

Pengaruh Perilaku *Herding*, *Risk Aversion* terhadap Keputusan Investasi dengan Financial Attitude Sebagai Variabel *Moderating*

Iwan Santoso*, Hermanto Liu

Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

*Correspondence email: santosoiwan@outlook.com

Abstrak. Intensi studi ini untuk mengidentifikasi hubungan antara perilaku herding, risk aversion terhadap keputusan investasi dengan financial attitude sebagai variabel moderasi. Untuk mendapatkan data, peneliti menggunakan kuesioner yang memanfaatkan metode purposive sampling dalam mendapatkan responden yang sesuai dan sejalan dengan riset ini. Total didapati 110 responden. Riset ini menemukan bahwa perilaku herding menghadirkan pengaruh negatif pada keputusan investasi, risk aversion mempunyai dampak positif signifikan terhadap keputusan investasi. Financial attitude mampu menjadi variabel yang memoderasi herding dan risk aversion dalam keputusan investasi.

Kata Kunci: *Financial Attitude; Keputusan Investasi; Perilaku Herding; Risk Aversion*

Abstract. The purpose of this study was to identify the relationship between herding behavior, risk aversion on investment decisions with financial attitude as a moderating variable. To obtain the data, the researcher used a questionnaire that utilized the purposive sampling method in obtaining respondents who were appropriate and in line with this research. Total found 110 respondents. This research finds that herding behavior has a negative effect on investment decisions, risk aversion has a significant positive effect on investment decisions. Financial attitude can be a moderating variable for herding and risk aversion in investment decisions.

Keywords: *Financial Attitude; Herding Behavior; Investment Decision; Risk Aversion*

PENDAHULUAN

Pasar modal pada tahun 2019 mengalami perkembangan pada jumlah perusahaan yang memutuskan untuk melakukan pencatatan saham mereka terbuka untuk umum sebanyak 619 perusahaan (Pratama, 2019). Akan tetapi, perekonomian Indonesia pada tahun 2020 mengalami penurunan dalam 3 kuartal berturut-turut, dimulai dari -5.3%, -3.5%, dan -2.2% (Muhyiddin & Nugroho, 2021). Keadaan ini tidak terlalu berpengaruh pada tingkat investasi masyarakat Indonesia, justru karena perkembangan teknologi, dan kemudahannya, jumlah individu yang memutuskan untuk berinvestasi pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan (Setiawan, 2020). Pada bulan Maret 2022 dinyatakan bahwa jumlah investor pasar modal ada sebanyak 8.397.538, jumlah ini mengalami kenaikan sebesar 12,13% bila dibandingkan dengan bulan yang sama ketika tahun 2021, dan meningkat lebih dari 2 kali lipat bila dibandingkan dengan bulan Maret tahun 2020 (KSEI, 2022).

Investasi sendiri merupakan persiapan untuk dapat menikmati kehidupan di masa depan

tanpa harus bekerja keras lagi nantinya ketika sudah tua (Hermanto, 2017). Selain itu, investasi juga dilakukan untuk mencapai tujuan jangka pendek ataupun mendapatkan *gain* yang tinggi (Sugiyanto *et al.*, 2022). Keputusan untuk berinvestasi dalam pasar modal saat ini telah menjadi bagian kehidupan dan bagian penting dari literasi finansial, keputusan ini sebenarnya harus didasari pada informasi kredibel seperti laporan keuangan dan analisis atasnya (Dominic & Gupta, 2020). Namun nyatanya berinvestasi bukan suatu proses yang mudah karena disatu sisi investor pasti menginginkan untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, tetapi di sisi lainnya investasi juga akan melibatkan banyak hal termasuk faktor psikologi dan emosional (Khalid *et al.*, 2018). Ketertarikan berinvestasi muncul ketika melihat adanya kemungkinan bagi investor untuk menghasilkan *return* yang besar (Anggraini & Nyale, 2022). Untuk memutuskan berinvestasi, investor tentu perlu memperhatikan, menilai, dan mengerti kondisi keuangan mereka (Ismawati & Widasari, 2019). Sikap mereka akan keuangan ini akan menjadi faktor secara psikologis yang

mempengaruhi keputusan untuk berinvestasi (Çera *et al.*, 2021). Seorang investor harus memiliki penilaian, perencanaan akan keuangan mereka pribadi secara maksimal, karena ini merupakan salah satu faktor yang cukup signifikan untuk menentukan apakah keuangan investor tersebut akan berhasil atau tidak (Sorongan, 2022).

