

## Analisis Perbedaan Perilaku Investasi Saham Antara Wanita dan Pria di Pasar Modal Indonesia

Feby Amalia Putri<sup>1\*</sup>, Erly Mulyani<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Padang, Padang

\*Korespondensi: [febyamalia390@gmail.com](mailto:febyamalia390@gmail.com)

---

**Tanggal Masuk:**

22 November 2022

**Tanggal Revisi:**

27 Juni 2023

**Tanggal Diterima:**

26 Juli 2023

---

**Keywords:** *Financial Literacy; Herding Behavior; Investment Decisions; Overconfidence; Risk Tolerance.*

---

**How to cite (APA 6<sup>th</sup> style)**

Putri, F. A., Mulyani, E. (2023). Analisis Perbedaan Perilaku Investasi Saham Antara Wanita dan Pria di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5 (3), 978-998.

---

**DOI:**

<https://doi.org/10.24036/jea.v5i3.752>

---

**Abstract**

*This study aims to analyze 1) Do women have a tendency to have low financial literacy compared to men in making stock investment decisions. 2) Do women have a tendency to be not overconfident than men in making stock investment decisions. 3) Do women have a tendency to have low risk tolerance compared to men in making stock investment decisions. 4) Do women have a tendency to herding behavior compared to men in making stock investment decisions. The novelty of this research from the previous one is that the author places more emphasis on gender differences in decision making when influenced by behavioral finance bias. This study uses quantitative methods with data collection techniques using questionnaires distributed through online media to investors with a sample of 146 investor respondents. The sample is distributed to respondents who are listed on the IDX of West Sumatra. The analytical method used in this research is descriptive analysis and Mann-Whitney test. The results of the study found 1) There is no significant difference between the financial literacy of women and men in making stock investment decisions. 2) There is a significant difference between overconfidence of women and men in making stock investment decisions, and female investors tend to be not overconfident than men in making stock investment decisions. 3) There is a significant difference between the risk tolerance of women and men in making stock investment decisions, and female investors tend to have low risk tolerance compared to men in making stock investment decisions. 4) There is a significant difference between the herding behavior of women and men in making stock investment decisions, but male investors tend to have high herding behavior compared to women in making stock investment decisions.*



This is an open access article distributed under the [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/).

## PENDAHULUAN

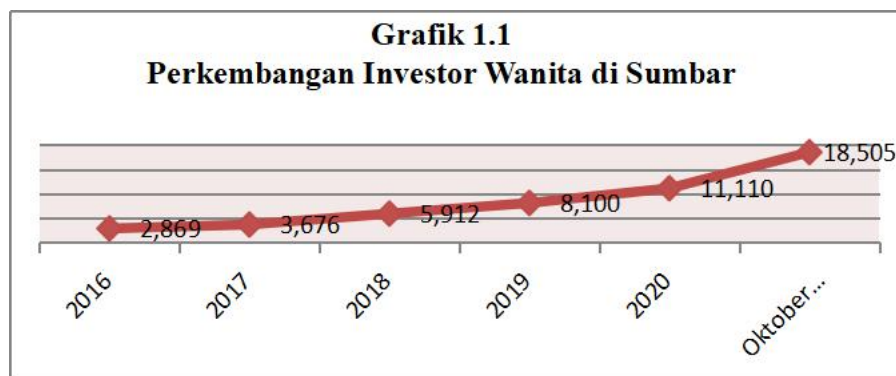
Dunia investasi dan pasar modal bukan lagi sebuah hal yang baru untuk diperbincangkan dalam era globalisasi ini, bahkan di era ini investasi dan pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana paling efektif untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional ([Khairunizam & Isbanah, 2019](#); [Fridana et al., 2020](#); OJK, 2021). Data dari BPS Indonesia mengatakan bahwa investasi pada provinsi Sumatra barat telah mengalami kenaikan selama 4 tahun belakang ini. BEI Sumatra Barat juga mengungkapkan bahwa pasar modal untuk Provinsi Sumbar terhitung hingga akhir Oktober 2021 telah terjadi penambahan jumlah investor sebanyak 46.059 SID C-Best (Investor saham dan produk ekuitas lainnya) dan penambahan sebanyak 334.390 SID All (Investor semua produk pasar modal).

