1979). menjadi landasan utama, menunjukkan bahwa investor cenderung lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan (loss aversion) dan sering membuat keputusan berdasarkan heuristik yang menyebabkan bias sistematis. Studi empiris mengidentifikasi beberapa bias perilaku utama: (Barber & Odean, 2001) menemukan Overconfidence Bias bahwa investor individu, terutama yang kurang berpengalaman, cenderung melebih-lebihkan kemampuan prediktif mereka, yang menyebabkan perdagangan berlebihan (overtrading) dan pengembalian yang lebih rendah, Bikhchandani dan Sharma (2001) menunjukkan Herding Behavior bahwa investor sering mengikuti tindakan mayoritas, memperburuk gelembung pasar atau kepanikan, seperti yang terlihat pada gelembung dot-com akhir 1990-an dan (Shefrin & Statman, 1985) mendokumentasikan Disposition Effect kecenderungan investor untuk menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahan saham yang merugi terlalu lama, didorong oleh kombinasi loss aversion dan mental accounting.

Temuan ini menegaskan bahwa investor tidak selalu bertindak rasional, dan emosi serta bias kognitif memengaruhi keputusan mereka secara signifikan. Pembahasan atas hasil ini menyoroti bahwa behavioral finance tidak hanya menjelaskan anomali pasar yang tidak dapat dijelaskan oleh EMH, tetapi juga memberikan wawasan tentang perbedaan perilaku antara investor ritel dan institusional. Investor ritel, yang sering kali memiliki keterbatasan pengetahuan dan sumber daya, lebih rentan terhadap bias emosional, sedangkan investor institusional cenderung lebih disiplin karena akses mereka ke data dan tim analis. Namun, bahkan investor institusional tidak sepenuhnya kebal terhadap bias, terutama selama periode ketidakpastian tinggi seperti krisis keuangan.

Pada dekade 2000-an, penelitian perilaku investor mengalami kemajuan metodologis yang signifikan, dengan penggunaan pendekatan eksperimental, neurofinance, dan studi lintas budaya. Neurofinance, misalnya, menggunakan teknologi seperti fMRI untuk mempelajari aktivitas otak selama pengambilan keputusan investasi. (Lo & Repin, 2002) menemukan bahwa emosi seperti ketakutan dan keserakahan memengaruhi respons otak, yang dapat menjelaskan keputusan irasional selama volatilitas pasar. Experimental economics, seperti yang dilakukan oleh (Camerer *et al.*, 2004) menggunakan simulasi pasar terkontrol untuk menguji bagaimana bias kognitif muncul dalam kondisi tekanan atau informasi asimetris. Sementara itu, cross-cultural studies oleh Hofstede, (2010) mengungkapkan bahwa faktor budaya, seperti individualisme vs. kolektivisme, memengaruhi perilaku investasi. Misalnya, investor di negara kolektif seperti Jepang cenderung menunjukkan herding behavior yang lebih kuat dibandingkan dengan investor di negara individualis seperti Amerika Serikat. Krisis keuangan global 2008 menjadi titik balik yang memperkuat relevansi pendekatan ini, menunjukkan bahwa market panic dan herding behavior dapat memperburuk penurunan pasar, seperti yang terlihat pada penurunan drastis indeks saham global. Pembahasan atas temuan ini menekankan bahwa pendekatan interdisipliner yang menggabungkan psikologi, neurosains, dan sosiologi menawarkan pemahaman yang lebih kaya tentang dinamika pasar. Namun, tantangan metodologis, seperti biaya tinggi neurofinance atau kesulitan mereplikasi eksperimen di dunia nyata, membatasi generalisasi temuan.

Sejak 2010, kemajuan teknologi finansial (fintech) dan media sosial telah mengubah lanskap investasi, terutama bagi investor ritel. Penelitian menggunakan sentiment analysis berbasis machine learning, seperti yang dilakukan oleh (Bollen *et al.*, 2011) menunjukkan bahwa sentimen di platform seperti Twitter dan Reddit dapat memprediksi pergerakan harga saham, terutama selama peristiwa volatil. Fenomena meme stocks, seperti kasus GameStop pada 2021, menunjukkan bagaimana komunitas online seperti r/WallStreetBets dapat menggerakkan harga saham melalui aksi kolektif, didorong oleh FOMO (Fear of Missing Out) dan social trading. Studi oleh Dokyun *et al.*, (2021) menemukan bahwa platform seperti Robinhood, dengan antarmuka mirip permainan (gamification of trading), meningkatkan perilaku spekulatif di kalangan investor muda, yang sering kali melakukan perdagangan berisiko tinggi tanpa analisis mendalam. Pasar kripto, yang berkembang pesat sejak peluncuran Bitcoin, menjadi fokus penelitian karena volatilitasnya yang ekstrem, yang terkait dengan bias seperti spekulasi berlebihan dan herding behavior. Selain itu, munculnya finfluencers (influencer keuangan) di platform seperti TikTok dan YouTube telah mengubah cara investor ritel mengakses informasi, tetapi sering kali memperkuat bias seperti overconfidence karena saran yang tidak berdasar. Pembahasan atas temuan ini menyoroti bahwa teknologi tidak hanya mempercepat penyebaran informasi tetapi juga memperkuat dinamika psikologis dan sosial yang dapat mengganggu stabilitas pasar. Misalnya, kasus GameStop menunjukkan bagaimana koordinasi daring dapat menantang pelaku pasar tradisional seperti hedge fund, tetapi juga menimbulkan risiko manipulasi pasar.

Secara teoretis, temuan ini menunjukkan perlunya model pasar yang lebih holistik yang mengintegrasikan faktor psikologis, sosial, dan teknologi. Model berbasis agen (agent-based modeling) dapat digunakan untuk mensimulasikan interaksi antara investor rasional dan irasional dalam konteks media sosial atau platform fintech. Neurofinance menawarkan potensi untuk memahami proses pengambilan keputusan yang tidak disadari, tetapi memerlukan pengembangan metodologi yang lebih skalabel. Dari perspektif budaya, temuan tentang perbedaan lintas budaya menunjukkan bahwa teori keuangan tidak dapat diterapkan secara universal; model masa depan harus mempertimbangkan variabel seperti ketidakpastian penghindaran atau orientasi kolektif. Secara praktis, temuan ini memiliki implikasi signifikan untuk regulasi, edukasi keuangan, dan manajemen risiko. Regulator perlu mengembangkan aturan untuk mencegah manipulasi pasar melalui media sosial, seperti yang terlihat pada kasus meme stocks, sambil tetap mendukung inovasi fintech. Edukasi keuangan menjadi semakin penting untuk melindungi investor ritel dari bias seperti overconfidence atau FOMO, terutama di era platform seperti Robinhood. Manajer portofolio dapat menggunakan wawasan behavioral finance untuk memprediksi perilaku pasar selama periode volatilitas, seperti krisis atau gelembung spekulatif, dan mengembangkan strategi yang lebih adaptif.