Memperhatikan kondisi keuangan merupakan salah satu cara berpikir rasional dalam memutuskan berinvestasi, namun tetap ada investor lain yang berpikir secara tidak rasional dalam berinvestasi yaitu dengan mengikuti keputusan investor lain dalam berinvestasi (Khalid *et al.*, 2018). Investor seperti ini tidak akan menggunakan laporan keuangan ataupun faktor lainnya yang penting dalam berinvestasi, tapi lebih memilih untuk melihat dan mengikuti apa yang orang lain lakukan, mulai dari membeli sampai menjual sahamnya (Mahanthe & Sugathadasa, 2018). Hal ini dilakukan karena mereka percaya bisa meminimalisir risiko, namun di sisi lain harga saham akan mengalami fluktuasi dan terjadi *mispricing* (Fransiska *et al.*, 2018). Ada investor yang tidak terlalu khawatir akan risiko, namun ada investor yang sebisa mungkin menghindari risiko dalam keputusan yang diambil dan biasanya investor seperti ini ditemukan pada investor yang sudah berusia yang termasuk kelompok berusia tua (Chen *et al.*, 2022). Sikap *risk averse* seperti ini akan terlihat ketika investor lebih memilih fokus mempertahankan nilai saham yang dimiliki sehingga mereka akan mempertimbangkan segala kemungkinan yang ada (Price & Potters, 2022). Perilaku seperti ini akan bertambah sejalan dengan bertambah usia seorang investor, selain itu sikap pesimisme dan terlalu banyak kemungkinan pada *outcome* akan mempengaruhi individu tersebut juga dalam menghindari risiko (Díaz & Esparcia, 2019).

Pada penelitian sebelumnya, Hasanuh (2020), Sorongan (2022), Ismawati & Widasari (2019) menyatakan bahwa *financial attitude* mempengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Pratiwi *et al.* (2021) dan Khalid *et al.* (2018), menyatakan bahwa *herding* memiliki dampak untuk keputusan investasi, hal ini berbeda dengan Asandimitra & Novianggie (2019), Mahanthe & Sugathadasa (2018) dan Dervishaj & Xhaferi (2020) yang menyampaikan bahwa *herding* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang dibuat. Samal (2020), Natasya *et al.* (2022) menyampaikan bahwa *risk aversion*

berpengaruh positif terhadap keputusan yang dibuat, kemudian Adil *et al.* (2022) secara rinci menyatakan *risk aversion* memiliki dampak secara positif terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh investor ber-gender laki-laki, sedangkan untuk investor perempuan, didapati bahwa *risk aversion* mempengaruhi secara negatif keputusan investasi. Dominic & Gupta (2020) juga menemukan hal serupa, *risk aversion* dapat mempengaruhi keputusan investasi. Namun demikian, perbedaan dalam riset kali ini adalah dengan menggunakan unsur *financial attitude* sebagai variabel moderasi serta tidak hanya terfokus pada kelompok usia atau pendapatan tertentu saja.

Kajian ini bermaksud untuk mengkaji dampak perilaku *herding* dan *risk aversion* terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh investor dalam negeri dengan dimoderasi *financial attitude*. Selain itu juga memberikan informasi tentang kondisi investor-investor di Indonesia dan melihat apa yang membuat para investor mau melakukan investasi. Riset kali ini juga diharapkan dapat menjadi pengembangan atas informasi yang sudah ada sebelumnya mengenai faktor atau unsur yang mempengaruhi keputusan investasi seorang investor, khususnya di Indonesia.

