



## Analisis faktor yang memengaruhi keputusan investasi generasi *millennial*

Nabila Rahma<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [nabila.19044@mhs.unesa.ac.id](mailto:nabila.19044@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

*This study aims to determine the effect of financial literacy, financial behavioral, risk perception, risk tolerance, herding, and anchoring on investment decisions in the millennial generation in Surabaya. The type of data used is quantitative data sourced from primary data through questionnaires. The population in this study is the millennial generation in Surabaya which included the millennial generation at Surabaya city with the category of the highest number of millennial generation in each region of 1,155,598 Surabayans. The sampling technique used snowball sampling and purposive sampling which was taken evenly throughout the Surabaya area, both in North Surabaya, South Surabaya, East Surabaya, West Surabaya and Central Surabaya and 220 were obtained as samples in this study and the criteria of sampling is investors who are millennials domiciled in the city of Surabaya, have securities accounts, have traded stocks at least 1x. Data were analyzed using multiple linear regression and calculated using IBM SPSS 26. The results showed that risk perception, herding, and anchoring had a significant and positive effect on investment decisions. Meanwhile, financial literacy, financial behavioral, and risk tolerance have no significant effect on investment decisions. Therefore, the millennial generation in Surabaya are expected to improve it's predictions on existing investment risks in order to be able to make better investment decisions.*

*Keywords: anchoring; herding; investment decisions; risk perception; risk tolerance.*

### PENDAHULUAN

Di era globalisasi ini perkembangan teknologi dan informasi semakin cepat khususnya dalam dunia ekonomi. Saat ini diperlukan kemampuan untuk pengelolaan keuangan yang lebih baik agar tidak salah dalam proses pengambilan keputusan pengelolaan keuangan. Pengetahuan pengelolaan keuangan ini tentunya sangat penting bagi setiap individu, seperti melakukan investasi di pasar modal untuk meningkatkan taraf hidup (Salvatore & Esra, 2020). Masyarakat Indonesia pada umumnya mengalokasikan uang untuk konsumsi, tabungan, dan investasi. Investasi merupakan aktivitas untuk mendapatkan keuntungan dengan berbagai macam pilihan kegiatan yang dilakukan seperti saham, obligasi, waran, dan *right* (Salvatore & Esra, 2020). Perkembangan zaman saat ini menyebabkan setiap individu harus sadar akan pentingnya investasi. Individu yang memiliki kemampuan yang baik dalam mengatur atau mengelola keuangannya cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi (Safryani *et al.*, 2020).

Jumlah investor yang melakukan jual beli di pasar modal kian meningkat pada tahun 2019 hingga tahun 2021. Pada tahun 2019 jumlah investor yang tercatat di KSEI berjumlah 2,484,354, sedangkan data terakhir yang didapat yaitu pada tahun 2021 berjumlah 7,489,337. Data tersebut menjelaskan keinginan berinvestasi masyarakat Indonesia di pasar modal selalu meningkat setiap tahunnya. Perkembangan teknologi digital dalam *e-commerce* membuat peralihan antara kegiatan perdagangan dan kegiatan investasi menjadi lebih cepat dan mudah (investasindonesia.go.id, 2019). Perkembangan investasi *e-commerce* di Indonesia mungkin bisa seperti sekarang ini karena banyak faktor yang mendukungnya. Terutama dalam hal sarana dan prasarana masyarakat. Beberapa di antaranya terkait dengan ketersediaan akses internet untuk logistik.

Oktavian (2022) menginformasikan pembatasan mobilitas pada saat pandemik di 2019 membuat masyarakat lebih peka dan belajar untuk menggunakan forum *online* dalam melakukan kegiatan ekonomi secara digital. *Trend* investasi *digital* mengalami peningkatan yang pesat pada saat pandemi

karena semua kegiatan dilakukan secara *online*. Berdasarkan laporan *We Are Social and Hootsuite* tahun 2021, data penggunaan internet di Indonesia mencapai 7,37% dari populasi di dunia yang menunjukkan adanya kenaikan pada pengguna internet sebesar 15,5%. Kenaikan ini menjadi alasan potensial terhadap peningkatan jumlah investor dari tahun 2019-2022 (Oktavian, 2022).

Jumlah investor yang meningkat ini dipengaruhi oleh adanya galeri investasi di berbagai wilayah Indonesia dan kampus-kampus membuat kesadaran investor meningkat untuk melakukan investasi di masa muda, terutama wilayah Jawa Timur yang saat ini terdapat 50 kantor Anggota Bursa, 42 Perusahaan Tercatat, serta 78 Galeri Investasi BEI. [jatim.antaranews.com](http://jatim.antaranews.com), (2022). Kegiatan investasi di wilayah Jawa Timur semakin meningkat tiap tahunnya yang banyak diminati oleh Masyarakat Indonesia. Saat ini *trend* untuk berinvestasi sudah muncul di kalangan masyarakat golongan muda (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2022). Jumlah *Single Investor Identification* (SID) terbanyak di wilayah Jawa Timur ialah Kota Surabaya dengan jumlah SID sebanyak 110.329, kemudian disusul oleh Kota Malang 47.436 SID, Sidoarjo 38.221 SID, Kediri 22.923 SID, Jember 19.417 SID, Gresik 16.200 SID, Banyuwangi 13.8863 SID, Madiun 13.184 SID, Pasuruan 12.748 SID, Blitar 12.488 SID.

Mengacu pada Utami, (2021) menjelaskan bahwa investor di pasar modal mayoritasnya adalah kelompok usia *millennial* muda dengan maksimal usia 30 tahun. Salah satu penyebabnya adalah munculnya *trend* di sosial media yaitu *Financial Independence Retire Early* (FIRE). *Millennial* adalah istilah umum yang sering terdengar di masa kini. Kaum *millennial* atau yang sering juga disebut dengan Generasi Y menurut para penelitian dikelompokkan pada generasi yang lahir pada tahun 1980-2000 (Khadijah, 2019).

