

PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *HERDING BEHAVIOR* DAN *OVERCONFIDENCE* TERHADAP *INVESTMENT DECISION*

Novia Valentina¹, Ary Satria Pamungkas²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta

Email: novia.115180060@stu.untar.ac.id

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*

Email: aryp@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk : 08-02-2022, revisi: 10-05-2022, diterima untuk diterbitkan : 16-07-2022

ABSTRAK

Indonesia mengalami lonjakan investor pada tahun 2021 sebanyak hampir dua kali dari jumlah investor sebelumnya. Meski investasi mulai digemari oleh masyarakat namun tidak semua investor mampu mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Tingkat *financial literacy* yang dimiliki investor dapat menjadi salah satu faktor penentu keputusan investor dalam berinvestasi. Begitu pula dengan frekuensi *herding behavior* dan tingkat *overconfidence* yang dimiliki investor dapat turut memengaruhi kualitas keputusan investasi yang dipilih investor. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari *financial literacy*, *herding behavior* dan *overconfidence* terhadap *investment decision*. Penelitian ini menggunakan sebanyak 184 responden yang merupakan investor wanita dan berdomisili di Jakarta. Penelitian ini menggunakan SmartPLS versi 3.3.3 dan mengumpulkan data dengan membagikan kuesioner melalui *Google Form*. Penelitian ini mengolah data yang dimiliki menggunakan metode analisis data *Structural Equation Modelling* (SEM). Sampel diperoleh melalui teknik *purposive sampling*, dimana responden harus memenuhi kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Kriteria dalam penelitian ini adalah investor harus berjenis kelamin wanita, berdomisili di Jakarta, telah berinvestasi di pasar modal selama minimal 1 tahun dan melakukan transaksi sebanyak minimal 2 kali. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah *financial literacy* berpengaruh positif terhadap *investment decision*, *herding behavior* berpengaruh positif terhadap *investment decision* dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

Kata Kunci: *Financial Literacy, Herding Behavior, Overconfidence, Investment Decision*

ABSTRACT

In 2021, the growth Indonesian capital market has increased by almost twice than a year before. Event hough the society has started to aware and acknowledge about investation, not all investors could decide the right decision in investing. Investors' financial literacy levels can be one of the determinant to decide their investment. Likewise, the frequency of herding behavior and the level of overconfidence owned by investors can also influence the quality of investment decisions that investors choose. This study aims to examine the effect of financial literacy, herding behavior and overconfidence on investment decisions. This study uses 184 respondents who are female investors who live in Jakarta. This study uses SmartPLS version 3.3.3 and collects data by distributing questionnaires through Google Form. This study processes the data using the Structural Equation Modeling (SEM) data analysis method. The sample was obtained through a purposive sampling technique, where respondents had to meet pre-set criteria. The criteria in this study are that the investor must be female, domiciled in Jakarta, have invested in the capital market for at least 1 year and have made a minimum of 2 transactions. The results obtained in this study are financial literacy has a positive effect on investment decisions, herding behavior has a positive effect on investment decisions and overconfidence has a positive effect on investment decisions.

Keywords: *Financial Literacy, Herding Behavior, Overconfidence, Investment Decision*

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Menurut Widodoatmojo (2015), pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan dana–dana jangka panjang yaitu dana yang keterikatannya dalam investasi lebih dari satu tahun. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat bahwa jumlah investor pasar modal meningkat hampir dua kali lipat pada tahun 2021. OJK (2019) juga mencatat bahwa hampir 25% *Single Investor Identification* (SID) di Indonesia berasal dari DKI Jakarta. Meski mengalami peningkatan yang luar biasa, namun tidak semua investor mampu untuk mengambil keputusan investasi yang tepat yang tidak jarang dapat berujung pada kerugian finansial.