METODE

Penelitian ini menggunakan satu variabel dependen, satu variabel moderasi, dan dua variabel independen. Keputusan investasi menjadi variabel dependen yang dipilih, variabel ini akan diteliti menggunakan pengadaptasian kuesioner dari penelitian yang dilakukan oleh Gill *et al.* Financial attitude dipilih menjadi variabel moderasi pada riset kali ini, variabel ini akan diteliti menggunakan pengadaptasian kuesioner dari OECD (The Organization for Economic Cooperation and Development). Pada variabel independen akan digunakan perilaku Herding dan Risk Aversion. Perilaku Herding akan mengadaptasi kuesioner dari penelitian Dervishaj & Xhaferi, sedangkan untuk meneliti risk aversion akan mengadaptasi kuesioner yang terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Adil *et al.*

Riset yang dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi total melalui pertimbangan atau kriteria tertentu. Pertimbangan tersebut diantaranya adalah seorang individu yang sudah atau sedang melakukan investasi saham dengan jangka waktu minimal tiga bulan, kemudian

melakukan kegiatan investasi sendiri tanpa bantuan atau menitipkan dana ke manajemen investasi atau pihak lain. Sampel yang akan digunakan adalah 110 responden. Data yang diolah dalam riset ini merupakan data primer yang dalam perolehannya akan didapatkan

langsung dari responden. Penelitian melakukan riset kausalitas eksplanatori dengan menggunakan metode kuantitatif serta menggunakan regresi linear berganda pada persamaan berikut:

$$\text{Keputusan Investasi} = \alpha + \beta_1 \text{HRD} + \beta_2 \text{RA} + \beta_3 \text{HRD.FA} + \beta_4 \text{RA.FA} + \varepsilon$$

Keterangan: Y = Keputusan Investasi; α = Konstanta; β = Koefisien Regresi; HRD = Perilaku Herding; RA = Risk Aversion; FA = Financial Attitude; ε = Standar Error

Data akan dikumpulkan dengan memanfaatkan kuesioner yang dibagikan serta diisi oleh responden-responden yang sesuai dengan parameter yang telah ditetapkan sebelumnya. Data yang sudah didapat kemudian diolah dengan aplikasi SPSS. Untuk proses pengujiannya akan diawali dengan melakukan uji validitas dan realibilitas terlebih dahulu dalam rangka memenuhi proses *pretest* yang harus dilalui ketika menggunakan kuesioner. Berikutnya, akan dilakukan pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, uji simultan (uji F), dan uji parsial (uji t), dan uji R².

HASIL

Tabel 1
Uji Validitas

Variabel	KMO	Barlett's Test (sig)	Hasil
Keputusan Investasi	.736	.002	Valid
Financial Attitude	.750	.000	Valid
Perilaku Herding	.700	.000	Valid
Risk Aversion	.647	.000	Valid

Sumber: data olahan

Field (2017) dalam bukunya menyampaikan bahwa sebuah variabel dinyatakan valid atau memenuhi uji validitas apabila memiliki nilai KMO melewati nilai 0.5 dan mempunyai nilai sig di bawah dari 0.05. Dari hasil pengujian validitas semua variabel didapati hasil seperti pada tabel diatas. Pada tabel tersebut, dinyatakan semua variabel memiliki nilai KMO di atas 0.5 dan nilai sig lebih kecil dari 0.005, maka dapat dinyatakan bahwa keempat variabel memenuhi uji validitas.