Berdasarkan data dari KSEI per maret 2022 menunjukkan investor di pasar modal mayoritas berasal dari umur dibawah 30 tahun sebesar 60,18% dari 8,387,538, disusul oleh kelompok usia 31-40 tahun dengan persentase sebesar 21,61%. Mengacu pada Yogatama, (2022) menyatakan bahwa hasil survei yang dilakukan oleh Bank OCBC NISP melaporkan sebanyak 78% generasi muda di Indonesia tidak sepenuhnya memahami risiko dan manfaat dari investasi, dikarenakan generasi muda saat ini hanya melakukan investasi hanya karena mengikuti *trend* di media sosial dan menganggap investasi hanyalah ajang untuk mendapatkan keuntungan secara instan.

Melakukan kegiatan investasi membutuhkan keputusan yang tepat, artinya sebuah keputusan yang diambil dapat memengaruhi hasil investasi. Proses pengambilan keputusan setiap individu dapat menciptakan perilaku rasional dan irasional. Seseorang yang memiliki pengetahuan literasi keuangan yang baik sering memiliki kontrol yang lebih baik dalam pengambilan keputusan investasi karena memiliki informasi keuangan yang memadai misalnya mengetahui kisaran suku bunga, risiko kredit, dan ketentuan yang ada di pasar (Hilgert *et al.*, 2003).

Faktor pertama yang dibahas dalam penelitian ini adalah *financial literacy*. *Financial literacy* artinya mengukur pemahaman keyakinan seseorang tentang keuangan di sektor keuangan yang dapat mendorong investor untuk membuat keputusan beresiko yang lebih baik (Ariani *et al.*, 2016). Penelitian Fridana & Asandimitra (2020) dan Upadana & Herawati (2020) menyatakan bahwa *financial literacy* signifikan positif terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, Mutawally & Asandimitra (2019) menemukan hasil bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor kedua pada penelitian ini adalah *financial behavioral*. *Financial behavioral* merupakan kombinasi dari aspek kemampuan keuangan dan psikologis seseorang dalam mengelola dan menggunakan sumber daya keuangan sebagai dasar untuk mengambil keputusan tentang kebutuhan sehari-hari, perencanaan keuangan masa depan, atau kegiatan bisnis (Safryani *et al.*, 2020). Terdapat banyak kasus yang sering terjadi seperti jumlah pengeluaran lebih kecil dari jumlah pendapatannya hal ini dikarenakan adanya perilaku keuangan individu tersebut. *Financial behavioral* dengan keputusan investasi memiliki hubungan yang saling berkaitan. Penelitian Upadana & Herawati, (2020) dan Pranyoto *et al.*, (2018) menemukan hasil bahwa *financial behavioral* signifikan positif

terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, Safryani *et al.*, (2020) menemukan hasil bahwa *financial behavioral* non signifikan terhadap keputusan investasi.

Faktor ketiga pada penelitian ini adalah *risk perception*. *Risk perception* adalah pandangan individu kepada hal beresiko. Tingginya tingkat *risk perception* mengakibatkan para investor lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Investor yang sadar *risk perception* cenderung mempertimbangkan kembali keputusan investasi mereka lebih sering (Pradikasari & Isbanah, 2018). Penelitian Fridana & Asandimitra, (2020) dan Novianggie & Asandimitra, (2020) menemukan hasil bahwa *risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, Mutawally & Asandimitra, (2019) menemukan hasil bahwa *risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor keempat pada penelitian ini adalah *risk tolerance*. *Risk tolerance* didefinisikan sebagai jumlah ketidakpastian investor bersedia menerima resiko ketika membuat keputusan investasi. Tingkat *risk tolerance* yang tinggi akan memengaruhi investor untuk lebih berani mengambil keputusan (Pradikasari & Isbanah, 2018). Pada penelitian Fridana & Asandimitra, (2020) & Hendarto *et al.*, (2021) menemukan hasil bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, Salvatore & Esra, (2020) menemukan hasil bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor kelima pada penelitian ini adalah *herding*. *Herding* adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain yaitu berinvestasi tanpa terlebih dahulu melakukan analisis fundamental yang mengakibatkan pasar yang sudah berjalan menjadi tidak efisien. Perilaku tersebut dapat memengaruhi pengambilan keputusan seseorang walaupun keputusan orang lain tersebut belum tentu baik (Mutawally & Asandimitra, 2019). Pada penelitian Mutawally & Asandimitra, (2019) dan Kartini & Nahda, (2021) menemukan hasil bahwa *herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Di sisi lain, Salvatore & Esra, (2020) menemukan hasil bahwa *herding* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor keenam pada penelitian ini adalah *anchoring*. *Anchoring* didefinisikan sebagai pemikiran seseorang yang cenderung bergantung pada informasi yang pertama kali mereka dapat untuk membuat suatu keputusan (Shin & Park, 2018). Pada penelitian Kartini & Nahda, (2021) dan Sari & Sutrisno, (2022) menemukan hasil bahwa *anchoring* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Di sisi lain Madaan & Singh, (2019), Christopher, (2020), (Budiman & Ervina, 2020) menemukan hasil bahwa *anchoring* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sehingga, dengan adanya fenomena dan *research gap* yang telah diuraikan, penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai analisis faktor yang memengaruhi keputusan investasi generasi *millennial*.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Theory of Planned Behavior***

*Theory of planned behavior* yang dikemukakan oleh Ajzen, (1991) menyatakan bahwa individu yang melakukan tindakan dengan niat sadar berdasarkan perhitungan rasional akan memunculkan hal yang berhubungan dengan tindakan yang mereka lakukan dan bagaimana orang lain mengevaluasi tindakan itu. *Theory of planned behavior* merupakan teori yang didasarkan pada keyakinan bahwa manusia adalah makhluk yang rasional dan secara teratur mempertimbangkan informasi. Teori ini mengasumsikan bahwa investor memiliki pengetahuan atau informasi untuk menilai peluang dan risiko investasi. Proses ini mengharuskan investor memiliki keterampilan dan informasi keuangan yang relevan (Salerindra, 2020).

