

Artikel Hasil Penelitian

Pengaruh *Herding Behavior*, *Cognitive Bias*, dan *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Adlina Hanum Pertiwi^{a)}, Bagus Panuntun

Department of Management, Faculty of Business and Economics
Universitas Islam Indonesia, Sleman, Special Region of Yogyakarta
Indonesia

^{a)}Corresponding author: 19311422@students.uii.ac.id

ABSTRACT

Crazy Rich yang melakukan *flexing* membuat masyarakat cenderung melakukan *herding behavior*, *cognitive bias* dan *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasinya dan tidak sedikit masyarakat yang melakukan pinjaman *online* untuk berinvestasi. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* menggunakan sampel penelitian sebanyak 310 mahasiswa sebagai responden. Analisis data yang dilakukan adalah dengan uji validitas, uji reliabilitas, uji *r-square*, dan analisis *path coefficient* untuk pengujian hipotesis dengan menggunakan aplikasi Smart-PLS. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah penggunaan tiga variabel yang umum dan penyebaran kuesioner yang kurang merata dalam rentang usia dan untuk penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan variabel yang berkaitan dengan keputusan investasi dan memperluas cakupan responden penelitian.

Kata Kunci: *herding behavior*, *cognitive bias*, *overconfidence bias*, keputusan investasi

PENDAHULUAN

Menurut Wiryaningtyas (2016) perilaku keuangan atau *behavioral finance* adalah pendekatan terkait penjelasan mengenai manusia melakukan pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologi. Perilaku keuangan ini juga tumbuh dari asumsi dan ide dari perilaku ekonomi, yang melibatkan emosi, sifat, kesukaan dan hal yang ada dalam diri manusia. Menurut Azizah (2020) perilaku keuangan generasi muda lebih banyak untuk kegiatan konsumtif daripada untuk menabung atau berinvestasi. Kemudahan dari teknologi yang semakin berkembang berdampak pada perilaku masyarakat dan jika masyarakat tidak membatasi diri akan hanyut dengan derasnya arus globalisasi berakhir dengan melakukan kesalahan keuangan atau gagal dalam mengelola keuangan mereka.



Baru-baru ini juga *berding behavior* yang dilakukan, menjerat mahasiswa yang sedang membutuhkan dana untuk kegiatan kampus. Menurut PPID IPB (2022) ada kasus pinjaman *online* yang menimpa sebanyak 116 mahasiswa. Kasus pinjaman *online* ini mengandung unsur penipuan dari satu pelaku yang sama. Mahasiswa yang menjadi korban diminta mengajukan pinjaman *online* ke salah satu aplikasi penyedia peminjaman, dan dana tersebut digunakan untuk melakukan transaksi di toko *online* pelaku.

Bias kognitif juga terjadi karena seseorang tidak ingin menerima informasi baru, karena adanya ketidaknyamanan yang ada dalam dirinya. Fenomena mahasiswa yang terjerat pinjaman *online* juga dikarenakan minimnya literasi keuangan. Menurut Kurniawan, Nurwati dan Sarlawa (2020) literasi keuangan yang baik dapat membantu seseorang dalam mempertimbangkan dan mengambil keputusan keuangannya.

Menurut PPID IPB (2022) selain menggiring korban untuk melakukan investasi di toko *online* milik pelaku, awal terjeratnya mahasiswa menjadi korban karena adanya tawaran keuntungan sebesar 10 persen oleh pelaku dengan dalih 'proyek' bersama. Para korban dijanjikan keuntungan 10 persen dan cicilan yang dibayarkan oleh pelaku. Ketika korban percaya akan mendapatkan komisi sebesar 10 persen menandakan adanya *overconfidence bias* atau rasa percaya diri juga berpengaruh signifikan pada keputusan keuangan. *Overconfidence bias* memprediksi masa depan atau mengambil keputusan dengan keyakinan yang berlebihan. Puspita dan Isnalita (2019) menyatakan bahwa saat berinvestasi, masyarakat seharusnya tidak hanya tergiur oleh keuntungan yang akan diterima saja, karena ada risiko atau kerugian yang juga dapat ditimbulkan.

Beberapa penelitian antara lain, Addinpujoartanto dan Darmawan (2020) yang mendeteksi adanya *berding behavior* terhadap keputusan investasi yang dapat mengakibatkan keputusan yang buruk. Selain itu, *overconfidence bias* juga berpengaruh signifikan pada keputusan investasi, karena *overconfidence bias* memprediksi masa depan atau mengambil keputusan dengan keyakinan yang berlebihan. Pratama *et al.* (2020) mendeteksi bahwa keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh sentimen investor, yaitu optimisme pasar saham. Namun, *overconfidence bias* tidak berdampak signifikan pada keputusan investasi pada BEI, karena investornya relatif muda dan pengalaman kurang. Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh reaksi *under* atau *over* dari investor saham, karena investor cenderung berhati-hati. Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh perilaku *berd* karena kurang pengalaman. Terakhir, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh perilaku persepsi resiko karena kondisi yang tidak pasti dan tidak bisa diprediksi.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kembali pengaruh *berding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Perbedaan pada penelitian ini karena hanya terbatas pada tiga variabel saja dan merujuk kembali pada fenomena yang terjadi.

KAJIAN LITERATUR DAN HIPOTESIS

Keputusan Investasi

Menurut Sukandani, Istikhoroh dan Waryanto (2019) keputusan investasi adalah kebijakan untuk mengelola dana ke dalam bentuk investasi dengan tujuan mendapatkan kekayaan yang maksimal di masa depan. Banyak yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi karena ada risiko yang cukup besar ketika seorang investor tidak memiliki ilmu yang cukup. Pengambilan keputusan juga dipengaruhi oleh *financial behavior*.