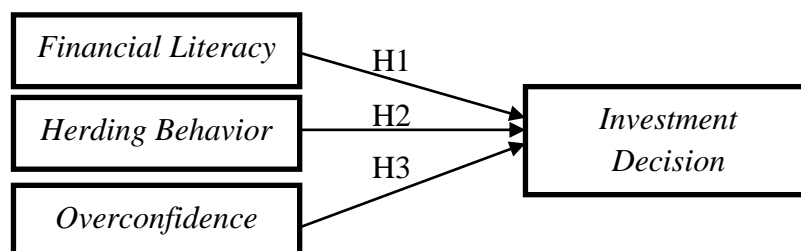
Meskipun jumlah investor wanita di pasar modal tergolong sedikit, namun investor wanita dinilai dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik dikarenakan rata-rata nilai kinerja investor wanita yang lebih tinggi 0,4% dari pria. Menurut survei OJK tahun 2019, indeks literasi keuangan investor wanita bernilai sedikit lebih rendah dari pria. Penelitian yang dilakukan oleh Zainul dan Suryani (2021) juga menemukan bahwa investor wanita lebih gemar melakukan *herding behavior* dibandingkan investor pria. Sementara, Barber dan Odean (2001) menyatakan bahwa wanita memiliki sifat *overconfidence* yang lebih rendah dibandingkan pria.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah *behavioral finance* yang merupakan bentuk pengaplikasian dari faktor psikologis terhadap perilaku keuangan (Shefrin, 2000). Menurut Bodie et al. (2018), *behavioral finance* menjelaskan cara asli manusia dalam membuat keputusan cenderung dipengaruhi oleh sikap irasional dalam diri individu yang bisa memengaruhi cara seseorang dalam bertindak dan mengambil keputusan dalam investasi.

Financial literacy yang baik diharapkan dapat membantu investor untuk mengambil keputusan investasi yang baik pula. Hal ini dikarenakan investor dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi akan memiliki pemikiran yang mendalam sebelum mengambil keputusan investasi (Utami & Sitanggang, 2021).

Investor yang memiliki sifat *herding behavior* cenderung dengan sengaja mengikuti keputusan investasi investor lain (Bikhchandani & Sharma, 2000). Menurut Lao dan Singh (2011), investor cenderung melakukan *herding behavior* untuk menutupi rasa ketidakpastian dalam dirinya serta menjaga performa mereka agar tidak berada di bawah rata-rata pasar.

Overconfidence adalah cara pandang seseorang yang bias dalam melihat sebuah situasi, dimana orang tersebut percaya bahwa kemampuannya lebih dari hasil yang sebenarnya (Adiputra et al., 2020). Menurut Budiarto dan Susanti (2017), tingkat *overconfidence* yang tinggi membuat investor lebih berani dalam mengambil keputusan investasi sedangkan tingkat *overconfidence* yang rendah membuat investor menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.



Gambar 1. Kerangka pemikiran

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut :

H₁ : Terdapat pengaruh positif *financial literacy* terhadap *investment decision*

H₂ : Terdapat pengaruh positif *herding behavior* terhadap *investment decision*

H₃ : Terdapat pengaruh positif *overconfidence* terhadap *investment decision*

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif untuk menilai hipotesis yang tidak bersifat kausal serta tidak ada variabel perlakuan yaitu variabel yang dimanipulasi atau diberikan perlakuan khusus dalam penelitian ini. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* sehingga terbatas pada orang tertentu yang dapat memberikan informasi yang diinginkan, baik karena hanya mereka yang memiliki informasi tersebut atau karena mereka sesuai dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Sekaran & Bougie, 2016). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor wanita yang berdomisili di Jakarta yang telah berinvestasi di pasar modal minimal 1 tahun dan melakukan transaksi keuangan sebanyak minimal 2 kali. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 184 orang. Penelitian ini mengolah data penelitian menggunakan *software* SmartPLS versi 3.3.3 dengan analisis *Structural Equation Modelling* (SEM).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis validitas dan reliabilitas

Menurut Hair *et al.* (2014), validitas merupakan sejauh mana suatu ukuran merepresentasikan apa yang seharusnya secara akurat. Pengujian validitas dalam penelitian ini dibagi menjadi dua, yaitu *convergent validity* dan *discriminant validity*. Kriteria dari *convergent validity* adalah *Average Variance Extracted* (AVE) bernilai lebih dari 0,50 dan nilai *loading factor* seluruh indikator variabel lebih besar dari 0,50 (Hair *et al.*, 2014).

Tabel 1. Hasil analisis AVE

Variabel	<i>Average Variance Extracted</i>
<i>Financial Literacy</i>	0,518
<i>Herding Behavior</i>	0,748
<i>Overconfidence</i>	0,661
<i>Investment Decision</i>	0,510

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Menurut Hair *et al.* (2014), reliabilitas menunjukkan sejauh mana variabel yang diamati mengukur nilai 'benar' dan 'bebas dari kesalahan'. Indikator dinyatakan reliabel jika *composite reliability* bernilai di atas 0,70 meski 0,60 dapat diterima dan begitu pula dengan *cronbach's alpha* yang bernilai lebih dari 0,70 meski 0,60 masih dapat diterima (Hair *et al.*, 2014).