Beberapa kesenjangan penelitian. Pertama, dampak teknologi baru seperti decentralized finance (DeFi) dan metaverse pada perilaku investor masih kurang dieksplorasi. Kedua, studi lintas budaya terbatas pada pasar berkembang, yang memiliki karakteristik unik seperti volatilitas tinggi dan rendahnya literasi keuangan. Ketiga, efek jangka panjang dari gamifikasi dan media sosial terhadap stabilitas pasar belum sepenuhnya dipahami. Tantangan metodologis termasuk kualitas data dari media sosial, yang sering kali bising dan sulit dianalisis, serta keterbatasan replikasi eksperimen laboratorium di dunia nyata. Penelitian masa depan perlu mengadopsi pendekatan interdisipliner yang menggabungkan ilmu data, psikologi, dan teknologi untuk menangkap dinamika baru, seperti pengaruh kecerdasan buatan pada pengambilan keputusan investasi. Selain itu, pengembangan kerangka teoretis yang lebih kuat untuk fenomena seperti social trading atau meme stocks akan membantu menjelaskan bagaimana faktor sosial dan teknologi berinteraksi dengan perilaku investor. Studi empiris membuktikan bahwa investor memiliki kecenderungan dalam berperilaku tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi (Daniel *et al.*, 1998). Beberapa penelitian dari negara-negara telah membuktikan baik karakteristik demografi dan literasi keuangan investor memiliki hubungan dengan perilaku bias investor.

Artikel-artikel yang dianalisis dalam studi ini membahas tema pasar modal dari berbagai perspektif, dengan topik utama yang meliputi sentimen dan perilaku investor, bias kognitif, efisiensi pasar, penggunaan teknologi, perlindungan investor, serta kajian literatur dan bibliometrik. Meskipun beragam, keseluruhan studi ini berkontribusi pada pemahaman yang lebih komprehensif terhadap dinamika pasar modal dan keuangan perilaku (behavioral finance). Sebagian besar artikel mengangkat tema sentimen dan perilaku investor. Misalnya, (Cheema, 2024; Bhutto, 2025) menyoroti peran sentimen dan efek psikologis seperti herding dan disposition effect dalam menjelaskan anomali pasar dan pengambilan keputusan investasi. Studi (Dickason & Ferreira, 2018; Dickason–Koekemoer, 2020) memperluas perspektif ini dengan meneliti hubungan antara kepribadian investor, toleransi risiko, dan tingkat kepuasan hidup. Tema ini memperlihatkan bagaimana faktor psikologis memengaruhi dinamika pasar di luar kerangka ekonomi konvensional.

Beberapa artikel berfokus pada bias kognitif dan pendekatan behavioral finance. Hellmann, (2016) dan Anu Antony, (2019) menyajikan tinjauan teoritis tentang bagaimana regulasi dan teori

perilaku memengaruhi keputusan investasi. Sementara itu, (Kanapickienė *et al.*, 2024; Costa *et al.*, 2018) menggunakan pendekatan bibliometrik untuk memetakan perkembangan dan tren bias perilaku dalam keputusan keuangan. Beberapa penelitian, seperti Irfan *et al.*, (2023), menggabungkan elemen emosi, pengetahuan pasar, dan perlindungan investor dalam satu kerangka untuk menjelaskan kinerja investasi secara lebih holistik. Topik efisiensi pasar dan strategi investasi juga menjadi fokus dalam sejumlah artikel. Birru, (2024) dan Fang *et al.*, (2021) menyelidiki strategi kuantitatif dalam mendeteksi dan mengeksploitasi anomali pasar, menekankan pentingnya efisiensi harga. Penelitian oleh (Gonenc & Ursu, 2018; Persakis & Iatridis, 2016) mengkaji bagaimana perlindungan investor dan pertumbuhan aset memengaruhi mispricing dan biaya modal. Di sisi lain, Tuyon (2016) mengevaluasi keberlakuan Adaptive Market Hypothesis di pasar saham Asia, menunjukkan bahwa efisiensi pasar bersifat dinamis.

Dalam beberapa artikel, pendekatan teknologi canggih dan AI menjadi instrumen penting untuk memahami dan memprediksi perilaku pasar. Poutrée, (2024) menerapkan deep learning tanpa supervisi untuk mendeteksi anomali di pasar frekuensi tinggi, sedangkan Almeida, (2023) menggabungkan behavioral finance dengan deep learning untuk memodelkan prediksi mata uang kripto. Zhuo, (2021) mengembangkan model perilaku investor berdasarkan simulasi dan algoritma genetika, yang menunjukkan integrasi antara ilmu komputer dan psikologi investasi. Sementara itu, topik perlindungan investor dan faktor kelembagaan dibahas oleh (Ogunlusi, 2019; Elina Pradkhan, 2016; Gokhale & Mittal, 2024). Artikel-artikel ini meneliti bagaimana perlindungan hukum, kebijakan regulatif, dan kualitas laporan keuangan memengaruhi perilaku dan keputusan investasi, khususnya dalam konteks emerging markets dan pasar obligasi. Persakis & Iatridis, (2016) mengkaji efek simultan dari IFRS, perlindungan investor, dan kualitas laba terhadap biaya modal, menekankan pentingnya kerangka institusional dalam menciptakan pasar modal yang sehat.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya

Penelitian mengenai hubungan antara pasar modal dan perilaku investor telah berkembang secara signifikan dalam dua dekade terakhir. Pendekatan behavioral finance telah menjadi fondasi utama untuk memahami dinamika keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional. Namun, tinjauan terhadap berbagai literatur yang tercantum dalam tabel menunjukkan bahwa masih terdapat sejumlah kesenjangan penelitian yang perlu dijawab untuk memperkaya pemahaman dalam bidang ini. Salah satu kesenjangan yang paling nyata adalah minimnya integrasi antara pendekatan kuantitatif dan pendekatan psikologis dalam menganalisis perilaku investor. Banyak penelitian yang hanya berfokus pada salah satu pendekatan. Sebagai contoh, Cheema, (2024) dalam studinya yang berjudul Investor Sentiment and Stock Market Anomalies menggunakan analisis empiris kuantitatif untuk mengkaji dampak sentimen investor terhadap anomali pasar di Malaysia dan Indonesia, namun tidak menggabungkannya dengan variabel psikologis individu secara mendalam. Sebaliknya, (Bhutto, 2025) meneliti herding behavior dan disposition effect melalui pendekatan eksperimen psikologi dan survei kuantitatif, namun tidak menghubungkan temuannya dengan data pasar yang aktual dan dinamis. Hal ini menunjukkan perlunya integrasi pendekatan untuk menghasilkan model yang lebih komprehensif dalam memetakan perilaku investor di pasar modal.