### ***Behavioural Finance Theory***

*Behavioral finance theory* dapat dilihat pada berbagai aspek seperti emosi, sifat dan preferensi yang terlihat pada setiap individu sebagai makhluk yang berpengetahuan dan sosial, yang mengarah pada keputusan untuk bertindak (Salerindra, 2020). *Behavioral finance theory* menginterpretasikan faktor psikologis investor sebagai faktor yang memengaruhi keputusan keuangan salah satunya terkait

dengan investasi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Perilaku irasional investor ini menimbulkan berbagai perbedaan persepsi dalam pengumpulan informasi (Agusta & Yanti, 2022). Sehingga, *behavioral finance theory* menjelaskan variabel *herding*, *risk tolerance*, *risk perception*, dan *anchoring*.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah proses memilih opsi terbaik dari beberapa opsi yang tersedia di bawah pengaruh kondisi yang saling terkait dalam proses keputusan investasi (Asandimitra *et al.*, 2019). Semakin besar jumlah investor di pasar modal, semakin banyak keputusan investasi yang dibuat dalam bentuk kombinasi keputusan yang dipilih, ukuran investasi, dan waktu investasi (Budiarto & Susanti, 2017). Indikator keputusan investasi dalam penelitian ini adalah uang merupakan suatu yang penting dalam hidup, lebih baik menyimpan uang daripada berinvestasi, pasar modal tidak dapat diprediksi, tidak ingin menginvestasikan dana pada jumlah yang besar pada pasar modal, ketidakpastian tentang pasar yang bergejolak menghambat keinginan untuk membeli saham, penganggaran pembiayaan investasi sangat baik (Ullah, 2015).

### **Financial Literacy**

*Financial literacy* didasarkan pada kolaborasi kesadaran, pengetahuan individu, keterampilan, sikap dan tindakan untuk memengaruhi keputusan keuangan yang tepat untuk menciptakan kehidupan yang lebih baik (Ariani *et al.*, 2016). Berdasarkan teori keputusan, investor yang paham tentang literasi keuangan cenderung mencapai pengembalian investasi yang konsisten setelah membuat keputusan (Hansson, 2005). Indikator *financial literacy* dalam penelitian ini adalah informasi umum tentang keuangan pribadi, tabungan dan kredit, investasi, dan asuransi. (Rahayuningsih & Prihastuty, 2021).

### **Financial Behavioral**

Menurut Suryanto (2017) *financial behavioral* merupakan kebiasaan dan pola perilaku seseorang dalam mengelola keuangan pribadi. Semua orang terus-menerus dihadapkan pada pertanyaan tentang berapa banyak uang yang diambil dan dibelanjakan. Terkadang masalahnya adalah seseorang menerima atau menghasilkan lebih sedikit uang daripada yang mereka belanjakan. Indikator *financial behavior* dalam penelitian ini adalah membayar tagihan sesuai tenggat waktu yang ditentukan, membuat anggaran pengeluaran dan penerimaan pada keuangan yang dijalankan, membuat catatan pengeluaran dan pengeluaran, menyediakan atau menyisihkan dana untuk pengeluaran tak terduga, menyimpan dana secara teratur, melakukan perbandingan harga antar toko atau supermarket sebelum membuat keputusan pembelian. (Nababan & Sadalia, 2012).

### **Risk Perception**

*Risk perception* mengarah pada keputusan subjektif oleh investor mengenai sifat dan tingkat risiko yang akan diambil (Alquraan *et al.*, 2016). Seseorang dengan persepsi risiko tinggi membuat keputusan investasi dengan hati-hati, sementara orang dengan persepsi risiko rendah membuat keputusan yang berani karena mereka memiliki lebih banyak pengalaman investasi (Pradikasari & Isbanah, 2018). Indikator *risk perception* pada penelitian ini adalah ketakutan investor untuk berinvestasi di saham dengan keuntungan yang jelas atau pasti, investor harus mewaspada saham yang menunjukkan perubahan harga atau aktivitas perdagangan yang tiba-tiba, investor waspada terhadap saham yang diperdagangkan memiliki kinerja negatif, dan ketakutan investor untuk berinvestasi pada saham-saham yang sebelumnya menunjukkan tren positif dalam kinerjanya. (Ullah, 2015).

### **Risk Tolerance**

Setiap individu memiliki tingkat toleransi yang berbeda-beda. Perbedaan toleransi risiko dapat disebabkan oleh faktor-faktor seperti usia, pekerjaan, status sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan, dan cakrawala pendapatan yang diharapkan. Indikator *risk tolerance* pada penelitian ini adalah: memakai sebagian pendapatan untuk melakukan investasi, melakukan pembelian instrumen investasi tanpa berpikir, melakukan investasi pada kegiatan yang memberikan return tinggi dan berisiko. (Ayu Wulandari & Iramani, 2014).

### **Herding**

*Herding* menjadikan investor cenderung mengabaikan kepercayaan pada kemampuan mereka sendiri dan mengikuti tindakan investor lain, suara mayoritas, dan profesional investasi yang mengarah pada hasil yang berbahaya. *Herding* merupakan perilaku yang mengacu pada situasi di mana orang yang rasional mulai bertindak tidak rasional dengan meniru penilaian orang lain ketika membuat keputusan (Salvatore & Esra, 2020). Indikator *herding* pada penelitian ini adalah: keputusan investasi bergantung pada keputusan investasi yang dibuat orang lain, akan bereaksi cepat pada perubahan keputusan investor lain, lebih senang membeli saham jika saham tersebut diminati sejak awal diperdagangkan, apabila pada bulan lalu volume saham lebih tinggi di pasar, akan meningkatkan jumlah kepemilikan pasar saham. (Kumar & Goyal, 2015)

### **Anchoring**

Menurut (Luong & Ha, 2011) *anchoring bias* adalah fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi setelahnya. Investor dapat membeli saham berdasarkan harga saham tertinggi, sesuai dengan keadaan saat ini yang menunjukkan respon perilaku investor yang memiliki sifat *anchoring* (Shiller, 1998). Indikator *anchoring* pada penelitian ini adalah mudah dipengaruhi oleh kinerja saham di masa lalu saat memilih saham untuk diinvestasikan, selalu melakukan penetapan target atau standar harga terlebih dahulu sebelum membeli atau menjual saham, cenderung memiliki sifat mempertahankan saham meskipun saham tersebut mengalami penurunan kinerja, tetap mempertahankan saham jika dirasa akan rugi jika menjualnya. tidak merespon pandangan analis terkenal mengenai saham tidak akan merubah pandangan investor jika bertentangan dengan pendapat investor pribadi (Vijaya, 2014).