Tabel 2. Hasil analisis *composite reliability* dan *Cronbach's alpha*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>
<i>Financial Literacy</i>	0,838	0,771
<i>Herding Behavior</i>	0,922	0,890
<i>Overconfidence</i>	0,906	0,870
<i>Investment Decision</i>	0,836	0,760

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Hasil *coefficient of determination* (R^2)

Tabel 3. Hasil analisis uji R^2

Variabel	R^2
<i>Investment Decision</i>	0,403

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Berdasarkan Tabel 3, nilai koefisien determinasi sebesar 0,403. Artinya, variabel *investment decision* dapat dijelaskan oleh variabel *financial literacy*, *herding behavior* dan *overconfidence* sebesar 40,30% dan sisanya sebesar 59,70% dapat dijelaskan oleh variabel lain.

Hasil *effect size* (f^2)

Tabel 4. Hasil analisis uji f^2

Variabel	f^2	Keterangan
<i>Financial Literacy</i>	0,079	Efek kecil
<i>Herding Behavior</i>	0,055	Efek kecil
<i>Overconfidence</i>	0,185	Efek sedang

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Berdasarkan hasil pengukuran f^2 di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *financial literacy* memiliki *effect size* sebesar 0,079 berarti efek perubahan kecil terhadap *investment decision*. Variabel *herding behavior* memiliki *effect size* sebesar 0,055 berarti efek perubahan kecil terhadap *investment decision*. Variabel *overconfidence* memiliki *effect size* sebesar 0,185 berarti efek perubahan sedang terhadap *investment decision*.

Hasil *predictive relevance* (Q^2)

Tabel 5. Hasil analisis uji Q^2

Variabel	Q^2
<i>Investment Decision</i>	0,190

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Berdasarkan hasil pengukuran *predictive relevance* di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel dalam penelitian dapat memprediksi model penelitian dengan baik karena Q^2 bernilai lebih dari 0.

Hasil *path coefficient*

Tabel 6. Hasil analisis *path coefficient*

Variabel	<i>Path Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>p-values</i>
<i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	0,240	3,755	0,000
<i>Herding Behavior</i> → <i>Investment Decision</i>	0,196	2,988	0,004
<i>Overconfidence</i> → <i>Investment Decision</i>	0,391	5,903	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Berdasarkan hasil pengukuran *path coefficient* di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel *financial literacy* mempunyai arah yang positif sebesar 0,240, bahwa nilai *path coefficient* variabel *herding behavior* mempunyai arah yang positif sebesar 0,196 dan nilai *path coefficient* variabel *overconfidence* mempunyai arah yang positif sebesar 0,391.

Hasil Goodness of Fit (GoF)

Tabel 7. Hasil analisis GoF

Variabel	Average Variance Extracted	R ²
<i>Financial Literacy</i>	0,518	
<i>Herding Behavior</i>	0,748	
<i>Overconfidence</i>	0,661	
<i>Investment Decision</i>	0,510	0,403
Rata-rata	0,60925	0,403

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

$$\text{GoF} = \sqrt{\text{AVE} \times \text{R}^2} = \sqrt{0,60925 \times 0,403} = 0,4955$$

Dari perhitungan *Goodness of Fit Model* (GoF) di atas, hasil *Goodness of Fit Model* (GoF) sebesar 0,4955 menunjukkan bahwa tingkat kecocokan model penelitian yang tergolong besar karena bernilai lebih besar dari 0,36.

Hasil pengujian hipotesis

Tabel 8. Hasil analisis *t-statistic* dan *p-values*

Variabel	Original Sample	<i>t-statistic</i>	<i>p-values</i>	Keterangan
<i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	0,240	3,755	0,000	Tidak ditolak
<i>Herding Behavior</i> → <i>Investment Decision</i>	0,196	2,988	0,004	Tidak ditolak
<i>Overconfidence</i> → <i>Investment Decision</i>	0,391	5,903	0,000	Tidak ditolak

Sumber: Hasil pengolahan data SmartPLS 3.3.3

Berdasarkan tabel 7 di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *financial literacy* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision* dengan nilai *t-statistics* yaitu sebesar 3,755. Sementara untuk hasil pengujian hipotesis kedua, *herding behavior* memiliki pengaruh terhadap *investment decision* dengan nilai *t-statistics* sebesar 2,988; sedangkan *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision* dengan nilai *t-statistics* sebesar 5,903.