Nugroho dan Panuntun (2022) mengatakan bahwa *financial behavior* adalah kemampuan individu untuk mengelola, merencanakan, dan menyimpan keuangannya. *Financial behavior* dibutuhkan oleh setiap individu agar kebutuhan dan keinginannya dapat tercukupi, juga menabung atau melakukan investasi untuk masa depan yang lebih baik. Menurut Humairo dan Panuntun (2022) investasi berasal dari dana yang telah dikelola oleh individu dari pendapatan dan alokasi kebutuhan yang telah dibedakan. Lubis *et al.* (2013) menyatakan informasi terkait dengan investasi menjadi faktor penting untuk dasar menentukan pilihan investasi bagi seorang investor, dan informasi yang ada akan menjadi model pengambilan keputusan instrumen investasi yang terbaik.

Afriani dan Halmawati (2019) juga menjelaskan bahwa investasi adalah penanaman modal seseorang di masa sekarang dan akan diharapkan dapat memberikan keuntungan di masa depan. Sebelum melakukan investasi, seorang investor diharapkan dapat melakukan analisis informasi dasar yang ada di pasar, peka dan pintar dalam membaca *trend* yang ada, melacak dan memahami siklus perubahan harga saham. Sedangkan menurut Fitriarianti (2018) keputusan investasi juga dipengaruhi oleh perilaku keuangan. Terkadang, seseorang dapat bersikap tidak rasional.

Sementara itu Chaudhary (2013) pengambilan keputusan adalah sebuah proses memilih alternatif yang terbaik diantara beberapa alternatif lain, sebuah keputusan yang dipilih adalah evaluasi yang tepat dari alternatif lain. Pengambilan keputusan investasi menjadi kompleks dan menantang karena memiliki aspek yang berbeda-beda. Budiarto dan Susanti (2017) menyatakan bahwa faktor psikologi yang ada dalam diri manusia mempengaruhi keputusan tidak rasional seorang investor. Faktor psikologi tersebut seperti emosi, kesukaan, sifat dan sebagainya yang membuat manusia tidak rasional dalam mengambil keputusan. Keputusan tidak rasional ini membuat keputusan investasi yang diambil tidak maksimal sehingga keuntungan atau mendapatkan *return* yang diharapkan dari investasi hilang dan dapat mengacaukan pasar. Al Ibrahim dan Adib (2018) menyatakan keputusan yang tidak rasional ini dapat diakibatkan karena keterbatasan kemampuan berpikir manusia. Berdasarkan pendapat para ahli, keputusan investasi adalah proses memilih alternatif yang baik dalam mengelola dana di masa sekarang untuk mendapatkan kekayaan maksimal di masa depan dengan dipengaruhi oleh perilaku keuangan.

Herding Behavior

Menurut Afriani dan Halmawati (2019) *herding behavior* adalah bias perilaku investor yang mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas. Seorang investor melakukan *herding behavior* karena tekanan ataupun pengaruh dari orang-orang yang ada disekitarnya. Menurut (Bikhchandani dan Sharma, 2000; Park dan Kim, 2017) mengelompokkan *herding behavior* menjadi *spurious herding* atau *herding* palsu dan *intentional herding* atau *herding* yang disengaja.

Spurious herding adalah ketika investor memiliki reaksi pada informasi yang ada di publik dan membuat keputusan yang sama. Sedangkan *intentional herding* adalah ketika seorang investor akan mengikuti perilaku orang lain. Setiawan, Atahau dan Robiyanto (2018) juga mengatakan bahwa *spurious herding* terjadi karena ada informasi yang diandalkan sehingga akan mengikuti keputusan investor lain.

Sedangkan *intentional herding* terjadi karena hanya ada sedikit informasi yang ada di pasar sehingga seorang investor akan mengikuti investor lain. Menurut Rahayu *et al.* (2019) *herding behavior* biasanya dilakukan ketika berita saham yang ada negatif dan rasa khawatir

tentang karir, sehingga disimpulkan bahwa *herding behavior* adalah tindakan yang rasional dengan alasan mereka memaksimalkan utilitas yang mereka miliki.

Vitmiasih, Maharani dan Narullia (2021) mengatakan *herding behavior* adalah tindakan investor yang mengikuti investor lain karena informasi dan pengetahuan yang dimilikinya sedikit. Seorang investor melakukan *herding behavior* dengan harapan dapat memperoleh pengetahuan dan informasi yang dapat diandalkan untuk kedepannya.

Cognitive Bias

Menurut Baker dan Puttonen (2017) bias kognitif adalah kesalahan dalam berpikir ketika seseorang sedang mengumpulkan, mengolah dan menafsirkan sebuah informasi dan menjadi kekurangan ataupun keterbatasan berpikir seseorang. Bias kognitif ini dapat terjadi karena menyederhanakan adanya proses menerima informasi dan lebih cepat dalam menemukan solusi namun tidak optimal dalam membuat keputusan.

Cara mengatasi bias kognitif adalah mengubah cara berpikir dan menerima bahwa kenyataan ketika melakukan bias kognitif. Bias kognitif sangat mempengaruhi keputusan seorang investor karena bias kognitif dibangun secara tidak sadar. Sedangkan menurut Afriani dan Halmawati (2019) mengatakan bias kognitif adalah kesalahan dalam proses pemahaman, pengolahan dan pengambilan keputusan dari informasi atau fakta. Bias kognitif dapat terjadi ketika investor membenarkan tindakan dan keputusan mereka untuk menghindari ketidaknyamanan mereka karena berbeda dengan keputusan yang diambil sebelumnya dan dapat menyebabkan pengulangan kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Pompian (2006) bias kognitif adalah bias yang didasarkan pada penalaran kognitif atau kesalahan kognitif. Kesalahan kognitif ini berasal dari statistika dasar, pemrosesan informasi atau kesalahan memori dan dapat dianggap sebagai hasil dari penalaran yang salah. Investor lebih mampu pada menyesuaikan perilaku mereka atau memodifikasi proses mereka jika sumber biasanya adalah alasan yang tidak logis, jika investor tidak sepenuhnya memahami masalah investasi yang sedang dipertimbangkan. Bias kognitif tidak dihasilkan dari kecenderungan emosional atau intelektual, terhadap penilaian sesuatu, namun pada memproses informasi.