### **Hubungan antar Variabel**

*Financial literacy* merupakan penjelasan tentang memahami konsep dasar keuangan dan instrumen keuangan yang perlu dikelola (Budiarto & Susanti, 2017). Menurut Budiarto & Susanti, (2017), individu yang memiliki *financial literacy* cenderung membuat keputusan investasi yang baik serta sesuai dengan yang diharapkan. individu yang memiliki pemahaman atau ilmu yang bersangkutan dengan keuangan cenderung membuat keputusan investasi yang baik serta sesuai dengan yang diharapkan (Budiarto & Susanti, 2017). Penelitian dari Fridana & Asandimitra, (2020) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *financial literacy* terhadap investor dalam memutuskan investasi.

H1: *Financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

*Financial behavior* merupakan kebiasaan dan pola perilaku seseorang dalam mengelola keuangan pribadi (Suryanto, 2017). Individu dengan perilaku keuangan yang baik cenderung lebih pandai dalam menggunakan dana dan mengelola sumber daya yang tersedia, seperti mengontrol pengeluaran, melakukan pencatatan pengeluaran, dan melakukan investasi (Budiarto & Susanti, 2017). Upadana & Herawati (2020), menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *financial behavioral* terhadap investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H2: *Financial behavioral* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

Investor yang memiliki *risk perception* lebih berhati-hati saat membuat keputusan investasi. Di sisi lain, investor dengan persepsi risiko rendah lebih toleran terhadap risiko dan bersedia mengambil risiko (Mutawally & Asandimitra, 2019). Menurut Pradikasari & Isbanah, (2018) *risk perception* adalah penilaian individu terhadap situasi berbahaya, dan penilaian tersebut sangat bergantung pada karakteristik psikologis dan situasi orang tersebut. Penelitian Fridana & Asandimitra (2020), menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *risk perception* terhadap investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H3: *Risk Perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

Semua kegiatan investasi tidak hanya menguntungkan, tetapi selalu ada risiko yang terkait dengan investasi, sehingga investor selalu mempertimbangkan risiko saat mengambil keputusan investasi. Seorang investor yang rasional dapat mentolerir beberapa risiko, tetapi mengharapkan pengembalian yang besar. Investor lebih memilih untuk tidak terlalu memperhatikan keamanannya saat melakukan investasi karena mereka memilih keputusan investasi praktis yang mereka yakini benar (Mutawally & Asandimitra, 2019). Penelitian Fridana & Asandimitra, (2020) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *risk tolerance* terhadap investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H4: *Risk Tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

*Herding* adalah perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain ketika berinvestasi tanpa terlebih dahulu melakukan analisis menyeluruh, sehingga mengakibatkan pasar tidak efisien. Investor yang memiliki sifat *herding* diidentifikasi sebagai perilaku yang jelas untuk mengabaikan informasi pribadi mereka dan meniru perilaku investor lain, sehingga mereka bertindak ke arah yang sama dan yang berujung menarik diri sebagai kelompok dari pasar investor tersebut (Virigineni & Rao, 2017). Penelitian Madaan & Singh, (2019) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *herding* terhadap investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H5: *Herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

*Anchoring* adalah sikap yang digunakan ketika investor menggunakan penilaian awal sebagai acuan keputusan investasinya. Semakin tinggi *anchoring* bias investor, maka semakin irasional orang tersebut membuat keputusan investasi (Qushoyyi, 2022). Semakin tinggi *anchoring* bias investor, maka semakin irasional orang tersebut membuat keputusan investasi (Qushoyyi, 2022). Penelitian Kartini & Nahda, (2021) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan pada variabel *anchoring* terhadap investor pengambilan keputusan investasi.

H6: *Anchoring* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi *millennial*.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausalitas, guna untuk menguji sebab akibat mengetahui dan menguji apakah ada pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Jenis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan data primer sebagai sumber data. Populasi penelitian ini adalah *millennial* yang ada di Kota Surabaya. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan *snowball sampling* dengan cara menyebarkan kuesioner kepada responden untuk dapat diisi secara *online* sebesar 220 sampel. Teknik analisis data dengan analisis regresi linear berganda menggunakan IBM SPSS Versi 26. Skala Likert untuk mengukur variabel dengan skor 1 sampai 4 digunakan untuk mengukur jawaban responden dalam kuesioner, perhitungannya dengan melihat skor masing-masing indikator pada setiap variabel dan dijumlah kemudian dirata-rata. Hasil rata-rata setiap variabel ditentukan bobot jawaban responden yang mengacu pada *three box method*. Uji kualitas data antara lain uji validitas dan uji reliabilitas dengan penentuan putusannya bila  $r$ -hitung  $>$  dari  $r$ -tabel dan nilainya positif sehingga indikator dapat dikatakan valid. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas dengan melihat grafik normal *probability plot*, uji multikolinieritas memakai nilai *tolerance* dan VIF. Uji heteroskedastisitas melalui uji glejser. Adapun uji hipotesisnya meliputi uji  $t$ , uji  $F$ , dan koefisien determinasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Karakteristik Responden

Data sampel yang terkumpul berjumlah 220 responden. Tabel 1 menunjukkan responden didominasi masyarakat berjenis kelamin perempuan yaitu sebesar 55,91% yang berjumlah 123 responden, sedangkan persentase jenis kelamin laki-laki sebesar 44,09% sejumlah 97 responden. Karakteristik responden berdasarkan usia didominasi oleh responden berusia 22-24 tahun dengan persentase

30,91% sejumlah 68 responden, sedangkan persentase terkecil adalah usia 35-42 tahun dengan presentase 21,36% hanya 47 responden. Karakteristik responden berdasarkan kepemilikan rekening efek dan pengalaman oleh responden yang memiliki rekening efek dan melakukan satu kali trading yaitu sebesar 220 responden dengan persentase sebesar 100%. Karakteristik responden berdasarkan domisili oleh responden generasi *millennial* yaitu Surabaya Selatan sebesar 24,09% dengan jumlah responden sebesar 53, sedangkan persentase terkecil adalah generasi *millennial* yang berasal dari Surabaya Pusat yaitu sebesar 14,55% hanya 32 responden.