Diskusi

1. Pengaruh *financial literacy* terhadap *investment decision*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *financial literacy* pengaruh positif terhadap *investment decision* dilihat dari tabel 7 di mana nilai *t-statistic* sebesar 3,755 (*t-statistic* > 1,96) dan *p-values* sebesar 0,000 (*p-values* < 0,05), sehingga hipotesis pertama tidak ditolak. Artinya, semakin baik literasi keuangan (*financial literacy*) yang dimiliki seseorang maka akan semakin baik pula keputusan investasi (*investment decision*) orang tersebut. *Financial literacy* memiliki

pengaruh positif terhadap *investment decision* karena literasi keuangan yang baik membantu investor untuk dapat berpikir dengan lebih mendalam dan memengaruhi perilakunya dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, *financial literacy* yang baik akan mengarah pada *investment decision* yang baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fridana dan Asandimitra (2020), Ayudiasuti (2021), Nugraha et al. (2021) serta Utami dan Sitanggang (2021) yang menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision*.

2. Pengaruh *herding behavior* terhadap *investment decision*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Herding Behavior* pengaruh positif terhadap *Investment Decision* dilihat dari tabel 7 di mana nilai *t-statistic* sebesar 2,988 (*t-statistic* > 1,96) dan *p-values* sebesar 0,004 (*p-values* < 0,05), sehingga hipotesis kedua tidak ditolak. Hal ini dapat terjadi sebab dengan adanya perilaku *herding behavior*, investor dapat melihat terlebih dahulu keputusan investasi yang dilakukan oleh investor lainnya dan melihat kesalahan yang mereka perbuat sehingga investor dapat menghindari kesalahan yang dilakukan investor lain dan mengambil keputusan investasi yang baik. Oleh karena itu, semakin banyak *herding behavior* yang dilakukan akan memberikan keputusan investasi yang semakin baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adielyani dan Mawardi (2020) serta Pratama dkk. (2020) yang menunjukkan bahwa *Herding Behavior* memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*.

3. Pengaruh *overconfidence* terhadap *investment decision*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *overconfidence* pengaruh positif terhadap *investment decision* dilihat dari tabel 7 di mana *t-statistic* sebesar 5,903 (*t-statistic* > 1,96) dan *p-values* sebesar 0,000 (*p-values* < 0,05), sehingga hipotesis ketiga tidak ditolak. *Overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap *investment decision* karena rasa *overconfidence* dalam diri investor tumbuh dari pengalamannya saat ia berhasil memperoleh keuntungan dalam berinvestasi dan investor yang memiliki *overconfidence* dapat mengambil keputusan dengan lebih berani dibandingkan investor yang tidak memiliki *overconfidence*. Oleh karena itu, semakin tinggi *overconfidence* yang dimiliki oleh investor akan mengarah pada *investment decision* yang baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Budiarto dan Susanti (2017), Fridana dan Asandimitra (2020), Adielyani dan Mawardi (2020), Adiputra et al. (2020), Robin dan Angelina (2020) serta Pratama dkk. (2020) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap *investment decision*.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan:

- a. Terdapat pengaruh positif *financial literacy* terhadap *investment decision*.
- b. Terdapat pengaruh positif *herding behavior* terhadap *investment decision*.
- c. Terdapat pengaruh positif *overconfidence* terhadap *investment decision*.

Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian di atas adalah :

- a. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperbanyak jumlah responden dan memperluas wilayah domisili responden sehingga data yang diperoleh menjadi lebih akurat dan penelitian dapat lebih menyebar ke kota-kota lain selain Jakarta. Disarankan juga untuk

menggunakan variabel independen lain yang dapat menjelaskan *investment decision* seperti *regret aversion bias*, *risk tolerance*, *risk perception*, *income*, *self-monitoring*, *optimism* dan *loss aversion*.