Overconfidence

Menurut Ackert dan Deaves (2010) *overconfidence bias* atau terlalu percaya diri adalah kecenderungan orang untuk melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan dan ketepatan informasi mereka. Bahkan mereka sangat optimis tentang masa depan dan mereka mampu untuk mengendalikannya.

Overconfidence bias ini dapat diukur dengan beberapa cara, salah satunya adalah kesalahan kalibrasi. Kesalahan kalibrasi ini adalah kecenderungan orang untuk melebih-lebihkan kecepatan pengetahuan mereka. Selain itu, *overconfidence bias* dapat mewujudkan pendapat dirinya dengan cara lain selain ketepatan yang salah.

Lebih lanjut, Pradikasari dan Isbanah (2018) juga menjelaskan ketika investor memiliki *overconfidence bias* yang tinggi, maka akan sering investor melakukan keputusan investasi. Jika investor memiliki *overconfidence bias* yang rendah, maka investor akan berhati-hati dalam melakukan keputusan investasi.

Baker dan Puttonen (2017) juga mengatakan bahwa *overconfidence bias* pada investor karena mereka percaya bahwa kemampuan mereka dalam mengelola informasi sangat baik

dan cenderung melebih-lebihkan dan mengabaikan risiko yang mungkin ada dalam pengambilan keputusan. Biasanya *overconfidence bias* muncul karena ingin membuat citra yang positif dan dapat membuat investor merasa aman ketika membuat keputusan yang salah.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Herding behavior adalah salah satu perilaku keuangan yang berkaitan dengan keputusan investasi. *Herding behavior* juga mempengaruhi keputusan investasi seorang investor. Gupta dan Shrivastava (2022) menyatakan *herding* yang dilakukan oleh investor dikarenakan agar tidak kehilangan hal yang dilakukan oleh investor lain. Dalam *herding*, investor juga lebih mengandalkan bukti yang ada secara publik daripada informasi pribadi yang dimiliki. Hal ini juga disebut FOMO atau *fear of missing out* karena mengikuti apa yang dilakukan oleh orang lain dan merasa cemas jika ketinggalan.

Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *herding behavior* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu *et al.* (2019) *herding behavior* berpengaruh positif pada pengambilan keputusan. *Herding behavior* terjadi karena investor tidak melakukan analisis mendasar dan pasar menjadi tidak efisien. *Herding behavior* juga bisa saja dilakukan oleh semua orang yang ada di dunia. Investor yang melakukan *herding behavior* bertujuan agar menghindari risiko kesalahan pengambilan keputusan. Penelitian yang dilakukan oleh Afriani dan Halmawati (2019) *herding behavior* berpengaruh positif pada keputusan investasi. Hasil yang sama juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Javed, Bagh dan Razzaq (2017) *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi. Hal ini dapat mempengaruhi kinerja investasi dan rencana keuangan di masa depan. Namun Bakar dan Yi (2016) menemukan hasil yang berbeda. *Herding behavior* tidak berpengaruh pada keputusan investasi. Setiawan, Atahau dan Robiyanto (2018) juga mengatakan bahwa *herding behavior* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor tetap melakukan analisis setelah menerima informasi dan tidak terpengaruh dengan keputusan yang diambil oleh investor lain sehingga tidak mengikuti *noise* yang ada di pasar. Berdasarkan dari tinjauan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: *Herding behavior* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Pengaruh *Cognitive Bias* terhadap Keputusan Investasi

Cognitive bias adalah pemikiran bias kognitif dalam menerima dan mengolah informasi untuk pengambilan keputusan yang lebih cepat. Menurut Ishfaq *et al.* (2020) informasi yang tersedia di pasar dapat mengubah kecenderungan investor dan informasi terkait yang kurang akan membuat kesalahan dan mengubah pemikiran investor. Keputusan investasi yang dibuat oleh investor diasumsikan dengan skenario saat ini sama dengan skenario sebelumnya dan investor akan menilai kemungkinan dengan cara yang sama.

Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi. Andriani (2021) mengatakan bahwa *cognitive bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Widyaningtyas (2017) juga mengatakan bahwa ada kecenderungan antara *cognitive bias* dengan keputusan investasi karena mengalami konflik dalam dirinya ketika memperoleh informasi baru berlawanan dengan keputusan yang telah diambil. Novaesar (2022) juga menemukan adanya hubungan positif antara *cognitive bias* dengan keputusan investasi. Hasil penelitian yang ditemukan oleh Pradhana (2018) *cognitive*

bias tidak berpengaruh pada keputusan investasi karena sesama investor dapat bertukar informasi. Nurhidayanti (2022) juga mengatakan bahwa *cognitive bias* tidak berpengaruh pada keputusan investasi karena investor meyakinkan diri dan percaya dengan informasi awal yang didapat. Afriani dan Halmawati (2019) menyatakan bahwa *cognitive bias* tidak berpengaruh dengan keputusan investasi. Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

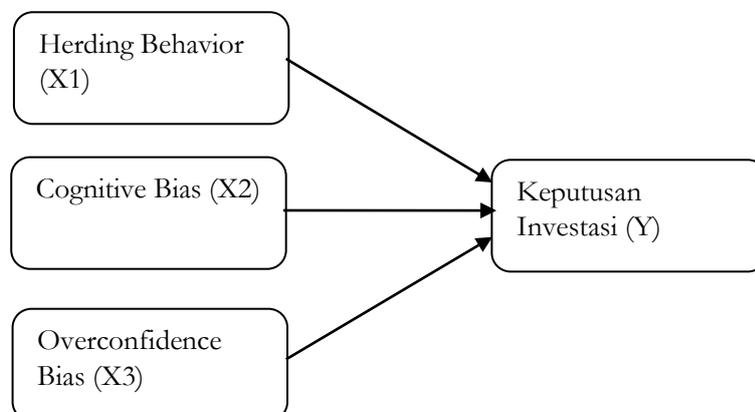
H₂: *Cognitive bias berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.*