**Tabel 1.**  
**KARAKTERISTIK RESPONDEN**

	<b>Karakteristik Responden</b>	<b>Frekuensi</b>	<b>Presentase</b>
<b>Jenis Kelamin</b>	Perempuan	123	55,91%
	Laki-laki	97	44,09%
<b>Usia</b>	22-24 tahun	68	30,91%
	25-29 tahun	56	25,45%
	30-34 tahun	49	22,27%
	35-42 tahun	47	21,36%
<b>Kepemilikan rekening efek dan pengalaman</b>	Memiliki rekening efek dan melakukan 1x trading	220	100%
<b>Domisili Responden</b>	Surabaya Selatan	53	24,09%
	Surabaya Barat	33	15,00%
	Surabaya Utara	50	22,73%
	Surabaya Timur	52	23,64%
	Surabaya Pusat	32	14,55%
<b>Total</b>		<b>220</b>	<b>100%</b>

Sumber: data diolah penulis

### Hasil Uji Validitas

Hasil uji validitas instrumen penelitian menggunakan SPSS 26 menunjukkan bahwa hasil  $R_{hitung} > R_{tabel}$  (0,361) maka instrumen pernyataan dinyatakan valid, jika tidak valid maka item pertanyaan tersebut dihapus. Pada item pernyataan *financial literacy*, *financial behavioral*, *risk perception*, *risk tolerance*, *herding*, *anchoring*, dan keputusan investasi diperoleh nilai *pearson spearman* atau  $r$ -hitung lebih besar dari  $r$ -tabel 0,05 sehingga item pertanyaan pada penelitian ini dinyatakan valid.

### Hasil Uji Reliabilitas

Hasil uji reliabilitas pada variabel *financial literacy*, *financial behavioral*, *risk perception*, *risk tolerance*, *herding*, *anchoring*, dan keputusan investasi menggunakan nilai *cronbach's alpha* diperoleh nilai *cronbach's alpha* di atas 0,50. Nilai *cronbach's alpha* untuk variabel *financial literacy* sebesar 0,720, variabel *financial behavioral* sebesar 0,671, variabel *risk perception* sebesar 0,689, variabel *risk tolerance* sebesar 0,700, variabel *herding* sebesar 0,725, variabel *anchoring* sebesar 0,689, dan variabel keputusan investasi sebesar 0,702. Artinya, data yang diberikan oleh responden telah memenuhi kriteria dan reliabel.

### Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan grafik *normal probability plot* diperoleh data menyebar di daerah yang tidak jauh dari garis diagonal dan searah dengan grafik diagonal atau grafik histogramnya. Hal ini membuktikan data berdistribusi normal. Berdasarkan uji statistik dengan uji Kolmogorov - Smirnov (K-S) diperoleh nilai sebesar 0,200 > 0,05 sehingga data residual berdistribusi normal.

### Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas dikatakan tidak mengalami gejala multikolinieritas jika nilai  $VIF \leq 10$  dan nilai *tolerance*  $\geq 0,10$ . Nilai *tolerance* dengan perincian yaitu variabel *financial literacy* 0,792, variabel *financial behavioral* 0,842, variabel *risk perception* 0,748, variabel *risk tolerance* 0,703, variabel *herding* 0,705, variabel *anchoring* 0,719, dan nilai  $VIF$  dengan perincian berikut: variabel *financial literacy* 1,263, variabel *financial behavioral* 1,187, variabel *risk perception* 1,337, variabel

risk tolerance 1,423, variabel herding 1,419, variabel anchoring 1,319. Nilai VIF dan tolerance pada semua variabel bebas dalam penelitian ini sebesar  $\leq 0,10$  dan  $\geq 10$ . Berdasarkan nilai tersebut maka tidak ada gejala multikolinearitas pada model regresi.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dengan uji glejser diketahui nilai signifikansi variabel *financial literacy*, *financial behavioural*, *risk perception*, *risk tolerance*, *herding*, dan *anchoring* menghasilkan korelasi lebih besar dari 0,05 dan data sudah dianggap tidak mengandung heteroskedastisitas.

**Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Berdasarkan hasil uji hipotesis (uji-t) pada Tabel 2, variabel *risk perception*, *herding*, dan *anchoring* memengaruhi dengan signifikan positif terhadap keputusan investasi pada generasi *millennial* di surabaya dengan nilai signifikansi 0,000, 0,005, dan 0,001 dengan nilai beta 0,441, 0,265, dan 0,348. Berdasarkan tabel 2, dapat disusun persamaan regresi (1).

$$Y = \alpha + 0,441.RP + 0,265.H + 0,468.AN + e \dots\dots\dots(1)$$

**Tabel 2.**  
**HASIL ANALISIS REGRESI LINEAR BERGANDA**

Model	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
(Constant)	,518	2,088		-,248	,804
Financial Literacy (X1)	,120	,064	,149	1,865	,064
Financial Behavioral (X2)	,025	,053	,039	,464	,643
Risk Perception (X3)	-,097	,073	-,105	-1,330	,185
Risk Tolerance (X4)	,011	,054	,017	,202	,840
Herding (X5)	,023	,056	,035	,411	,682
Anchoring (X6)	-,015	,060	-,021	-,245	,807

Sumber: Output SPSS

**Hasil Statistik Uji F**

Nilai probabilitas F hitung sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ , dan nilai F hitung sebesar 16,605 lebih besar dari nilai F tabel 2,150. Sehingga, semua variabel bebas yaitu *financial literacy*, *financial behavior*, *risk perception*, *risk tolerance*, *herding*, dan *anchoring* secara bersamaan memengaruhi keputusan investasi.