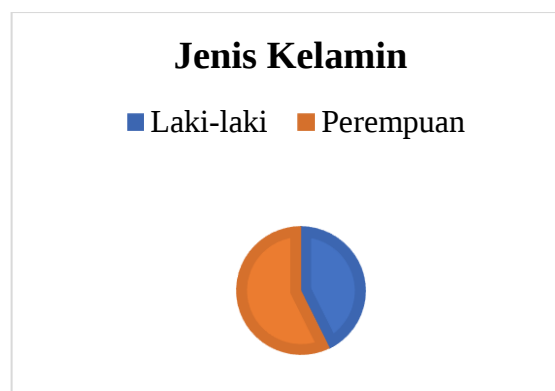
Tabel 2
Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Hasil
Keputusan Investasi	.704	Reliabel
Financial Attitude	.773	Reliabel

Perilaku Herding	.754	Reliabel
Risk Aversion	.757	Reliabel

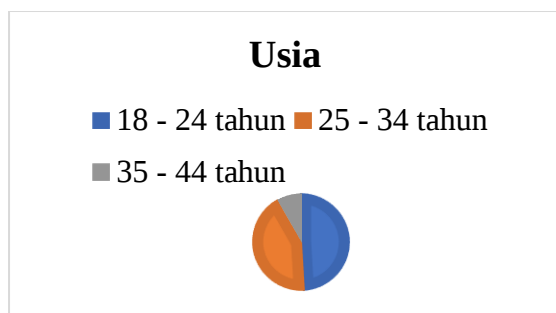
Sumber: data olahan

Ghozali (2018) menyatakan bahwa sebuah variabel dikatakan reliabel atau dapat diandalkan apabila di dalam pengujian reliabilitas memiliki nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0.6. Dari hasil pengujian didapati data seperti pada tabel di atas. Ditemukan bahwa ke-empat variabel mempunyai nilai *Cronbach's Alpha* lebih dari 0.6, maka dapat disampaikan bahwa semua variabel yang digunakan memenuhi uji reliabilitas. Jumlah kuesioner yang disebar telah diperoleh 110 responden yang datanya dapat digunakan sebagai data dalam pengolahan uji data riset kali ini. Dari 110 responden, 57% diantaranya merupakan responden perempuan dan 43% nya adalah laki-laki. Berdasarkan usia investor, kelompok usia 18 sampai 24 tahun mendominasi responden pada riset kali ini dengan 49%. Untuk pengalaman berinvestasi, dalam riset kali ini kelompok yang sudah berinvestasi selama 3 bulan sampai 1 tahun menjadi kelompok yang terbanyak dengan presentase sebesar 66%.



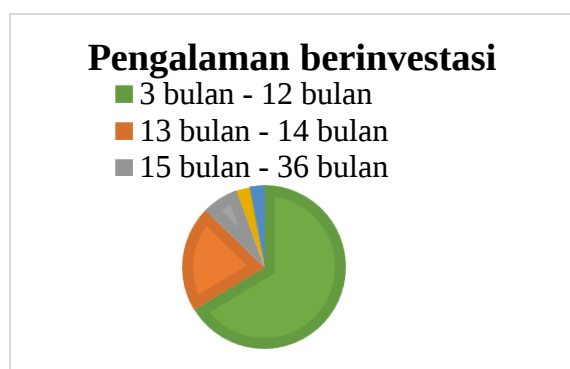
Sumber: data olahan

Gambar 1
Jenis Kelamin Responden



Sumber: data olahan

Gambar 2
Kelompok Usia Responden



Sumber: data olahan

Gambar 3
Pengalaman Berinvestasi

Tabel 3
Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Z	110	-3.75686	1.23394	-0.0024515	1.03699934
X1	110	-2.33786	2.12004	-.0166472	.98103075
X2	110	-4.13931	1.60237	.0716533	1.01835005
Y	110	-.191034	1.53323	.2555253	.64076487