Keterbatasan konteks geografis dan ekonomi dalam literatur yang ada juga menunjukkan adanya ruang untuk eksplorasi lebih lanjut. Sebagian besar studi berfokus pada pasar Asia seperti Malaysia, Indonesia, dan China (Cheema, 2024; Ushijima, 2025; Hui Fu, 2025) atau pada konteks negara-negara berkembang tertentu (Gonenc & Ursu, 2018). Namun, masih sangat terbatas kajian empiris

tentang perilaku investor di wilayah seperti Afrika, Amerika Latin, atau Asia Tengah. Misalnya, Zandri Dickason–Koekemoer, (2020) meneliti hubungan antara perilaku keuangan dan kepuasan hidup investor Afrika Selatan, tetapi ruang lingkupnya masih sangat sempit dan lebih menekankan pada aspek psikologis daripada pasar modal itu sendiri. Oleh karena itu, penelitian di masa depan dapat mengkaji bagaimana konteks sosial, budaya, dan hukum di negara-negara berkembang mempengaruhi perilaku investor dan efisiensi pasar modal mereka. Selain itu, minimnya penggunaan pendekatan longitudinal dalam studi-studi yang ada menjadi celah berikutnya. Banyak studi bersifat snapshot atau cross-sectional, yang tidak dapat menangkap dinamika perubahan perilaku investor seiring waktu. Padahal, dalam konteks krisis ekonomi global atau pandemi seperti COVID-19, perilaku investor cenderung berubah drastis. Ushijima, (2025) memang menggunakan pendekatan longitudinal, tetapi fokusnya bukan pada perilaku investor, melainkan pada struktur organisasi internal perusahaan dan pasar modal internal. Penelitian masa depan perlu lebih eksplisit mengamati bagaimana preferensi dan bias investor berevolusi dalam berbagai fase siklus ekonomi. Sementara itu, meskipun konsep Adaptive Market Hypothesis (AMH) telah diperkenalkan dan dieksplorasi oleh Tuyon, (2016), implementasinya dalam studi perilaku investor masih belum masif. Dalam kajiannya, Tuyon menguji bagaimana efisiensi pasar saham Asia mengalami fluktuasi sesuai dengan AMH, namun belum mengembangkan model adaptif yang menggambarkan bagaimana investor belajar dan beradaptasi terhadap pengalaman pasar sebelumnya. Padahal, model adaptif sangat penting untuk memahami reaksi investor terhadap peristiwa ekstrim seperti crash pasar, inflasi, atau intervensi kebijakan.

Dari sisi metodologi, penggunaan teknologi baru seperti machine learning dan artificial intelligence (AI) untuk memahami perilaku investor masih tergolong minim. Studi oleh Poutrée, (2024) memang telah menerapkan deep learning tanpa supervisi untuk mendeteksi anomali dalam pasar perdagangan frekuensi tinggi, namun fokusnya lebih kepada deteksi penipuan, bukan pada perilaku investor secara spesifik. Penelitian yang menggabungkan pendekatan behavioral modeling dengan teknik seperti neural networks, decision tree, atau reinforcement learning dapat menjadi arah baru yang sangat potensial. Hal ini menegaskan perlunya integrasi antara pendekatan kuantitatif dan pendekatan psikologis. Banyak studi sebelumnya masih terpaku pada satu pendekatan saja. Beberapa penelitian lebih menitikberatkan pada analisis statistik dan data pasar tanpa mempertimbangkan dimensi psikologis investor, sementara yang lain mengulas faktor psikologis seperti emosi dan bias perilaku namun tidak mengaitkannya dengan data empiris pasar secara langsung. Misalnya, studi oleh Cheema, (2024) menganalisis sentimen investor terhadap anomali pasar di Malaysia dan Indonesia secara kuantitatif, namun tidak menyentuh ranah psikologis individu secara mendalam. Sebaliknya, studi oleh Bhutto, (2025) menggunakan pendekatan psikologis untuk mengeksplorasi herding behavior dan disposition effect, tetapi tidak dikaitkan dengan data pasar yang nyata dan kontekstual. Oleh karena itu, integrasi pendekatan ini menjadi penting agar model perilaku investor menjadi lebih komprehensif dan mampu mencerminkan kenyataan pasar yang dipengaruhi oleh interaksi antara data objektif dan reaksi subjektif.

Hal menarik yang perlu disoroti adalah keterbatasan geografis dalam literatur yang ada. Studi-studi terdahulu banyak dilakukan di negara-negara Asia seperti Indonesia, Malaysia, dan China atau pada konteks pasar berkembang tertentu. Hal ini menunjukkan adanya ketimpangan wilayah kajian, karena masih sangat sedikit penelitian yang mengkaji perilaku investor di kawasan seperti Afrika, Amerika Latin, atau Asia Tengah. Padahal, setiap wilayah memiliki karakteristik sosial, budaya, dan hukum yang unik, yang tentunya akan mempengaruhi cara investor berperilaku. Studi oleh Zandri

Dickason–Koekemoer, (2020), yang meneliti hubungan antara perilaku keuangan dan kepuasan hidup investor di Afrika Selatan, adalah contoh langka yang menunjukkan pentingnya konteks lokal. Namun, fokusnya masih terbatas pada aspek psikologis dan belum menjangkau aspek dinamis pasar modal secara menyeluruh. Dengan demikian, penelitian di masa mendatang perlu memperhatikan latar belakang sosial budaya dan kelembagaan yang berbeda di berbagai negara untuk memberikan pemahaman yang lebih inklusif dan kontekstual. Selanjutnya, menarik juga untuk disoroti bahwa sebagian besar penelitian terdahulu bersifat snapshot atau lintas waktu (cross-sectional), yang tidak dapat menangkap perubahan dan dinamika perilaku investor dari waktu ke waktu. Ini menjadi kelemahan serius terutama dalam memahami bagaimana investor bereaksi terhadap siklus ekonomi, krisis keuangan, pandemi, atau perubahan kebijakan. Misalnya, pendekatan longitudinal yang lebih menekankan pada perubahan perilaku jangka panjang masih sangat minim dalam literatur. Studi Ushijima, (2025) memang menggunakan pendekatan longitudinal, namun fokusnya bukan pada perilaku investor melainkan pada dinamika organisasi perusahaan. Maka dari itu, diperlukan lebih banyak studi longitudinal yang secara khusus mengevaluasi bagaimana preferensi, bias, dan perilaku investor berubah seiring waktu dan peristiwa besar di pasar modal.