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Overconfidence bias adalah ketika seorang investor terlalu percaya diri dengan keputusan yang diambil tanpa melakukan analisis lebih lanjut terkait dengan keputusan yang diambil. Adil, Singh dan Ansari (2022) menyatakan *overconfidence bias* adalah bias yang sangat mengapresiasi prediksi keputusan saham yang akan diambilnya. Terlalu percaya diri dapat mengarah ke hal yang negatif karena keputusan yang tidak efektif. Ada beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, Atahau dan Robiyanto (2018) *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. *Overconfidence bias* menunjukkan investor sangat percaya dengan pengalaman dan kemampuannya dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga percaya bahwa hasil investasinya akan sesuai dengan hasil yang diinginkan. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh ul Abdin *et al.* (2022) yaitu *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena ilusi kendali, optimisme, dan atribusi diri. Sudirman dan Pratiwi (2022) juga menyatakan bahwa ada hubungan positif antara *overconfidence bias* dengan keputusan investasi yang tidak rasional dan menimbulkan keputusan yang bias.

Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Ahmad dan Shah (2022) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh negatif pada keputusan investasi. Paramita, Isbanah dan Purwohandoko (2018) juga mengatakan bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh pada keputusan investasi. Karena jika investor pemula akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena tanggapan terhadap risiko lebih tinggi. Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Overconfidence bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.*



Gambar 1. Kerangka Konsep Penelitian

METODE

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah seseorang yang melakukan keputusan investasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah mahasiswa yang melakukan keputusan Investasi sebanyak 310 responden. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*, yaitu dengan menyebarkan kuesioner sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan (Sugiyono, 2022).

Data yang dikumpulkan adalah data primer yang didapatkan secara langsung dari responden dengan metode kuesioner yang dengan menggunakan *Google Form*. Skala nilai yang digunakan dalam kuesioner penelitian ini adalah skala *likert* dengan skor 1 (sangat tidak setuju) sampai 4 (sangat setuju). Pernyataan dalam kuesioner disesuaikan dengan aspek dari setiap variabel yang diteliti, yaitu:

- a. Keputusan Investasi
 - Memiliki pengetahuan tentang tujuan hidup
 - Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangannya
 - Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi
 - Memiliki pengetahuan tentang investasi uang dengan jumlah yang besar
 - Mengetahui pengetahuan tentang fluktuasi harga saham
 - Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang
 - Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang yang baik
- b. *Herding Behavior*
 - Anda lebih suka berinvestasi dalam saham yang telah diinvestasikan oleh rekan dan kerabat Anda
 - Anda menganalisis preferensi pelanggan perusahaan sebelum Anda berinvestasi disaham mereka
 - Anda mengikuti pergerakan pasar saat membeli atau menjual saham
 - Rekomendasi investasi investor lain mempengaruhi pembelian saham Anda
- c. *Cognitive Bias*
 - Saat melakukan investasi, saya mempercayai perasaan dan reaksi batin saya
 - Saya biasanya melakukan investasi yang terasa benar bagi saya
 - Saya melakukan investasi, saya mengandalkan insting saya
 - Ketika saya melakukan investasi, lebih penting bagi saya untuk merasa investasi itu benar daripada memiliki alasan rasional untuk itu
 - Ketika saya melakukan investasi, saya cenderung mengandalkan insting saya
- d. *Overconfidence Bias*
 - Saya memiliki kemampuan untuk membuat keputusan investasi yang tepat
 - Saya yakin akan kemampuan saya untuk melakukan lebih baik daripada yang lain dalam keputusan investasi
 - Saya memiliki kemampuan untuk mengontrol hasil sesuai dengan tujuan investasi
 - Keberhasilan investasi saya di masa lalu adalah karena keahlian khusus saya
 - Saya memiliki pengetahuan lengkap tentang pasar Keuangan

Data akan dianalisis menggunakan metode *partial least square* (PLS) dengan bantuan *software* SmartPLS versi 3.0. Model pengukuran yang digunakan adalah analisis *outer model* dan *inner model*. *Outer model* atau model pengukuran yang terdiri dari uji validitas dan uji reliabilitas. Uji validitas terdiri dari *convergent validity* dan *discriminant validity*. Sedangkan uji reliabilitas terdiri dari *composite reliability* dan *cronbach alpha*. *Inner model* atau model struktural terdiri dari *r-square* dan *estimate for path coefficient* untuk uji hipotesis.

Tabel 1. Pengelompokan Responden

<i>Demographic variables</i>	N	%
<i>Usia</i>		
17-22	184	59,4
23-28	88	28,4
28-44	37	11,9
<i>Jenjang Pendidikan</i>		
S1	225	72,6
S2	63	20,3
S3	22	7,1
Sedang menempuh perguruan tinggi Semester 1-4 (S1)	66	21,3
Sedang menempuh perguruan tinggi Semester 5-8 (S1)	160	51,6
Sedang menempuh perguruan tinggi S2	62	20
Sedang menempuh perguruan tinggi S3	22	7,1
<i>Pemasukan</i>		
<Rp1.500.000,00	42	13,5
Rp1.500.000,00 – Rp2.500.000,00	64	20,6
Rp2.500.000,00 – Rp3.500.000,00	95	30,6
>Rp3.500.000,00	109	35,2

Sumber: Olah data (2023)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Outer Model

Convergent Validity

Nilai *outer loading* dan AVE (*average variance extracted*) adalah hal yang harus diperhatikan pada uji *convergent validity*. Menurut Ghazali (2013) nilai *outer loading* antara 0,5-0,6 masih dapat diterima, namun dikatakan valid jika nilai *outer loading* 0,7. Hasil *outer loading* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 dibawah ini:

Tabel 2. *Outer Loadings*

<i>Variabel</i>	Indikator	<i>Outer Loading</i>
<i>Herding Behavior</i>	HB1	0,570
	HB2	0,827
	HB3	0,832
	HB4	0,690
<i>Cognitive Bias</i>	CB1	0,759

<i>Variabel</i>	Indikator	<i>Outer Loading</i>
<i>Overconfidence Bias</i>	CB2	0,773
	CB3	0,829
	CB4	0,795
	CB5	0,810
	OB1	0,835
	OB2	0,816
	OB3	0,793
	OB4	0,793
	OB5	0,775
	Keputusan Investasi	KI1
KI2		0,294
KI3		0,855
KI4		0,841
KI5		0,834
KI6		0,814
KI7		0,645

Sumber: Olah data (2023)

Menurut Musyaffi, Khairunnisa dan Respati (2022) nilai *outer loading* yang direkomendasikan pada indikator *convergent validity* adalah $>0,7$ untuk model penelitian yang sudah banyak diteliti. Nilai *outer loading* $<0,4$ akan dihilangkan sehingga, penulis memutuskan untuk menghapus indikator KI1 dan KI2 pada variabel keputusan investasi dengan nilai *loading factor* sebesar 0,125 dan 0,294. Selain itu, menurut Hair *et al.* (2017) nilai *outer loading* antara 0,40 – 0,708 dapat dipertimbangkan untuk dihapus jika dapat meningkatkan reliabilitas konsistensi atau validitas konvergen. Selanjutnya adalah nilai *average variance extracted* (AVE) memiliki minimal nilai 0,5 pada setiap variabel. Berikut tabel 3 adalah besaran nilai AVE pada variabel penelitian:

Tabel 3. *Average Variance Extracted (AVE)*

<i>Variabel</i>	Indikator
<i>Herding Behavior</i>	0,545
<i>Cognitive Bias</i>	0,630
<i>Overconfidence Bias</i>	0,645
Keputusan Investasi	0,474

Sumber: Olah data (2023)

Dari tabel 3 dapat dilihat nilai AVE variabel keputusan investasi dibawah 0,5 dan nilai AVE variabel *herding behavior* hanya sebesar 0,545 atau hanya sedikit diatas 0,5. Agar dapat meningkatkan nilai AVE pada kedua variabel, penulis memutuskan untuk menghapus indikator HB1 pada variabel *herding behavior* dan indikator KI1 dan KI2 pada variabel keputusan investasi. Hasil dari *outer loadings* dari penghapusan indikator tersebut dapat dilihat pada tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4. *Outer Loadings Setelah Modifikasi*

<i>Variabel</i>	Indikator	<i>Outer Loading</i>
<i>Herding Behavior</i>	HB2	0,845

Variabel	Indikator	Outer Loading
Cognitive Bias	HB3	0,856
	HB4	0,681
	CB1	0,757
	CB2	0,773
	CB3	0,830
	CB4	0,796
	CB5	0,810
Overconfidence Bias	OB1	0,835
	OB2	0,816
	OB3	0,793
	OB4	0,794
	OB5	0,775
Keputusan Investasi	KI3	0,856
	KI4	0,843
	KI5	0,839
	KI6	0,816
	KI7	0,640

Sumber: Olah data (2023)

Pada tabel 4 di atas, hasil *outer loading* setelah penghapusan beberapa indikator. Penghapusan indikator juga membuat perubahan nilai *outer loading* di masing-masing indikator dari setiap variabel. Seluruh indikator pada setiap variabel sudah dikatakan valid menurut nilai *outer loading* karena seluruh *outer loading* sudah berada diatas 0,4.

Kemudian setelah memastikan bahwa seluruh indikator valid, nilai AVE pada setiap variabel harus dipastikan sudah berada diatas 0,5. Hasil AVE setelah dimodifikasi dapat dilihat pada tabel 5 di bawah ini:

Tabel 5. *Average Variance Extracted (AVE) Setelah Modifikasi*

Variabel	Indikator
Herding Behavior	0,637
Cognitive Bias	0,630
Overconfidence Bias	0,645
Keputusan Investasi	0,645

Sumber: Olah data (2023)

Pada tabel 5 dapat dilihat nilai AVE berubah setelah modifikasi dengan menghapus beberapa indikator yang terdapat pada nilai *outer loading*. Nilai AVE setelah modifikasi sudah >0,5 dengan nilai AVE terendah adalah 0,630 pada variabel *cognitive bias* dan nilai AVE tertinggi adalah 0,645 pada variabel *overconfidence bias* dan variabel keputusan investasi.

Discriminant Validity

Ketika melakukan uji *discriminant validity* yang dilihat adalah nilai *cross loading*. Menurut Sarwono (2010) *cross loading* menunjukkan jika indikator yang mempunyai hubungan yang lebih tinggi dengan variabel laten lain daripada variabel latennya sendiri maka kecocokan model harus dipertimbangkan ulang. Hasil nilai *cross loading* dapat dilihat pada tabel 6 di bawah ini:

Tabel 6. Hasil *Cross Loading*

	<i>Herding Behavior</i>	<i>Cognitive Bias</i>	<i>Overconfidence Bias</i>	Keputusan Investasi
HB2	0,845	0,568	0,633	0,615
HB3	0,856	0,519	0,597	0,642
HB4	0,681	0,444	0,535	0,397
CB1	0,557	0,757	0,624	0,596
CB2	0,550	0,773	0,595	0,582
CB3	0,460	0,830	0,621	0,479
CB4	0,514	0,796	0,602	0,485
CB5	0,423	0,810	0,587	0,437
OB1	0,625	0,612	0,835	0,581
OB2	0,541	0,640	0,816	0,520
OB3	0,584	0,630	0,793	0,546
OB4	0,516	0,635	0,794	0,496
OB5	0,650	0,573	0,775	0,713
KI3	0,607	0,535	0,608	0,856
KI4	0,648	0,602	0,640	0,843
KI5	0,600	0,574	0,639	0,839
KI6	0,567	0,530	0,544	0,816
KI7	0,377	0,389	0,460	0,640

Sumber: Olah data (2023)

Dari hasil *cross loading* pada tabel 6 diatas, menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki *discriminant validity* yang baik karena nilai hubungan variabel dengan indikatornya lebih besar daripada nilai hubungan variabel dengan variabel lainnya.