Sumber: data olahan

Tabel 3 terdapat sebanyak 110 data dari hasil uji di atas. Variabel *financial attitude* (Z) mempunyai nilai minimal sebesar -3.75686 dan maksimal sebanyak 1.23394, kemudian disertai nilai rata-rata -0.0024515 dan standar deviasi yaitu 1.03699934. Untuk perilaku *herding* (X1), memiliki nilai minimal dan maksimal berturut-turut sebesar -2.33786 dan 2.12004, kemudian -0.166472 menjadi nilai rata-rata dan 0.98103075 menjadi hasil standar deviasi. Nilai minimal -4.13931, 1.60237 pada nilai maksimal menjadi hasil dari variabel *risk aversion* (X2) yang disertai dengan rata-rata 0.0716533 dan standar *deviation* sebesar 1.01835005. Pada variabel keputusan investasi (Y), nilai minimal dan maksimal yang didapat masing-masing sebesar -1.91034 dan 1.53323, dengan memiliki nilai rata-rata sebesar 0.2555253 serta standar *deviation* sejumlah 0.6407687.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas dan Uji Multikolinearitas

Variabel	Uji Normalitas	Uji Multikolinearitas	
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Tolerance	VIF
H		.870	1.150
RA	.117	.932	1.073
FA_H		.843	1.186
FA_RA		.947	1.057

Sumber: data olahan

Field (2017) menyatakan untuk sebuah harus memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0.05 penelitian lolos dari uji normalitas. Maka berdasarkan data di atas, dapat dinyatakan bahwa riset kali ini lolos dari uji normalitas karena memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.117 (lebih besar dari 0.05). Ghozali (2018) menyampaikan bahwa untuk terbebas dari gejala multikolinearitas, nilai *tolerance* harus lebih besar dari 0.100 dan nilai VIF harus lebih kecil dari 10. Dapat disimpulkan riset kali ini terbebas dari gejala multikolinearitas, karena semua variabel mempunyai nilai *tolerance* lebih besar dari 0.100 dan nilai VIF lebih kecil dari 10.

Tabel 5
Hasil Uji Heteroskedastisitas, Uji F, dan Uji R²

Variabel	Uji Heteroskedastisitas	Uji Simultan (uji F)	Uji Koefisien Determinasi
	Sig.	Sig.	Adjusted R ²
H	.051		
RA	.877		
FA_H	.410	.000	.355
FA_RA	.160		

Sumber: data olahan

Ghozali (2018) menyatakan bahwa jika nilai Sig. lebih kecil dari 0.05 maka dapat ditemukan gejala heteroskedastisitas. Namun, nilai Sig. dari riset kali ini pada semua variabel memiliki angka diatas 0.05, hal ini berarti tidak ditemukan gejala heteroskedastisitas. Nilai Sig. lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan secara simultan semua variabel dapat mempengaruhi Y. Hal ini sejalan dengan Ghazali (2018) yang menyatakan variabel independen dapat mempengaruhi dependen secara simultan apabila nilai Sig. < 0.05. Kemampuan variabel-variabel bebas disertai dengan moderasi dalam penelitian ini mempengaruhi variabel Y sebesar 35.5%, sedangkan sisanya 64.5% dijelaskan oleh variabel lain selain variabel yang peneliti gunakan.

Tabel 6
Hasil Uji t

	Hipotesis	β	Sig.	Hasil
H1	Herding berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	-.254	.000	Ditolak
H2	Risk aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.	.70	.165	Diterima
H3	Perilaku herding dimoderasi financial attitude memperkuat hubungan keputusan investasi.	-.118	.015	Diterima
H4	Risk aversion dimoderasi financial attitude memperkuat hubungan keputusan investasi.	-.141	.000	Diterima

Sumber: data olahan

Tabel 6 menjelaskan hasil uji t, ditemukan bahwa variabel *herding* memiliki nilai Sig. < 0.05 dan koefisien -0.254, hal ini menunjukkan bahwa variabel ini memiliki pengaruh negatif serta signifikan terhadap keputusan investasi. Untuk variabel *risk aversion* mempunyai nilai Sig. > 0.05 dan koefisien sebesar 0.70, maka dapat disimpulkan variabel ini memiliki pengaruh secara positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Perilaku *herding* yang dimoderasi *financial attitude* memiliki nilai Sig. < 0.05 dan koefisien berbilang -0.0118, hal ini

memberi arti bahwa *financial attitude* memperlemah hubungan perilaku *herding* dengan keputusan investasi. *Risk aversion* yang dimoderasi *financial attitude* memiliki nilai Sig. < 0.000 dan koefisien berbilang -0.141, oleh karena itu dapat disampaikan bahwa *financial attitude* mampu memperlemah hubungan antara *risk aversion* dengan keputusan keputusan investasi.