Dalam hal teori, implementasi konsep Adaptive Market Hypothesis (AMH) juga dianggap masih kurang maksimal. Meskipun teori ini telah dieksplorasi oleh Tuyon, (2016) penerapannya dalam konteks perilaku investor masih sangat terbatas. AMH berpendapat bahwa efisiensi pasar tidak bersifat tetap, tetapi berubah seiring kemampuan investor dalam belajar dan beradaptasi. Oleh karena itu, penelitian masa depan perlu mengembangkan model yang menunjukkan bagaimana investor belajar dari pengalaman, mengubah strategi, dan merespons krisis dengan cara yang adaptif, mencerminkan realitas bahwa pasar tidak selalu berjalan secara rasional dan efisien.

Teknologi menjadi titik penting dalam rekomendasi ini. Penulis menyoroti bahwa penggunaan teknologi canggih seperti artificial intelligence (AI), machine learning, dan deep learning dalam studi perilaku investor masih relatif sedikit. Padahal, potensi teknologi ini sangat besar dalam memetakan dan memprediksi perilaku pasar, terutama ketika dikombinasikan dengan pemodelan perilaku (behavioral modeling). Studi oleh Poutrée, (2024) telah menunjukkan bagaimana deep learning dapat digunakan untuk mendeteksi anomali pasar frekuensi tinggi, namun fokusnya masih terbatas pada deteksi penipuan, bukan pada perilaku investor secara menyeluruh. Penggunaan algoritma seperti neural networks, decision tree, dan reinforcement learning untuk menganalisis bias kognitif dan emosi investor menjadi area yang sangat potensial untuk eksplorasi lebih lanjut. Rekomendasi lain yang tak kalah penting adalah perlunya penelitian lebih dalam mengenai interaksi antara faktor emosional, pengetahuan pasar, dan perlindungan investor. Studi oleh Irfan *et al.*, (2023) telah mengangkat pentingnya ketiga elemen ini, namun belum menjelaskan bagaimana ketiganya berinteraksi dalam situasi pasar yang kompleks. Padahal, kombinasi antara literasi pasar yang rendah, regulasi yang lemah, dan emosi yang tinggi dapat menjadi resep bencana bagi investor ritel. Oleh karena itu, diperlukan model yang lebih eksplisit dalam memetakan hubungan timbal balik antara faktor-faktor ini dalam mempengaruhi keputusan dan kinerja investasi.

Temuan dalam studi ini menegaskan perlunya eksplorasi lebih lanjut terhadap dimensi kepribadian investor, khususnya secara longitudinal. Studi seperti yang dilakukan oleh Dickason & Ferreira, (2018) telah menemukan hubungan antara tipe kepribadian, toleransi risiko, dan keputusan investasi. Namun, bagaimana kepribadian ini berkembang atau berubah dalam menghadapi guncangan pasar, pengaruh media sosial, atau perubahan gaya hidup finansial masih belum banyak dikaji.

Menghubungkan aspek kepribadian dengan respons pasar secara langsung akan memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai siapa investor modern itu dan bagaimana mereka bisa didukung dengan strategi edukasi dan perlindungan yang lebih personal. Temuan ini menekankan pentingnya pendekatan interdisipliner yang menggabungkan ilmu keuangan, psikologi, teknologi informasi, dan sosiologi untuk memahami perilaku investor secara lebih mendalam dan realistis. Penelitian masa depan didorong untuk tidak hanya menggunakan pendekatan empiris konvensional, tetapi juga mengadopsi pendekatan inovatif dan eksploratif yang mampu menangkap kompleksitas perilaku manusia dalam dunia investasi modern.

Kesimpulan

Penelitian ini telah merangkum berbagai temuan dari analisis sistematis terhadap 31 artikel akademik terindeks Scopus dalam rentang waktu 2016–2025 untuk mengeksplorasi dinamika hubungan antara perilaku investor dan tren pasar modal. Studi ini menyoroti bahwa perilaku keuangan tidak hanya dipengaruhi oleh aspek rasional sebagaimana diasumsikan dalam teori pasar efisien, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis seperti herding behavior, disposition effect, bias kognitif, dan investor sentiment. Perilaku investor yang sering kali tidak rasional menunjukkan bahwa keputusan investasi dipengaruhi oleh tekanan sosial, emosi, persepsi pribadi, dan ketidakpastian pasar, bukan semata-mata oleh informasi dan analisis fundamental. Dengan demikian, studi ini memberikan tanggapan yang komprehensif terhadap pertanyaan penelitian mengenai sejauh mana perilaku investor berkontribusi terhadap pembentukan dinamika pasar modal kontemporer.

Studi ini memiliki nilai signifikan baik dari sisi akademik maupun praktis. Secara ilmiah, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya khazanah behavioral finance dengan menampilkan keterkaitan antara pendekatan psikologis, ekonomi perilaku, dan integrasi teknologi dalam pengambilan keputusan keuangan. Originalitas dari studi ini terletak pada pendekatannya yang interdisipliner dan sistematis dalam mengkaji fenomena perilaku pasar di tengah era digitalisasi dan krisis global. Implikasi praktis dari penelitian ini sangat penting bagi pembuat kebijakan, regulator pasar, perusahaan sekuritas, maupun investor individual. Studi ini menekankan perlunya pengembangan strategi edukatif yang mengedepankan literasi keuangan berbasis psikologi perilaku serta membangun kerangka perlindungan investor yang adaptif terhadap perubahan teknologi dan sosial. Dari sudut pandang manajerial, hasil studi ini juga merekomendasikan perlunya perusahaan dan manajer investasi untuk mempertimbangkan dinamika emosional dan perilaku pasar dalam menyusun strategi portofolio dan komunikasi publik yang lebih efektif.

Studi kami memiliki beberapa keterbatasan yang penting untuk dicermati. Pertama, studi ini masih menghadapi keterbatasan dalam integrasi antara data psikologis dan data pasar yang konkret, sehingga pendekatannya terkadang terfokus pada satu sisi saja. Kedua, konteks geografis studi yang dominan di kawasan Asia Tenggara menyebabkan generalisasi temuan menjadi terbatas. Ketiga, kurangnya studi longitudinal membatasi pemahaman terhadap perubahan perilaku investor secara dinamis dari waktu ke waktu. Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian di masa mendatang disarankan untuk mengadopsi pendekatan yang lebih seimbang antara data kuantitatif dan kualitatif, memperluas cakupan geografis penelitian ke wilayah yang kurang terwakili seperti Afrika dan Amerika Latin, serta mendorong pengembangan studi longitudinal untuk menangkap perubahan perilaku dalam jangka panjang. Penelitian berikutnya perlu mengkaji secara lebih dalam pengaruh kecerdasan buatan,

media sosial, dan platform investasi digital terhadap pola pengambilan keputusan investor. Hal ini akan membantu memperkaya pemahaman kita terhadap perilaku pasar di era yang terus berubah dan berpotensi menciptakan fondasi untuk sistem keuangan yang lebih resilien dan inklusif.