- b. Bagi perusahaan sekuritas, disarankan untuk memberikan pelatihan mengenai cara penggunaan aplikasi *trading* beserta layanan yang terdapat di dalamnya kepada investor yang menjadi anggota perusahaan sekuritas sehingga para investor mampu menggunakan produk serta layanan keuangan dengan baik dan meningkatkan literasi keuangan investor. Disarankan juga untuk mengadakan seminar atau *talk show* mengenai bursa saham dan produk investasi sehingga wawasan para investor yang mengikuti seminar atau *talk show* tersebut dapat bertambah, yang terkait dengan masalah yang sering dihadapi pada saat investasi dan dapat mempelajari cara untuk mengambil keputusan investasi dengan lebih baik.
- c. Bagi investor, disarankan untuk menjadikan keputusan pembelian atau penjualan saham yang dilakukan sebelumnya sebagai pembelajaran dan pengalaman agar tidak mengulangi kesalahan yang dilakukan sebelumnya dan dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik di masa depan.

Ucapan Terima Kasih

Terima kasih yang sebesar-besarnya untuk Bapak Ary Satria Pamungkas, S.E., M.M. selaku penulis kedua sekaligus pembimbing yang telah meluangkan waktu, pikiran dan tenaga untuk memberikan arahan dan masukan sepanjang proses penelitian ini. Terima kasih juga saya ucapkan kepada seluruh pihak yang turut berkontribusi dalam proses penelitian termasuk para responden yang telah bersedia mengisi kuesioner penelitian ini.

REFERENSI

- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 10(1), 89-101.
- Adiputra, I. G., Rahardjo, T. H., & Hadrian (2021). Analysis of Investment Decision Making Through Overconfidence, Herding Effect, and Self-Monitoring Variable During the Covid-19 Pandemic in Indonesia. In *Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)* (pp. 184-190). Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.028>
- Ayudiasuti, L. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3).
- Baihaqqy, M. R. I., Disman, D., Nugraha, N., Sari, M., & Ikhsan, S. (2020). The Effect of Financial Literacy on the Investment Decision. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 3(4), 3073-3083.
- 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.
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd Behavior in Financial Markets: A Review. Ukraina: International Monetary Fund.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2018). *Investments*. Eleventh Edition. New York: McGraw-Hill Education.

- Budiarto, A., & Susanti, S. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor PT Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396-405.
- Hair, Joseph F., Anderson, Rolph E., Black, William C.. (2014). *Multivariate Data Analysis* (Ed. 7th). Harlow: Pearson.
- Lao, P., & Singh, H. (2011). Herding behaviour in the Chinese and Indian stock markets. *Journal of Asian economics*, 22(6), 495-506.
- Nugraha, F. M., Tulung, J. E., & Arie, F. V. (2021). The Impact of Financial Literacy and Financial Inclusion on Investment Decision in Manado. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(2).
- Otoritas Jasa Keuangan. (2019, Oktober 1). Statistik Bulanan Pasar Modal – Mei 2019. (Retrieved from: <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/data-dan-statistik/statistik-pasar-modal/Pages/Statistik-Bulanan-Pasar-Modal---Mei-2019.aspx> 19/01/2021)
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020, Desember 1). Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2019. (Retrieved from: <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Survei-Nasional-Literasi-dan-Inklusi-Kuangan-2019.aspx> 19/01/2021)
- Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., & Prasetyo, P. B. T. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia. *Moneter-Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 170-179.
- Qolbi, N. (2021, September 2). BEI: Penambahan investor saham baru naik hampir 2 kali lipat dibandingkan 2020. (Retrieved from: <https://stocksetup.kontan.co.id/news/bei-penambahan-investor-saham-baru-naik-hampir-2-kali-lipat-dibandingkan-2020> 19/01/2021)
- Robin, R., & Angelina, V. (2020). Analysis of the Impact of Anchoring, Herding Bias, Overconfidence and Ethical Consideration towards Investment Decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 253-264.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach*. John Wiley & Sons.
- Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford University Press.
- Utami, N., & Sitanggang, M. L. (2021). The Analysis of Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions: A Study on Generation Z In Jakarta. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9(1), 33-40.
- Widiatmodjo, S. (2015). Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia. Elex Media Komputindo.
- Yulianis, N., & Sulistyowati, E. (2021). The Effect Of Financial Literacy, Overconfidence, And Risk Tolerance On Investment Decision. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 4(1), 61-71.
- Zainul, Z. R., & Suryani, I. (2021, November). Identification of Herding Behavior, Overconfidence and Risk Tolerance Based on Gender Perspective on Stock Investors in Aceh. In *6th International Conference on Tourism, Economics, Accounting, Management, and Social Science (TEAMS 2021)* (pp. 157-164). Atlantis Press.