Analisis regresi linear berganda yang didapat berdasarkan olah data statistik adalah sebagai berikut:

$$-0.118K_I = 0.274 - 0.254H_{RD} + 0.070R_A - 0.118F_{A.HRD} - 0.141F_{A.RA} + 0.051$$

Nilai konstanta sebesar 0.274, nilai *herding* mengalami penurunan nilai 0.254, dan *risk aversion* mengalami kenaikan sebesar 0.070. Oleh karena itu, jika *herding* mengalami penurunan 1% maka keputusan investasi memperoleh penurunan nilai sebesar 0.254, dan jika *risk aversion* mengalami kenaikan 1% maka keputusan investasi juga akan memperoleh kenaikan sebesar 0.070. Koefisien *financial attitude* memoderasi *herding* mengalami penurunan sebesar 0.118, jika mengalami penurunan 1% akan mengakibatkan keputusan investasi mendapatkan penurunan sebesar 0.118. Koefisien *financial attitude* memoderasi *risk aversion* mengalami penurunan sebesar 0.141, jika mengalami penurunan 1% akan mengakibatkan keputusan investasi mendapatkan penurunan sebesar 0.141.

Pengaruh Herding terhadap Keputusan Investasi

Uji t dapat ditemukan bahwa *herding* secara negatif signifikan memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Ini berarti investor akan mengalami keraguan dalam pengambilan keputusan investasi karena kebingungan untuk memilih mengikuti keputusan orang lain atau justru harus mengikuti pilihannya sendiri. Selain

itu juga, keputusan investasi ini tidak akan dibuat karena investor melihat fluktuasi dan ketidakstabilan harga akibat dari *herding* yang ada ditengah investor. Hasil riset ini sejalan dengan Septian *et al.* (2022) yang menemukan hal serupa, yaitu *herding* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi.

Pengaruh Risk Aversion terhadap Keputusan Investasi

Uji t dapat dilihat bahwa risk aversion berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada keputusan investasi. Hal ini memiliki arti ketika investor dihadapi dengan risiko-risiko dan kemungkinan dalam berinvestasi, hal ini tidak akan mempengaruhi mereka dalam pengambilan keputusan. Hal ini disebabkan karena investor sudah tertuju untuk mengejar keuntungan, sehingga apapun risiko yang ada tidak akan dihindari namun dihadapi. Investor akan siap menghadapi risiko yang ada karena keinginan untuk mendapatkan keuntungan lebih besar dari pada ketakutan dan keraguannya karena risiko investasi. Kesimpulan ini tidak sejalan dengan hasil riset dari Logitama *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa *risk aversion* menghasilkan dampak positif untuk keputusan investasi.

Pengaruh Herding dimoderasi Financial Attitude terhadap Keputusan Investasi

Hasil signifikansi didapati bahwa *financial attitude* mampu menjadi variabel moderasi yang menguatkan hubungan *herding* keputusan investasi secara negatif. Dalam hal ini, seseorang yang memiliki sikap finansial yang baik akan sangat memperhatikan kondisi keuangannya, mulai dari penganggaran, pengelolaan, serta pandangan pribadinya akan keuangan dan masa depan, oleh karena itulah sikap keuangan seperti ini akan mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan keuangan termasuk berinvestasi. Ketika orang berbondong-bondong melakukan investasi, individu yang tidak memiliki sikap *herding* atau tidak ikut-ikutan berinvestasi akan yakin akan keputusannya untuk tidak melakukan investasi. Hal ini dikarenakan investor tersebut sudah memiliki perencanaan dan pengelolaan yang baik akan keuangan yang dimilikinya. Persepsinya akan keuangan inilah yang akan menjaga investor tersebut dari keputusan investasi yang tidak rasional.