Referensi

- Ahmad, H. (2023). Several Factors Affecting Interest in Investing in the Capital Market. *Advances in Management & Financial Reporting*, 1(1 SE-Articles), 25–34. <https://doi.org/10.60079/amfr.v1i1.2>
- Almeida, J., & Gonçalves, T. C. (2023). A systematic literature review of investor behavior in the cryptocurrency markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 37, 100785. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100785>
- Ángeles López-Cabarcos, M., M Pérez-Pico, A., & López Perez, M. L. (2020). Investor sentiment in the theoretical field of behavioural finance. *Economic Research-Ekonomika Istraživanja*, 33(1), 2101–2228. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1559748>
- Annin, K., Ababio, K. A., & Sarpong, S. (2024). Portfolio optimisation of international real estate investment trusts market during COVID-19: A behavioural perspective. *Scientific African*, 24, e02180. <https://doi.org/10.1016/j.sciaf.2024.e02180>
- Antony, A. (2020). Behavioral finance and portfolio management: Review of theory and literature. *Journal of Public Affairs*, 20(2), 1–7. <https://doi.org/10.1002/pa.1996>
- Bachmann, K., & Hens, T. (2015). Investment competence and advice seeking. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 6, 27–41. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.03.001>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Bhutto, S. A., Nazeer, N., Saad, M., & Talreja, K. (2025). Herding behavior, disposition effect, and investment decisions: A multi-mediation analysis of risk perception and dividend policy. *Acta Psychologica*, 255(December 2024), 104964. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2025.104964>
- Birnberg, J. G., & Ganguly, A. R. (2012). Is neuroaccounting waiting in the wings? An essay. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.11.004>
- Birru, J., Gokkaya, S., Liu, X., & Markov, S. (2024). Quants and market anomalies. *Journal of Accounting and Economics*, 78(1), 101688. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2024.101688>
- Boamah, N. A. (2021). Integration, investor protection rules and global informational inefficiency of emerging financial markets. *SN Business & Economics*, 1(6), 82. <https://doi.org/10.1007/s43546-021-00084-3>
- Bollen, J., Mao, H., & Zeng, X. (2011). Twitter mood predicts the stock market. *Journal of Computational Science*, 2(1), 1–8. <https://doi.org/10.1016/j.jocs.2010.12.007>
- Camerer, C. F., Loewenstein, G., & Rabin, M. (2004). *Advances in Behavioral Economics* (C. F. Camerer, G. Loewenstein, & M. Rabin, Eds.). Princeton University Press. <https://doi.org/10.1515/9781400829118>
- Chadegani, A. A., Salehi, H., Yunus, M. M., Farhadi, H., Fooladi, M., Farhadi, M., & Ebrahim, N. A. (2013). A Comparison between Two Main Academic Literature Collections: Web of Science and Scopus Databases. *Asian Social Science*, 9(5). <https://doi.org/10.5539/ass.v9n5p18>
- Cheema, M. A., & Fianto, B. A. (2024). Investor sentiment and stock market anomalies: Evidence from Islamic countries. *Pacific Basin Finance Journal*, 88(August), 1–23. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2024.102557>
- Coşkun, A., Şahin, M. A., & Ateş, S. (2016). Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 1–1. <https://doi.org/10.20409/berj.2016321805>
- Costa, D. F., Carvalho, F. de M., & Moreira, B. C. de M. (2019). Behavioral Economics and Behavioral Finance: a Bibliometric Analysis of the Scientific Fields. *Journal of Economic Surveys*, 33(1), 3–24. <https://doi.org/10.1111/joes.12262>

- Cronin, P., Ryan, F., & Coughlan, M. (2008). Undertaking a literature review: a step-by-step approach. *British Journal of Nursing*, 17(1), 38–43. <https://doi.org/10.12968/bjon.2008.17.1.28059>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839–1885. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00077>
- Dickason, Z., & Ferreira, S. (2018). Establishing a link between risk tolerance, investor personality and behavioural finance in South Africa. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1519898. <https://doi.org/10.1080/23322039.2018.1519898>
- Dickason–Koekemoer, Z., & Ferreira, S. (2020). Understanding behavioral finance and life satisfaction among South African investors. *Asia-Pacific Social Science Review*, 20(1), 135–144. <https://doi.org/10.59588/2350-8329.1288>
- Donthu, N., Kumar, S., Mukherjee, D., Pandey, N., & Lim, W. M. (2021). How to conduct a bibliometric analysis: An overview and guidelines. *Journal of Business Research*, 133, 285–296. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.04.070>
- Du, Q., Wang, Y., Wei, C., & Wei, K. C. J. (2023a). Machine learning, anomalies, and the expected market return: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 82(August), 102168. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102168>
- Du, Q., Wang, Y., Wei, C., & Wei, K. C. J. (2023b). Machine learning, anomalies, and the expected market return: Evidence from China. *Pacific Basin Finance Journal*, 82(August), 102168. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.102168>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *The Journal of Finance*, 47(2), 427. <https://doi.org/10.2307/2329112>
- Fang, Y., Yuan, J., Yang, J. J., & Ying, S. (2022). Crash-based quantitative trading strategies: Perspective of behavioral finance. *Finance Research Letters*, 45(June 2020), 102185. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102185>
- Fu, H., Liu, Q., An, Y., Yang, J., & Xiong, H. (2025). Exit disruption and matching in venture capital markets: Evidence based on IPO suspensions in China. *International Review of Economics & Finance*, 98, 103850. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103850>
- Gokhale, G. M., & Mittal, A. (2024). Exploring the Nexus of Capital Market and Investor Behaviour: A Systematic Literature Review. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 14(2), 65–76. <https://doi.org/10.32479/ijefi.15638>
- Gonenc, H., & Ursu, S. (2018). The Asset Growth Effect and Investor Protection in Emerging Markets: The Role of the Global Financial Crisis. *Emerging Markets Finance and Trade*, 54(3), 491–507. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2017.1411258>
- Hellmann, A. (2016). The role of accounting in behavioral finance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 9, 39–42. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2015.11.004>
- Holton, G. A. (2004). Defining Risk. *Financial Analysts Journal*, 60(6), 19–25. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n6.2669>
- Huang, J. Y., Shieh, J. C. P., & Kao, Y. C. (2016). Starting points for a new researcher in behavioral finance. *International Journal of Managerial Finance*, 12(1), 92–103. <https://doi.org/10.1108/IJMF-05-2015-0111>
- Huang, T., Wu, F., Yu, J., & Zhang, B. (2020). Investor protection and the value impact of stock liquidity. *Journal of International Business Studies*, 51(1), 72–94. <https://doi.org/10.1057/s41267-019-00228-6>
- Irfan, M., Adeel, R., & Malik, M. S. (2023). The Impact of Emotional Finance, and Market Knowledge and Investor Protection on Investment Performance in Stock and Real Estate Markets. *SAGE Open*, 13(4), 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440231206900>
- Jain, P. K., & Rezaee, Z. (2006). The Sarbanes-Oxley Act of 2002 and capital-market behavior: Early evidence. *Contemporary Accounting Research*, 23(3), 629–654. <https://doi.org/10.1506/2GWA-MBPJ-L35D-C4K6>



- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kanapickienė, R., Vasiliauskaitė, D., Keliuotytė-Staniulienė, G., Špicas, R., Omeir, A. K., & Kanapickas, T. (2024). A comprehensive review of behavioral biases in financial decision-making: from classical finance to behavioral finance perspectives. *Journal of Business Economics and Management*, 25(5), 1006–1029. <https://doi.org/10.3846/jbem.2024.22314>
- Kannadas, S. (2021). Investment behavior of short-term versus long-term individual investors of PAN India—An empirical study. *Investment Management & Financial Innovations*, 18(2), 223. [https://doi.org/10.21511/IMFI.18\(2\).2021.18](https://doi.org/10.21511/IMFI.18(2).2021.18)
- Kaur Maan, A., & Shiva, A. (2024). Bibliometric Evaluation of the Association Between Behavioural Finance and Retail Investor's Decision-Making. *World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 20(1), 13–29. <https://doi.org/10.47556/J.WJEMSD.20.1.2024.2>
- Liu, Y., Chen, W., & He, X. (2025). Substantive innovation or strategic catering: Capital market pressure and corporate green innovation structure. *International Review of Economics and Finance*, 97(August 2024). <https://doi.org/10.1016/j.iref.2024.103752>
- Lo, A. W., & Repin, D. V. (2002). The Psychophysiology of Real-Time Financial Risk Processing. *Journal of Cognitive Neuroscience*, 14(3), 323–339. <https://doi.org/10.1162/089892902317361877>
- Lye, C.-T., & Hooy, C.-W. (2021). Investor protection, corporate governance and private information-based trading. *Studies in Economics and Finance*, 38(4), 712–747. <https://doi.org/10.1108/SEF-10-2019-0401>
- Mak, M. K., & Ip, W. (2017). An exploratory study of investment behaviour of investors. *International Journal of Engineering Business Management*, 9. <https://doi.org/10.1177/1847979017711520>
- Malkiel, B. G. (1970). The Valuation of Public Utility Equities. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 1(1), 143–160. <https://doi.org/10.2307/3003027>
- Manuel, V., Moutinho, F., Madaleno, M., & Teixeira, S. (2025). Examining the Effect of Macroeconomic, Institutional, and Capital Market Drivers on Infrastructure Investment. 86(February), 165–190. <https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.02.038>
- Moher, D., Liberati, A., Tetzlaff, J., & Altman, D. G. (2009). Preferred reporting items for systematic reviews and meta-analyses: the PRISMA statement. *BMJ*, 339(jul21 1), b2535–b2535. <https://doi.org/10.1136/bmj.b2535>
- Mongeon, P., & Paul-Hus, A. (2016). The journal coverage of Web of Science and Scopus: a comparative analysis. *Scientometrics*, 106(1), 213–228. <https://doi.org/10.1007/s11192-015-1765-5>
- Mushinada, V. N. C., & Veluri, V. S. S. (2019). Elucidating investors rationality and behavioural biases in Indian stock market. *Review of Behavioral Finance*, 11(2), 201–219. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>
- Narayan, P. K., Liu, R., & Westerlund, J. (2016). A GARCH model for testing market efficiency. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 41, 121–138. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2015.12.008>
- Ogunlusi, O. E., & Obademi, O. (2021). The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria. *Global Business Review*, 22(6), 1345–1361. <https://doi.org/10.1177/0972150919851388>
- Okumura, B. U., Pimenta Júnior, T., Maemura, M. M. D., Gaio, L. E., & Gatsios, R. C. (2023). Behavioural finance: the decoy effect on stock investment decisions. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 28(56), 335–351. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-01-2022-0007>
- Parhizkar, H., Taddei, P., Weziak-bialowolska, D., Mcneely, E., Spengler, D., Guillermo, J., & Laurent, C. (2023). Jo ur l P re of. Building and Environment, 110984. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102760>
- Persakis, A., & Iatridis, G. E. (2017). The joint effect of investor protection, IFRS and earnings quality on cost of capital: An international study. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 46, 1–29. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2016.10.001>