**Hasil Statistik Uji t**

Nilai probabilitas t hitung variabel bebas pada penelitian ini yaitu, variabel *financial literacy* sebesar -,643 dengan nilai signifikansi  $0,521 > 0,05$ , variabel *financial behavioral* sebesar 0,995 dengan nilai signifikansi  $0,321 > 0,05$ , variabel *risk perception* sebesar 3,643 dengan nilai signifikansi  $0,000 < 0,05$ , variabel *risk tolerance* sebesar 1,134 dengan nilai signifikansi  $0,258 > 0,05$ , variabel *herding* sebesar 2,825 dengan nilai signifikansi  $0,005 < 0,05$ , dan variabel *anchoring* sebesar 3,506 dengan nilai signifikansi  $0,001 < 0,05$ . Sehingga, variabel *risk perception*, *herding*, dan *anchoring* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, variabel lainnya yaitu *financial literacy*, *financial behavioral*, dan *risk tolerance* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

**Hasil Uji Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Pengujian menggunakan metode *Adjusted R Square* menunjukkan besaran ukuran variabel independen bisa menjelaskan variabel dependennya. Uji ini menunjukkan nilai sebesar 33,9% yang berarti variabel independen memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel dependen sebanyak 33,9% dan 66,1% sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.



### **Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi**

Dari perolehan uji variabel diketahui bahwa variabel *financial literacy* tidak memengaruhi keputusan investasi. Milenial di Surabaya secara umum memiliki tingkat *financial literacy* yang tinggi. Namun, tinggi rendahnya tingkat *financial literacy* responden tidak memengaruhi keputusan investasinya karena telah sudah memiliki pandangan dan prinsip dalam pengelolaan keuangan, sehingga dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. Tidak berpengaruhnya variabel *financial literacy* disebabkan karena masyarakat telah memahami nilai uang di masa sekarang akan berbeda di masa mendatang. *Theory of Planned Behavior* dari (Ajzen, 1991), dijelaskan konsep-konsep cara memprediksi dan pemahaman sebuah perilaku tertentu jadi tingkat literasi keuangan yang rendah atau tinggi tidak memengaruhi keputusan investasi seseorang, hal ini tidak akan terjadi apabila individu yang dimaksud tidak memiliki niat untuk mewujudkan keputusan investasi yang baik. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Fridana & Asandimitra (2020), Upadana & Herawati (2020) dan Safryani *et al.* (2020) yang menunjukkan bahwa *financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah harus meningkatkan dan memperbanyak *financial literacy* khususnya saat ingin memperdalam pengetahuan mengenai investasi sehingga dapat mengambil keputusan yang baik dalam berinvestasi.

### **Pengaruh *Financial Behavioral* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil uji variabel diketahui bahwa variabel *financial behavioral* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Masyarakat Kota Surabaya secara umum memiliki tingkat *financial behavioral* yang tinggi. Namun, tinggi rendahnya tingkat *financial behavioral* responden tidak memengaruhi keputusan investasinya sebab sudah memiliki pandangan dan prinsip dalam pengelolaan keuangan, sehingga dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. Hasil ini dibuktikan dengan responden penelitian yang memiliki pengetahuan mengenai macam-macam *platform online* yang digunakan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan, juga responden memiliki kesadaran bahwa negatifnya menggunakan kartu kredit adalah perilaku boros. Individu yang memiliki pemahaman atau ilmu yang bersangkutan dengan keuangan cenderung membuat keputusan investasi yang baik serta sesuai dengan yang diharapkan (Budiarto & Susanti, 2017). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Safryani *et al.* (2020) yang mengungkapkan bahwa *financial behavioral* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi sebab setiap responden memiliki perbedaan sudut pandang terhadap keuangan termasuk dalam menyikapi keputusan investasi yang ada. Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah harus lebih pandai dalam menggunakan dana dan mengelola sumber daya yang tersedia, seperti mengontrol pengeluaran, melakukan pencatatan pengeluaran, dan melakukan investasi.

### **Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil uji variabel dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh antara *risk perception* terhadap keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan *behavioral finance theory* yang menyatakan tingkat psikologi seseorang berpengaruh terhadap keputusan investasi seseorang. Apabila seseorang memiliki *risk perception* yang tinggi biasanya mempunyai sikap yang tidak gegabah. Masyarakat sudah memiliki pandangan dan prinsip dalam memprediksi risiko keuangan, sehingga responden dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. Investor lebih memilih untuk tidak terlalu memperhatikan keamanannya saat melakukan investasi karena mereka memilih keputusan investasi praktis yang mereka yakini benar (Mutawally & Asandimitra, 2019). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Fridana & Asandimitra, (2020) dan Novianggie & Asandimitra, (2020) yang mengungkapkan bahwa *risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah harus selalu sadar akan resiko berinvestasi sehingga terhindar dari kerugian materiil dan investasi juga berjalan dengan lancar sehingga pengambilan keputusan investasi dimasa depan juga lebih baik.

### **Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi**

Dari perolehan uji variabel bisa diketahui bahwa tidak ada pengaruh antara *risk tolerance* pada keputusan investasi. Tingkat *risk tolerance* responden tidak memengaruhi keputusan investasi sebab

masyarakat telah memiliki pandangan dan prinsip dalam tingkat toleransi yang dimiliki, sehingga dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. *Behavioral finance theory* didasarkan pada berbagai aspek seperti emosi, sifat dan preferensi yang terlihat pada setiap individu, jadi tingkat memprediksi risiko keuangan yang rendah atau tinggi memengaruhi keputusan investasi seseorang, hal ini tidak akan terjadi apabila individu yang dimaksud tidak memiliki niat untuk mewujudkan keputusan investasi yang baik. Hasil penelitian ini mendukung hasil yang dilakukan oleh (Salvatore & Esra, 2020). Semua kegiatan investasi tidak hanya menguntungkan, tetapi selalu ada risiko yang terkait dengan investasi, sehingga investor selalu mempertimbangkan risiko saat mengambil keputusan investasi, seorang investor yang rasional dapat mentolerir beberapa risiko, tetapi mengharapkan pengembalian yang besar Wardani & Lutfi (2019). Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah sebaiknya dipertimbangkan secara matang sesuai dengan dana investasi, tujuan investasi, instrumen serta potensi keuntungan walaupun tidak terlalu berdampak pada keputusan investasi.