Pengaruh Risk Aversion dimoderasi Financial Attitude terhadap Keputusan Investasi

Hasil dalam kajian kali ini, *financial attitude* memiliki daya untuk menjadi variabel moderasi yang memperkuat hubungan *risk aversion* dengan keputusan investasi. Investor yang berani berinvestasi merupakan investor yang tidak takut terhadap risiko investasi yang bisa saja dirinya alami. Investor tersebut tidak berfokus akan risiko yang ada, dikarenakan berfokus untuk mendapatkan keuntungan sebesar mungkin sehingga risiko kecil maupun besar tetap dihadapi. Sikap tidak menghindari risiko seperti ini lahir atau menguat ketika investor tersebut memiliki sikap akan keuangan yang baik dalam hal ini perencanaan dan juga persepsinya. Investor akan menyediakan dana khusus yang memang digunakan untuk berinvestasi dan percaya bahwa risiko sesuatu hal tidak dapat terhindarkan, oleh karena sikap inilah investor akan tetap memutuskan untuk melakukan investasi tanpa menghindari atau peduli dengan risiko yang ada.

SIMPULAN

Hasil riset menemukan perilaku *herding* tidak berdampak terhadap keputusan investasi, berarti ketika seorang investor dikelilingi oleh banyak investor lain yang menjual atau membeli saham, hal tersebut tidak membuat investor

tersebut langsung mengambil langkah yang sama seperti mayoritas investor lainnya. Ini berbeda dengan variabel *risk aversion* yang mampu berpengaruh secara negatif dan signifikan atas keputusan investasi, berarti investor tidak akan menghindari risiko yang ada baik risiko kecil maupun besar, karena investor tersebut sudah terfokus untuk mendapatkan keuntungan dan melihat risiko menjadi satu hal yang harus diterima karena tidak bisa dihindarkan. Sedangkan *financial attitude* mampu memoderasi *herding* dan *risk aversion* dalam hal pengambilan keputusan berinvestasi. Hal ini terjadi karena sikap atau pandangan seseorang akan keuangan yang dimilikinya akan menjadi faktor yang menentukan tindakannya atas aset yang individu tersebut miliki, termasuk dalam hal berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. 2022. How Financial Literacy Moderate The Association Between Behaviour Biases and Investment Decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Anggraini, R., & Nyale, M. H. Y. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 137. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2051>
- Asandimitra, N., & Novianggie, V. 2019. The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Çera, G., Khan, K. A., Mlouk, A., & Brabenec, T. 2021. Improving Financial Capability: The Mediating Role of Financial Behaviour. *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*, 34(1), 1265–1282. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2020.1820362>
- Chen, J., Battle, A., & Munichiello, K. 2022. *Risk Averse*.