- Poutré, C., Chételat, D., & Morales, M. (2024a). Deep unsupervised anomaly detection in high-frequency markets. *Journal of Finance and Data Science*, 10(January), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jfids.2024.100129>
- Poutré, C., Chételat, D., & Morales, M. (2024b). Deep unsupervised anomaly detection in high-frequency markets. *Journal of Finance and Data Science*, 10(January), 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.jfids.2024.100129>
- Pradkhan, E. (2016). Impact of Domestic Investor Protection on Foreign Investment Decisions: Evidence from Bond Markets. *International Journal of Finance and Economics*, 21(4), 417–446. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1554>
- Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2012). This time is different. *Economist* (United Kingdom), 405(8807). <https://doi.org/10.3790/vjh.90.2.9>
- Rosiana, R., Utomo, M. N., Loong, A. H., Sondoh, S. L., Sidin, J. P., & Gulabdin, S. (2025). Entrepreneurial Personality as a Moderator in the Relationship between Financial Attitudes and Financial Knowledge on Financial Management Behavior. *Advances: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 3(2 SE-Articles), 66–82. <https://doi.org/10.60079/ajeb.v3i2.491>
- Ruan, L., Li, J., & Huang, S. (2025). ESG rating adjustment and capital market pricing efficiency: Evidence from China. *International Review of Economics and Finance*, 98(August 2024), 103845. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2025.103845>
- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777. <https://doi.org/10.2307/2327802>
- Shiller, R. (1980). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? <https://doi.org/10.3386/w0456>
- Singh, V. K., Singh, P., Karmakar, M., Leta, J., & Mayr, P. (2021). The journal coverage of Web of Science, Scopus and Dimensions: A comparative analysis. *Scientometrics*, 126(6), 5113–5142. <https://doi.org/10.1007/s11192-021-03948-5>
- Svoboda, J. (2022). Analysis of behavioural factors influencing investment decisions: A literature review. *Trends Economics and Management*, 16(39), 47–56. <https://doi.org/10.13164/trends.2022.39.47>
- Tuyon, J., & Ahmad, Z. (2021). Dynamic risk attributes in Malaysia stock markets: Behavioural finance insights. *International Journal of Finance and Economics*, 26(4), 5793–5814. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2094>
- Ushijima, T. (2025). Firm aging and internal capital markets. *Pacific-Basin Finance Journal*, 92, 102760. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102760>
- Wanidwaranan, P., & Padungsaksawasdi, C. (2022). Unintentional herd behavior via the Google search volume index in international equity markets. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 77, 101503. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.intfin.2021.101503>
- Wiarta, I., Daniyanti, D., & Etriya, E. (2020). Anomali return pada pasar modal Indonesia (Studi pada bank BUMN di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Development*, 8(2), 152–157. <https://doi.org/10.53978/jd.v8i2.158>
- Yildiz, S., Wu, Q., & Watson, E. D. (2025). The impact of country level investor protection on economic policy uncertainty and corporate investment link. *International Review of Finance*, 25(1), e12472. <https://doi.org/10.1111/irfi.12472>
- Yosra Mefteh Rekik, Y. M. R. (2013). Determinants of Individual Investors' Behaviors: Evidence from Tunisian Stock Market. *IOSR Journal of Business and Management*, 8(2), 109–119. <https://doi.org/10.9790/487X-082109119>
- Zhang, Z. (2023). Impact of Investor Behavior on Stock Returns During COVID-19: A Systematic Review of Global Academic Papers. *Highlights in Business Economics and Management*, 21, 900–905. <https://doi.org/10.54097/hbem.v21i.14795>
- Zhuo, J., Li, X., & Yu, C. (2021). Parameter behavioral finance model of investor groups based on statistical approaches. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 80, 74–79. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.01.012>

Lampiran

Tabel A1. Hasil Penelusuran Artikel

Nama Penulis, Tahun	Judul Artikel	Nama Jurnal	Kata Kunci	Peringkat Jurnal	Topik	Metode Penelitian
(Cheema & Fianto, 2024)	Investor Sentiment and Stock Market Anomalies	Pacific-Basin Finance Journal	Investor sentiment, stock market anomalies, Malaysia, Indonesia	Q1 (Scopus/Elsevier)	Pengaruh sentimen investor terhadap kemunculan dan persistensi anomali pasar saham di Malaysia dan Indonesia	Analisis empiris kuantitatif
(Ushijima, 2025)	Firm Aging and Internal Capital Markets	Pacific-Basin Finance Journal	Firm age, internal capital market, organizational rigidity	Q1 (Scopus/Elsevier)	Hubungan antara usia perusahaan dan efisiensi pasar modal internal serta dampaknya terhadap struktur organisasi	Studi longitudinal dan organisasi
Bhutto <i>et al.</i> , 2025	Herding Behavior, Disposition Effect, and Investment Decisions	Acta Psychologica	Herding behavior, disposition effect, risk perception, dividend policy	Q2 (Scopus/Elsevier)	Efek psikologis herding dan disposition pada persepsi risiko dan keputusan investasi investor ritel	Eksperimen psikologi dan survei kuantitatif
(Birru <i>et al.</i> , 2024)	Quants and Market Anomalies	Journal of Accounting and Economics	Quantitative research, market anomalies, pricing efficiency	Q1 (Top-tier, Elsevier)	Peran analisis kuantitatif dalam mendeteksi, menjelaskan, dan mengeksploitasi anomali pasar untuk efisiensi harga	Penelitian kuantitatif dan empiris
(Poutré <i>et al.</i> , 2024b)	Deep Unsupervised Anomaly Detection in High-Frequency Markets	Journal of Finance and Data Science	LOB, anomaly detection, deep learning, fraud detection	Q2 (Emerging, KeAi/Elsevier)	Penerapan deep learning untuk deteksi anomali dan penipuan pada data perdagangan frekuensi tinggi	Deep learning tanpa supervisi
(Annin <i>et al.</i> , 2024)	Portfolio Optimization of International REITs during COVID-19	Scientific African	REITs, COVID-19, portfolio optimization, behavioral finance	Q3 (Elsevier)	Strategi optimalisasi portofolio REIT internasional selama pandemi dengan pendekatan behavioral finance	Simulasi dan model optimasi
(Tuyon & Ahmad, 2021)	Dynamic risk attributes in Malaysia stock markets: Behavioural finance insights	International Journal of Finance & Economics (IJFE)	Behavioural asset pricing, quantile regression, prospect theory, Malaysia	Q2 (Scopus)	Karakteristik risiko dinamis dan perilaku investor dalam pasar saham Malaysia berdasarkan teori prospek	Regresi kuantil dan pendekatan perilaku

(Antony, 2020)	Behavioral finance and portfolio management: Review of theory and literature	Journal of Public Affairs	Behavioural portfolio theory, cognitive bias, prospect theory	Q3 (Scopus)	Kajian mendalam teori dan perkembangan literatur dalam behavioral portfolio dan pengelolaan risiko investasi	Studi literatur naratif
(Ángeles López-Cabarcos <i>et al.</i> , 2020)	Investor sentiment in the theoretical field of behavioural finance	Economic Research-Ekonomska Istraživanja	Investor sentiment, behavioural finance, bibliometric analysis	Q3 (Scopus)	Analisis perkembangan riset global mengenai sentimen investor dalam konteks behavioral finance	Analisis bibliometrik
(Ogunlusi & Obademi, 2021)	The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks	Global Business Review	Behavioural finance, heuristics, prospect theory, investment decision	Q3 (Scopus)	Studi pengaruh bias kognitif terhadap proses pengambilan keputusan investasi di sektor perbankan	Survei kuantitatif dan studi kasus
(Okumura <i>et al.</i> , 2023)	Behavioural finance: the decoy effect on stock investment decisions	Journal of Economics, Finance and Administrative Science	Behavioural finance, decoy effect, investment decisions	Q3 (Scopus)	Eksplorasi efek decoy dalam mempengaruhi preferensi investor terhadap alternatif investasi saham	Eksperimen perilaku terkontrol
(J. Tuyon, 2016)	Adaptive market hypothesis: Evidence from Asian stock markets	Borsa Istanbul Review	Adaptive market hypothesis, market efficiency, investor behaviour	Q3 (Scopus)	Validasi Adaptive Market Hypothesis melalui fluktuasi efisiensi pasar saham di Asia	Analisis historis dan ekonomi perilaku
(Almeida & Gonçalves, 2023)	Forecasting cryptocurrencies using behavioural and deep learning approaches	Journal of Behavioral and Experimental Finance	Behavioural finance, cryptocurrencies, deep learning	Q2 (Scopus)	Model prediksi mata uang kripto dengan gabungan teknik behavioral finance dan deep learning	Machine learning dan behavioral modeling
(Fu <i>et al.</i> , 2025)	Exit disruption and matching in venture capital markets:	International Review of Economics and Finance	Matching, IPO suspension, Venture capital firm, Startup	Q1 (Scopus)	Disrupsi exit IPO dan implikasi bagi efisiensi pencocokan investor dan startup di pasar modal ventura China	Studi empiris berbasis IPO