Uji Reliabilitas (*Composite Reliability*)

Metode yang digunakan untuk uji reliabilitas adalah *composite reliability* dan *cronbach alpha*. Menurut Musyaffi, Khairunnisa dan Respati (2022) *composite reliability* adalah ukuran mengukur reliabilitas pada suatu variabel dan dapat terukur nilai reliabilitas sesungguhnya dengan nilai yang diharapkan minimal 0,7 dan jika nilai berada diatas 0,8 artinya tingkat reliabilitasnya tinggi. Sedangkan *cronbach alpha* menurut Musyaffi, Khairunnisa dan Respati (2022) adalah penilaian reliabilitas dengan mengukur konsistensi internal dengan nilai yang diharapkan minimal 0,7. Hasil uji reliabilitas dapat dilihat pada tabel 7 di bawah ini:

Tabel 7. Uji Reliabilitas

<i>Variabel</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach Alpha</i>
<i>Herding Behavior</i>	0,717	0,839
<i>Cognitive Bias</i>	0,854	0,895
<i>Overconfidence Bias</i>	0,863	0,901
Keputusan Investasi	0,860	0,900

Sumber: Olah data (2023)

Pada tabel 7 seluruh variabel yang ada memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* > 0,7 dan dapat dikatakan bahwa seluruh variabel yang ada reliabel.

Inner Model

Analisis Variant (R^2) atau Uji Determinasi

Analisis variant (R^2) dilakukan untuk menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai R^2 semakin tinggi, maka pengaruhnya semakin kuat. Hasil analisis varian R^2 dapat dilihat pada tabel 8 di bawah ini:

Tabel 8. Hasil *R-Square*

Variabel	Indikator
Keputusan Investasi	0,607

Sumber: Olah data (2023)

Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *R-square* pada variabel keputusan investasi sebesar 0,607 atau 60,7%. Artinya variabel *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias* berpengaruh terhadap variabel keputusan investasi sebesar 60,7% dan sisa 39,3-nya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan guna mengetahui pengaruh antar variabel dengan metode *bootstrapping*. Nilai signifikansi (*p-value*), dan nilai T-Statistik digunakan untuk pengambilan keputusan menerima atau menolak hipotesis yang ada. Hubungan antar variabel dapat dikatakan signifikan jika nilai signifikansi *t-value* >1,96 dan atau nilai *p-value* <0,05 pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$) dan jika nilai signifikansi *t-value* <1,96 dan atau nilai *p-value* >0,05 maka hubungan antar variabel tidak signifikan. Hasil *bootstrapping* dapat dilihat pada tabel 9 di bawah ini:

Tabel 9. Hasil *Path Coefficient*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>	Kesimpulan
HB → KI	0,348	0,895	0,000	H1 didukung
CB → KI	0,192	0,901	0,001	H2 tidak didukung
OB → KI	0,323	0,900	0,000	H3 didukung

Sumber: Olah data (2023)

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa H1, H2, dan H3 memiliki hubungan yang signifikan dan arah hubungan seluruh variabel teridentifikasi positif.

Pembahasan

Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada *path coefficient* yang tertera pada tabel 9 menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh (Javed, Bagh dan Razzaq, 2017; Afriani dan Halmawati, 2019; Rahayu *et al.*, 2019).

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan banyak investor yang melakukan *herding behavior*. Investor harus menghindari *herding behavior* yang mengarah negatif karena dapat merugikan diri mereka sendiri. Seorang investor harus membekali dirinya sendiri dengan

literasi keuangan cukup agar tidak terjerat dengan pinjaman *online* dan tidak mengikuti trend atau FOMO yang sedang terjadi saat ini.

Pengaruh *Cognitive Bias* terhadap Keputusan Investasi

Dari penelitian yang telah dilakukan, menghasilkan *path coefficient* yang menunjukkan bahwa *cognitive bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Widyaningtyas, 2017; Andriani, 2021; Novaesar, 2022).

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan banyak investor yang tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi dan kurang adanya literasi mengenai keuangan sehingga investor tidak memahami informasi dengan tepat. Investor juga harus mempertimbangkan *risk* dan *return* dari setiap investasi yang dilakukannya dan investor seharusnya tidak mudah mengikuti *crazy rich* yang melakukan *flexing*.

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Dari penelitian yang telah dilakukan, menghasilkan *path coefficient* yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Setiawan, Atahau dan Robiyanto, 2018; Sudirman dan Pratiwi, 2022; ul Abdin *et al.*, 2022).

Dari penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa banyak investor yang percaya diri dengan kemampuan dan pengetahuan yang dimilikinya terkait dengan keputusan investasi. Selain itu, investor juga seharusnya berhati-hati dengan komisi yang ditawarkan dari setiap investasi.

KETERBATASAN PENELITIAN

Keterbatasan penelitian yang dilakukan adalah penyebaran kuesioner yang kurang merata karena mayoritas responden adalah mahasiswa S1 dengan rentang usia antara 17-22 tahun. Selain itu, penulis juga hanya menggunakan tiga variabel yang berkaitan dengan keputusan investasi dari banyaknya variabel yang ada.