### **Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil uji variabel bahwa variabel *herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi. *Herding* memiliki pengaruh pada keputusan investasi adalah karena investor muda cenderung untuk belum mandiri dalam memberikan keputusan investasi. Jadi, tinggi rendahnya tingkat *herding* memengaruhi keputusan investasi sebab berdasarkan jawaban responden dari item pernyataan menunjukkan bahwa telah memiliki pandangan dan prinsip dalam tindakan yang diambil dalam suatu informasi, sehingga dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. Tingkat memprediksi risiko keuangan yang rendah atau tinggi memengaruhi keputusan investasi seseorang, hal ini akan terjadi apabila individu yang dimaksud memiliki niat untuk mewujudkan keputusan investasi yang baik. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Mutawally & Asandimitra (2019) dan Madaan & Singh (2019) yang mengungkapkan bahwa *herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah harus pandai memanfaatkan teknologi untuk mendapatkan informasi mengenai keadaan pasar saat ini, sehingga ketika mereka mendapatkan informasi baik itu dari internet maupun media sosial sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik.

### **Pengaruh *Anchoring* terhadap Keputusan Investasi**

Dari perolehan uji variabel bisa diketahui bahwa adanya pengaruh signifikan antara *anchoring* pada keputusan investasi. Tingginya tingkat *anchoring* memengaruhi keputusan investasi sebab masyarakat sudah memiliki pandangan dan prinsip dalam kecenderungan membentuk keputusan pada informasi pertama, sehingga dapat membuat keputusan investasi sesuai dengan rencananya. Perilaku irasional investor ini menimbulkan berbagai akibat akibat perbedaan persepsi dalam pengumpulan informasi Pradikasari & Isbanah (2018). Kecenderungan untuk terlalu mengandalkan informasi tertentu sebagai acuan dalam pengambilan keputusan Budhiraja (2018). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian oleh Kartini & Nahda (2021) dan Sari & Sutrisno (2022) yang mengungkapkan bahwa *anchoring* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Implikasi hasil penelitian ini bagi generasi *millennial* di Surabaya adalah harus memiliki perilaku untuk lebih mempercayai informasi pertama yang mereka dapatkan terkait suatu saham.

## **KESIMPULAN**

Penelitian ini membuktikan bahwa *risk perception* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi pada generasi *millennial* di Surabaya. *Herding* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi pada generasi *millennial* di Surabaya. *Anchoring* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi pada generasi *millennial* di Surabaya. Hasil lain menunjukkan bahwa *financial literacy*, *financial behavioral*, dan *risk tolerance* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada generasi *millennial* di Surabaya.

Generasi *millennial* di Surabaya diharapkan dapat meningkatkan prediksinya pada resiko-resiko investasi yang ada agar mampu membuat keputusan investasi lebih baik lagi. Generasi *millennial* juga

diharapkan untuk selalu mencari informasi terkait dengan portofolio baik dari investor lain untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik pula. Selain itu, generasi *millennial* juga diharapkan dapat memiliki *platform* informasi yang resmi, jelas, dan dapat dipercaya sehingga informasi yang pertama kali didapatkan agar keputusan yang diambil akurat. Keterbatasan penelitian adalah terkait penyebaran kuisioner yang tidak merata di wilayah Surabaya. Saran untuk penelitian berikutnya dapat memperbarui objek penelitian dan dapat melibatkan variabel independen lain di luar variabel penelitian ini seperti, *illusion of control, overconfidence, financial attitude, experience regret*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agusta, C. M., & Yanti, H. B. (2022). *PENGARUH RISK PERCEPTION DAN HERDING TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI*. 2(2), 1179–1188. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jet.v2i2>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169. [www.aijcrnet.com](http://www.aijcrnet.com)
- Ariani, S., Rahmah, P. A. A. A., Putri, Y. R., Rohmah, M., Budiningrum, A., & Lutfi. (2016). Pengaruh literasi keuangan, locus of control, dan etnis terhadap pengambilan keputusan investasi. *Journal of Business & Banking*, 5(2), 257. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.706>
- Asandimitra, N., Aji, T. S., & Kautsar, A. (2019). Financial Behavior of Working Women in Investment Decision-Making. *Information Management and Business Review*, 11(2(I)), 10–20. [https://doi.org/10.22610/imbr.v11i2\(i\).2878](https://doi.org/10.22610/imbr.v11i2(i).2878)
- Ayu Wulandari, D., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Budhiraja, K. (2018). IMPACT OF BEHAVIORAL FINANCE IN. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 1151–1157.
- BUDIARTO, A., & 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 (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Emas. *Profit*, 14(01), 63–68. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7>
- Christopher, S. E. (2020). *Journal of Xi'an University of Architecture & Technology ISSN No : 1006-7930. XII(Viii)*, 1069–1092.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). *ANALISIS FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI ( STUDI PADA MAHASISWI DI SURABAYA )*. 4(2), 396–405.
- Hansson, S. O. (2005). *Decision Theory: A Brief Introduction*. Royal Institute of Technology. <https://doi.org/https://doi.org/http://www.infra.kth.se/~so h/decisiontheory.pdf>
- Hendarto, K., Anastasia, N., & Basana, S. R. (2021). *Financial literacy*.