	Evidence based on IPO suspensions in China					
(Hellmann, 2016)	The Role of Accounting in Behavioral Finance	Journal of Behavioral and Experimental Finance	Behavioral Finance, Behavioral Accounting, IFRS, Investment Decisions	Q2	Pengaruh regulasi akuntansi (IFRS) terhadap bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi	Kajian teoritis dan konseptual
(Kanapickienė et al., 2024)	A Comprehensive Review of Behavioral Biases in Financial Decision-Making	Journal of Business Economics and Management	Behavioral finance, Investment decisions, Cognitive biases, Classical finance	Q1	Review sistematis mengenai berbagai jenis bias perilaku dan peranannya dalam pengambilan keputusan keuangan	Literatur review sistematis
(Costa et al., 2019)	Behavioral Economics and Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis	Journal of Economic Surveys	Bibliometric analysis, Behavioral economics, Behavioral finance, Cognitive biases	Q1	Tren dan dinamika penelitian di bidang behavioral economics dan behavioral finance global	Analisis bibliometrik dengan teknik statistik
(Dickason & Ferreira, 2018)	Establishing a Link Between Risk Tolerance, Investor Personality and Behavioural Finance	Cogent Economics & Finance	Behavioral finance, Investor personality, Risk tolerance, Investment decisions	Q2	Keterkaitan antara kepribadian investor, toleransi risiko, dan preferensi investasi dalam behavioral finance	Survei psikometrik dan analisis statistik
(Gokhale & Mittal, 2024)	Exploring the Nexus of Capital Market and Investor Behaviour	International Journal of Economics and Financial Issues	Capital market, Behavioral finance, Investor protection, Investment strategies	Q2	Keterhubungan antara perlindungan investor, strategi investasi, dan perilaku pasar modal	Studi empiris kuantitatif
(Fang et al., 2022)	Crash-Based Quantitative Trading Strategies	Finance Research Letters	Behavioral finance, Market timing, Crash factor, Momentum-reversal strategy	Q1	Pengembangan strategi kuantitatif berbasis faktor crash dan pembalikan momentum pasar	Model kuantitatif berbasis data
(Gonenc & Ursu, 2018)	The Asset Growth Effect and Investor Protection	Emerging Markets Finance and Trade	Asset growth effect, Investor protection, Financial crisis, Mispricing	Q1	Pengaruh pertumbuhan aset terhadap mispricing dan perlindungan	Analisis panel dan regresi

	in Emerging Markets				investor di pasar negara berkembang	
(J. Y. Huang <i>et al.</i> , 2016)	Starting Points for a New Researcher in Behavioral Finance	International Journal of Managerial Finance	Behavioral finance, Investor behavior, Financial markets, Decision-making	Q2	Rekomendasi riset awal bagi peneliti behavioral finance dan pengaruhnya terhadap pemahaman pasar	Kajian literatur konseptual
(Irfan <i>et al.</i> , 2023)	The Impact of Emotional Finance, and Market Knowledge and Investor Protection	SAGE Open	Emotional finance, Market knowledge, Investor protection, Investment performance	Q2	Interaksi antara emosi, pengetahuan pasar, dan perlindungan investor dalam membentuk kinerja investasi	Survei dan analisis regresi
(Persakis & Iatridis, 2017)	The Joint Effect of Investor Protection, IFRS and Earnings Quality	Journal of International Financial Markets, Institutions & Money	Investor protection, IFRS, Earnings quality, Cost of capital	Q1	Hubungan antara kualitas laba, proteksi investor, dan standar IFRS terhadap biaya modal perusahaan	Regresi multivariat
(Pradkhan, 2016)	Impact of Domestic Investor Protection on Foreign Investment Decisions: Evidence from Bond Markets	International Journal of Finance & Economics	bonds; creditor protection; home bias; international diversification	Scopus Q2 / Wiley	Dampak proteksi hukum domestik terhadap keputusan investasi asing di pasar obligasi	Studi kuantitatif lintas negara
(Reinhart & Rogoff, 2016)	This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly	Princeton University Press (Buku Ilmiah)	sovereign debt, financial crises, banking crises, inflation, historical financial analysis	Buku akademik terkenal / tidak diindeks dalam jurnal	Sejarah siklus krisis utang, perbankan, dan inflasi global selama delapan abad	Kajian sejarah ekonomi makro
(Dickason–Koekemoer & Ferreira, 2020)	Understanding Behavioral Finance and Life Satisfaction Among South African Investors	Asia-Pacific Social Science Review	behavioral finance, age, investors, satisfaction with life	Scopus Q4	Perilaku keuangan individu dan hubungannya dengan tingkat kepuasan hidup di kalangan investor Afrika Selatan	Survei dan korelasi psikologis

(Kaur Maan & Shiva, 2024)	Bibliometric Evaluation of the Association Between Behavioural Finance and Retail Investor's Decision-Making	World Journal of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development	Behaviour Finance; Investment Decisions; Individual Investor; VOS Viewer; Bibliometric Analysis	Scopus Q3	Evaluasi bibliometrik keterkaitan antara behavioral finance dan keputusan investasi ritel menggunakan VOSviewer	Analisis bibliometrik
(Zhuo <i>et al.</i> , 2021)	Parameter Behavioral Finance Model of Investor Groups Based on Statistical Approaches	The Quarterly Review of Economics and Finance	Investor group behavior, parameter model, behavior simulation, genetic algorithm, investment psychology	Scopus Q2 / Elsevier	Model perilaku investor berdasarkan pendekatan statistik dan simulasi dengan algoritma genetika	Simulasi perilaku dan pemodelan statistik

Penulis korespondensi

Fhifi Aminarty dapat dihubungi di: fhifiaminarty@gmail.com