IMPLIKASI MANAJERIAL

Temuan penelitian ini adalah terkait dengan keputusan investasi yang memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *herding behavior*, *cognitive bias*, dan *overconfidence bias*. Bagi investor perlu untuk mendalami faktor-faktor yang berkaitan dengan keputusan investasi yang akan diambil.

Seorang investor juga seharusnya tidak terburu-buru dalam mengambil keputusan Investasi. Seperti yang dilakukan oleh *crazy rich* berupa *flexing* aset yang mereka punya agar masyarakat ikut berinvestasi dalam aplikasi atau *platform* yang mereka ciptakan namun ilegal dan tentunya akan merugikan masyarakat. Selain *flexing* yang dilakukan oleh *craczy rich*, sekarang juga marak terjadi kasus pinjaman *online* yang mengandung unsur penipuan.

Seorang investor harus membekali dirinya dengan pengetahuan atau ilmu mengenai keputusan investasi, memastikan bahwa aplikasi untuk berinvestasi yang tercatat dan diawasi oleh OJK, selalu *update* dengan berita terkini dan tidak mudah tertipu dengan perkataan orang lain.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa, yang pertama *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Seorang investor seharusnya meningkatkan kemampuan dan pengetahuan mengenai keuangan dan investasi agar tidak terbawa *herding behavior* yang mengarah negatif dan merugikan.

Kedua, *cognitive bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Seorang investor harusnya dapat lebih teliti ketika menerima informasi investasi dan menganalisisnya sebelum membuat keputusan investasi.

Terakhir, *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor seharusnya tetap waspada dengan prediksi terhadap masa depan karena keyakinan yang berlebihan, karena selain keuntungan, investasi juga dapat menimbulkan kerugian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L.F. dan Deaves, R. (2010) *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. Diedit oleh J.W. Calhoun et al. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Addinpujoartanto, N.A. dan Darmawan, S. (2020) "Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia," *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(3), hal. 175–187. Tersedia pada: <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>.
- Adil, M., Singh, Y. dan Ansari, M.S. (2022) "How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?," *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), hal. 17–30. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>.
- Afriani, D. dan Halmawati, H. (2019) "PENGARUH COGNITIVE DISSONANCE BIAS, OVERCONFIDENCE BIAS DAN HERDING BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Empiris Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Yang Melakukan Investasi Di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), hal. 1650–1665. Tersedia pada: <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>.
- Ahmad, M. dan Shah, S.Z.A. (2022) "Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy," *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), hal. 60–90. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>.
- Andriani, D. (2021) *PENGARUH BLAS KOGNITIF DAN BLAS EMOSIONAL TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI BERDASARKAN GENDER (Studi pada Dosen PTN di Kota Bandung)*. Universitas Pendidikan Indonesia. Tersedia pada: <http://repository.upi.edu/66914/>.
- Azizah, N.S. (2020) "Pengaruh Literasi Keuangan, Gaya Hidup Pada Perilaku Keuangan Pada Generasi Milenial," *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 01(02), hal. 92–101. Tersedia pada: <https://ojs.stiesia.ac.id/index.php/prisma/article/view/422>.
- Bakar, S. dan Yi, A.N.C. (2016) "The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang,"

- in *Procedia Economics and Finance*. Amsterdam: Elsevier B.V., hal. 319–328. Tersedia pada: [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X).
- Baker, H.K. dan Puttonen, V. (2017) “How Behavioral Biases Can Hurt Your Investing,” in *Investment Traps Exposed*. Emerald Publishing Limited, hal. 107–145. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/978-1-78714-252-720171004>.
- Bikhchandani, S. dan Sharma, S. (2000) *Herd Behavior in Financial Markets: A Review*. OO/48. Washington, D.C. Tersedia pada: <https://doi.org/10.5089/9781451846737.001>.
- Budiarto, A. dan Susanti (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*, 5(2), hal. 1–9. Tersedia pada: <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/19441>.
- Chaudhary, A.K. (2013) “Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies - A Fresh Approach,” *International Journal of Management Research and Business Strategy*, 2(2), hal. 85–92. Tersedia pada: <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=f5712ecea9cd5f7dd0682823592a733100113370>.
- Fitriarianti, B. (2018) “Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan dan Pendapatan terhadap Keputusan Berinvestasi,” *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi: Seminar Nasional I Universitas Pamulang*, 1(1), hal. 1–15. Tersedia pada: <http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/SNU/article/view/941>.
- Ghozali, I. (2013) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas. Diponegoro.
- Gupta, S. dan Shrivastava, M. (2022) “Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors,” *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), hal. 1720–1737. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>.
- Hair, J. *et al.* (2017) “An updated and expanded assessment of PLS-SEM in information systems research,” *Industrial Management & Data Systems*, 117(3), hal. 442–458. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1108/IMDS-04-2016-0130>.
- Humairo, A. dan Panuntun, B. (2022) “Perilaku Overconfidence, Loss Aversion, dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal pada Generasi Z,” *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 1(6), hal. 213–226. Tersedia pada: <https://journal.uii.ac.id/selma/article/view/27154>.
- Al Ibrahim, M.H. dan Adib, N. (2018) “Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus Pada Investor Saham Individu di Malang),” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*, 7(1), hal. 1–9. Tersedia pada: <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/5431>.
- Ishfaq, M. *et al.* (2020) “Cognitive Bias and the Extraversion Personality Shaping the Behavior of Investors,” *Frontiers in Psychology*, 11, hal. 1–11. Tersedia pada: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.556506>.