- Hilgert, M., Hogarth, J., & Beverly, S. (2003). Household Financial Management: The Connection Between Knowledge and Behavior. *Federal Reserve Bulletin*, 89, 309–322.
- investasindonesia.go.id. (2019). *Perkembangan Investasi e-Commerce di Indonesia | Invest Indonesia*. Diakses pada 19 Mei 2023 dari link <https://www.investindonesia.go.id/id/artikel-investasi/detail/perkembangan-investasi-e-commerce-di-indonesia>
- jatim.antaranews.com. (2022, June 27). *BEI resmikan kantor perwakilan Jatim bentuk komitmen kembangkan pasar modal - ANTARA News Jawa Timur*. Diakses pada 24 Mei 2023 dari link <https://jatim.antaranews.com/berita/614021/bei-resmikan-kantor-perwakilan-jatim-bentuk-komitmen-kembangkan-pasar-modal>
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). *Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia*. 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>
- Khadijah, C. (2019). Transformasi perpustakaan untuk generasi millennial menuju revolusi industri 4.0. *IQRA: Jurnal Ilmu Perpustakaan Dan Informasi (e-Journal)*, 12(2), 59. <https://doi.org/10.30829/iqra.v12i2.3983>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural biases in investment decision making – a systematic literature review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2022). Statistik Pasar Modal Indonesia Juni 2022. *Kustodian Sentral Efek Indonesia*, April, 1–6. Diakses pada 30 Mei 2023 dari link [https://www.ksei.co.id/files/Statistik\\_Publik\\_Januari\\_2021.pdf](https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2021.pdf)
- Luong, L. P., & Ha, D. T. T. (2011). *Behavioral Individual Investors' Decision Making And Performance A Survey At The Ho Chi Minh Stock Exchange: Umeå School of Business*.
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research*, 10(4). <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>
- Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). *Pengaruh financial literacy, risk perception, behavioral finance dan pengalaman investasi terhadap keputusan investasi mahasiswa surabaya*. 7, 942–953.
- Nababan, D., & Sadalia, I. (2012). Analisis Personal Financial Literacy dan Financial Behaviour Mahasiswa S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 18(2), 56–75.
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2020). *The Influence of Behavioral Bias , Cognitive Bias , and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the The Influence of Behavioral Bias , Cognitive Bias , and Emotional Bias on Investment Decision for College Stu. April 2019*. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Oktavian, R. B. (2022). *Milenial, Transaksi dan Investasi Digital, dan Ekonomi Nasional - PAJAK.COM*. Pajak.Com. <https://www.pajak.com/pwf/milenial-transaksi-dan-investasi-digital-dan-ekonomi-nasional/>
- PRADIKASARI, E., & 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 (JIM)*, 6(4), 424–434.

- Pranyoto, E., Siregar, N. Y., & Depiana. (2018). Keputusan Investasi Masyarakat Di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 04(01), 45–67. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/JurnalBisnis/article/view/1326%0Ahttps://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/JurnalBisnis/article/download/1326/832>
- Qushoyyi, F. D. (2022). *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Bisnis*.
- Rahayuningsih, S., & Prihastuty, D. R. (2021). Pengaruh Financial Literacy, Financial Behavior, Financial Attitude, Dan Demografi Terhadap Perilaku Konsumtif. *Jurnal Ekonomi Manajemen (Jem17)*, 6(1), 27–44.
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.384>
- Salerindra, B. (2020). *Determinan keputusan investasi mahasiswa pada galeri investasi perguruan tinggi di surabaya dan malang*. 8, 157–173.
- Salvatore, T., & Esra, M. A. (2020). *TOLERANCE TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR Kata Kunci: Overconfidence, Herding, Regret Aversion, Risk Tolerance, Pengambilan Keputusan Investasi Investor, Teori Pasar Efisien*.
- Sari, R. D. P., & Sutrisno, S. (2022). Do Financial Behavior and Income Effect on Student Investment Decisions in Yogyakarta? *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 06(06), 157–168. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2022.6612>
- Shiller, R. J. (1998). *Human Behavior and the Efficiency of the Financial System*. <https://doi.org/10.3386/w6375>
- Shin, H., & Park, S. (2018). Do foreign investors mitigate anchoring bias in stock market? Evidence based on post-earnings announcement drift. *Pacific-Basin Finance Journal*, 48, 224–240. <https://doi.org/10.1016/J.PACFIN.2018.02.008>
- Suryanto. (2017). Pola Perilaku Keuangan Mahasiswa Di Perguruan Tinggi. *Jurnal Ilmu Politik Dan Komunikasi*, VII(1), 11–20.
- Ullah, S. (2015). An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor's Decision Making: Moderating Role of Financial Literacy. *Research Journal of Finance and Accounting Wwww.Iiste.Org ISSN*, 6(19), 109–118. [www.iiste.org](http://www.iiste.org)
- Upadana, I. W. Y. A., & Herawati, N. T. (2020). *Pengaruh Literasi Keuangan dan Perilaku Keuangan terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa*. 10(2), 126–135.
- Utami, S. N. (2021, April 17). *Jangan Tertukar, Ini Pengertian Generasi X, Z, Milenial, dan Baby Boomers*. Kompas.Com. <https://www.kompas.com/skola/read/2021/04/17/130000069/jangan-tertukar-ini-pengertian-generasi-x-z-milenial-dan-baby-boomers>
- Vijaya, E. (2014). an Empirical Analysis of Influential Factors on Investment Issn : 2321-1784. *International Journal in Management and Social Science*, 2(12), 296–308.
- Virigineni, M., & Rao, B. M. (2017). International Journal of Economics and Financial Issues Contemporary Developments in Behavioral Finance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 448–459. <http://www.econjournals.com>
- Wardani, A. K., & Lutfi. (2019). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, risk tolerance, dan

motivasi pada keputusan investasi keluarga dalam perspektif masyarakat Bali. *Journal of Business & Banking*, 6(2), 195–214. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i2.996>

Yogatama, B. K. (2022). *Generasi Muda Masih Gagap Berinvestasi dan Merencanakan Keuangan - Kompas.id*. Kompas.Com. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2022/08/15/generasi-muda-masih-gagap-berinvestasi-dan-perencanaan-keuangan>