- <https://www.investopedia.com/terms/r/riskaverse.asp>
- Dervishaj, B., & Xhaferi, T. 202). The Impact of Psychological Biases on the Decision-making Individual Albanian Investor. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 10(3), 35–46. <https://doi.org/10.32479/ijefi.9488>
- Díaz, A., & Esparcia, C. 2019. Assessing Risk Aversion From The Investor's Point of View. *Frontiers in Psychology*, 10. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2019.01490>
- Dominic, C., & Gupta, Dr. A. 2020. Psychological Factors Affecting Investors Decision Making. *Journal of Xi'an University of Architecture & Technology*, 12(4), 169–181.
- Field, A. 2017. *Discovering Statistics Using IBM SPSS Statistics* (5th Edition). SAGE Publications Ltd.
- Fransiska, M., Sumani, Willy, & Pangestu, S. 2018. Herding Behavior in Indonesian Investors. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 129–143.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Undip.
- Gill, S., Kashif Khurshid, M., Mahmood, S., & Ali, A. 2018. Factors Effecting Investment Decision Making Behavior: The Mediating Role of Information Searches. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 7(4), 758–767. <http://www.european-science.com/758>
- Hasanuh, N. 2020. *Influence of Financial Literacy and Financial Attitude on Personal Investment Decisions*.
- Hermanto. 2017. Perilaku Mahasiswa Ekonomi Di Universitas Esa Unggul Dalam Melakukan Investasi Di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi*, 8(2).
- Ismawati, & Widasari, F. 2019. The Influence of Financial Knowledge and Financial Attitudes Towards Society Investment Decision in Makassar. *Journals' Home of Islamic State Alauddin Makassar University*, 247–260.
- Khalid, R., Usman Javed, M., & Shahzad, K. 2018. Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderat-ing Role of Financial Literacy. *Jinnah Business Review*, 6(2), 34–41. <http://www.jbrc.pk>
- KSEI. 2022. *Gen Z Investors Set Aim on Financial Industry Stocks*. https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/en-us/205_press_release_gen_z_investors_set_aim_on_financial_industry_stocks_20220420142708.pdf
- Logitama, A., Setiawan, L., & Hayat, A. 2021. Control Behaviors Affecting Investors Investment Decision Making (Studies on Students at Higher Education South Kalimantan). *Business, and Accounting Research (IJEBAR)*, 5(1), 278–291. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>
- Mahanthe, J. W. S. M. D. S., & Sugathadasa, D. 2018. The Impact of Behavioural Factors on Investment Decision Making in Colombo Stock Exchange. *The International Journal of Business & Management*, 6(8), 199–207. www.theijbm.com
- Mohapatra, A. kumas das, & Samal, A. 2020. Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions: A Study on Selected Risk Seeking Investors in India. *Article in International Journal of Advanced Science and Technology*, 29(6s), 2408–2425. <https://www.researchgate.net/publication/344152520>
- Muhyiddin, & Nugroho, H. 2021. Indonesia Development Update A Year of Covid-19: A Long Road to Recovery and Acceleration of Indonesia's Development. *The Indonesian Journal of Development Planning*, V(1). <https://doi.org/10.36574/jpp.v5i1>
- Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, F. M. 2022. The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 7(1), 113–126. <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>
- OECD. n.d.. *Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy*.
- Pratama, G. 2019. Efisiensi Pasar Modal Indonesia Pada Tahun Pemilu 2019. *Journal of Economic*, 10(1), 169–179.
- Pratiwi, W., Mustaruddin, & Wendy. 2021. *The Effect of Overconfidence and Herding on Perceptions of Investment Performance In The Capital Market With Investment*

- Decisions as Mediation and Financial Literacy as Moderators*. 100–112.
- Price, M., & Potters, C. 2022, *What Is Risk Averse?*
<https://www.thebalancemoney.com/what-is-risk-averse-5218562>
- Septian, W., Hasnawati, Dr. S., & Hendrawaty, Dr. E. 2022. Impact of Behavioral Factors among Indonesian Individual Investor towards Investment Decisions during Covid-19 Pandemic. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 13(1), 43–52.
<https://doi.org/10.9790/5933-1301044352>
- Setiawan, S. A. 2020. Does Macroeconomic Condition Matter for Stock Market? Evidence of Indonesia Stock Market Performance for 21 Years. *The Indonesian Journal of Development Planning*, IV(1), 27–39.
- Sorong, F. A. 2022. The Influence of Behavior Financial and Financial Attitude on Investment Decisions With Financial Literature as Moderating Variable. *European Journal of Business and Management Research*, 7(1), 265–268.
<https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.1.1> 291
- Sugiyanto, Rahayu, N. E., & Putra, A. 2022. Iptek Manajemen Portofolio Saham Bagi Calon Investor di Kalangan Mahasiswa Universitas Esa Unggul Jakarta. *Jurnal Abdimas*, 8(3).