- Javed, H., Bagh, T. dan Razzaq, S. (2017) “Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias and Representativeness as Behavioral Determinants of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence from Pakistan Stock Exchange (PSX),” *Journal of Global Economics*, 6(1), hal. 1000275. Tersedia pada: <https://www.hilarispublisher.com/abstract/herding-effects-over-confidence-availability-bias-and-representativeness-as-behavioral-determinants-of-perceived-investm-32598.html>.
- Kurniawan, H., Nurwati, S. dan Sarlawa, R. (2020) “Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Keuangan dan Perilaku Keuangan sebagai Variabel Intervening Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Palangka Raya,” *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, 1(1), hal. 50–63. Tersedia pada: <https://e-journal.upr.ac.id/index.php/jmso/article/view/2372>.
- Lubis, A.N. *et al.* (2013) *Perilaku Investor Keuangan*. Medan: USU Press.
- Musyaffi, A.M., Khairunnisa, H. dan Respati, D.K. (2022) *Konsep Dasar Structural Equation Model Partial Least Square SEM-PLS Menggunakan SmartPLS*. Tangerang Selatan: Pascal Books.
- Novaesar, I.K. (2022) *Pengaruh Literasi Keuangan, Bias Kognitif, Bias Emosi, Informasi Akuntansi, Dan Overreaction Terhadap Keputusan Investasi*. Universitas Katholik Soegijapranata. Tersedia pada: <http://repository.unika.ac.id/29920/>.
- Nugroho, N.S. dan Panuntun, B. (2022) “Pengaruh Financial Knowledge , Financial Skills , dan Income Terhadap Financial Management Behavior Generasi Z,” *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 1(1), hal. 189–207. Tersedia pada: <https://journal.uin.ac.id/selma/article/view/23806>.
- Nurhidayanti, I. (2022) *Pengaruh Cognitive Dissonance Bias dan Mental Accounting dalam Pengambilan Keputusan Investasi Asset Cryptocurrency: Suatu Studi Eksperimental*. Universitas Pendidikan Indonesia. Tersedia pada: <http://repository.upi.edu/84972/>.
- Paramita, R.S., Isbanah, Y. dan Purwohandoko (2018) “Bias Kognitif dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda,” *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 9(2), hal. 214–235. Tersedia pada: <https://journal.unj.ac.id/unj/index.php/jrmsi/article/view/5770>.
- Park, B.-J. dan Kim, M.-J. (2017) *A Dynamic Measure of Intentional Herd Behavior in Financial Markets*. 82025. Munich. Tersedia pada: <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/82025/>.
- Pompian, M.M. (2006) *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. Hoboken: John Wiley & Sons, Inc.
- PPID IPB (2022) *IPB University Usut Kasus Pinjol Mahasiswa, Rektor: Ada Dugaan Penipuan, PPID IPB*. Tersedia pada: <https://ppid.ipb.ac.id/ipb-university-usut-kasus-pinjol-mahasiswa-rektor-ada-dugaan-penipuan/> (Diakses: 24 Juli 2023).
- Pradhana, R.W. (2018) “Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya),” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), hal. 108–117. Tersedia pada: <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23849>.

- Pradikasari, E. dan Isbanah, Y. (2018) “Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception terhadap Keputusan Investasi pada Mahasiswa di Kota Surabaya,” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), hal. 424–434. Tersedia pada: <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24408>.
- Pratama, A.O. *et al.* (2020) “Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia,” *Moneter: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), hal. 170–179. Tersedia pada: <https://doi.org/10.31294/moneter.v7i2.8659>.
- Puspita, G. dan Isnalita, I. (2019) “Financial Literacy: Pengetahuan, Kepercayaan Diri dan Perilaku Keuangan Mahasiswa Akuntansi,” *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 3(2), hal. 117–128. Tersedia pada: <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.147>.
- Rahayu, A.D. *et al.* (2019) “Analisis Faktor Faktor Determinan dan Perilaku Herding di Pasar Saham,” *Image: Jurnal Riset Manajemen*, 8(2), hal. 45–59. Tersedia pada: <https://doi.org/10.17509/image.v7i2.21018>.
- Sarwono, J. (2010) “Pengertian Dasar Structural Equation Modeling (SEM),” *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 10(3), hal. 173–182. Tersedia pada: <https://media.neliti.com/media/publications/98528-ID-none.pdf>.
- Setiawan, Y.C., Atahau, A.D.R. dan Robiyanto (2018) “Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham,” *Accounting and Financial Review*, 1(1), hal. 17–25. Tersedia pada: <https://www.jurnal.unmer.ac.id/index.php/afr/article/view/1745>.
- Sudirman, W.F.R. dan Pratiwi, A. (2022) “Overconfidence Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Peran Perbedaan Gender,” *Mubammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 3(2), hal. 81–92. Tersedia pada: <https://doi.org/10.37859/mrabj.v3i2.3493>.
- Sugiyono (2022) *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sukandani, Y., Istikhoro, S. dan Waryanto, R.B.D. (2019) “Behavioral Finance Pada Proses Pengambilan Keputusan Investasi,” in *SNHRP-II: Seminar Nasional Hasil Riset dan Pengabdian, Ke-II, 2019*. Surabaya: LPPM Universitas PGRI Adi Buana, hal. 150–156. Tersedia pada: <https://snhrp.unipasby.ac.id/prosiding/index.php/snhrp/article/view/56>.
- ul Abdin, S.Z. *et al.* (2022) “Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity,” *Borsa Istanbul Review*, 22(4), hal. 780–793. Tersedia pada: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>.
- Vitmiasih, V., Maharani, S.N. dan Narullia, D. (2021) “Pengambilan Keputusan Investasi Rasional: Suatu Tinjauan dari Dampak Perilaku Representativeness Bias dan Herding Effect,” *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 4(1), hal. 1–13. Tersedia pada: <https://journal.umy.ac.id/index.php/jati/article/view/9255>.
- Widyaningtyas, D. (2017) *Cognitive Dissonance Dalam Pengambilan Keputusan Investasi*. Universitas Kristen Satya Wacana. Tersedia pada:

<https://repository.uksw.edu/handle/123456789/24718>.

Wiryaningtyas, D.P. (2016) “Behavioral Finance dalam Pengambilan Keputusan,” in *UNEJ e-Proceeding*. Jember: Universitas Jember, hal. 339–344. Tersedia pada: <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/prosiding/article/view/3670>.