Dengan adanya penambahan jumlah investor tersebut, tentu mengakibatkan bertambahnya jumlah transaksi investasi di pasar modal yang nantinya akan menguntungkan bagi perekonomian negara ([Candy & Vincent, 2021](#)). Untuk itu, perlu diidentifikasi hal-hal yang bisa mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi, karena jika terjadi kesalahan dalam keputusan investasi akan berdampak pada perekonomian nasional. Keputusan investasi ialah keputusan yang sangat penting dengan berbagai pertimbangan yang dilakukan oleh investor dengan beberapa harapan yang diharapkan. Keputusan investasi adalah pedoman yang digunakan dalam menggunakan dana yang dimiliki investor untuk aset yang diharapkan memberikan pengembalian di masa depan dengan tingkat risiko tertentu. Ketika berinvestasi, investor harus mempertimbangkan prospek tertentu, seperti profitabilitas dan kelayakan investasi. Pertimbangan tersebut akan berdampak besar pada keputusan investasi investor ([Fridana & Asandimitra, 2020](#)).

Keputusan investasi akan menghasilkan keputusan yang berbeda ketika di ambil oleh investor yang berbeda *gender* (pria atau wanita) walaupun dalam kondisi pasar efisien, hal ini disebabkan latar belakang dan perspektif yang berbeda sehingga menghasilkan keputusan yang berbeda pula ([Rahadjeng, 2011](#); [Salem, 2019](#)). Ini membuktikan bahwa *gender* bisa mempengaruhi keputusan investasi investor. Banyak penelitian yang mengkaji dan membuktikan bahwa *gender* adalah salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan seseorang ([Ali & Mukhibat, 2017](#)). *Gender* adalah perbedaan perilaku antara pria dan wanita yang terbentuk dari proses sosial dan juga budaya yang panjang ([Sugihastuti, 2007](#)). Pengambilan keputusan antara pria dan wanita bisa menghasilkan hal yang berbeda walaupun membahas topik yang sama. Wanita memiliki perbedaan sudut pandang dengan pria dalam menyikapi permasalahan yang terkait dengan pengambilan keputusan. Wanita memiliki perspektif yang berbeda dalam memvisualisasikan dan menangani masalah pengambilan keputusan ([Nurhayati, 2012](#); [Sumar, 2015](#)).

Namun pada era modern ini wanita memiliki peran yang cukup andil dalam mengelola perekonomian. Oleh karena itu, penting bagi wanita untuk berpartisipasi dalam proses pengambilan keputusan publik, termasuk keputusan investasi. Investasi di pasar modal akan mempengaruhi kepuasan kebutuhan wanita dengan memanfaatkan fasilitas pasar modal untuk meningkatkan pendapatan keluarga ([Aristiwati & Hidayatullah, 2021](#)). Untuk itu perlu diidentifikasi kesenjangan dalam dialog *gender* agar wanita dapat berpartisipasi dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya investor individu dalam transaksi investasi. Untuk mengakui adanya ruang dialog antar jenis kelamin dan mengusulkan rekomendasi partisipasi wanita dalam pengambilan keputusan, hal pertama yang perlu dilakukan adalah mempelajari perilaku wanita dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal ([Rahadjeng, 2011](#)). Sampai saat ini, banyak wanita yang telah melakukan transaksi investasi secara langsung, baik dalam hal memutuskan saham mana yang akan dibeli dan bagaimana menentukan keuntungan yang akan diperoleh dari transaksi tersebut telah dilakukan oleh para investor wanita ([Rahadjeng, 2011](#)). BEI Sumbar juga telah mengungkapkan bahwa untuk

investor wanita di Sumatra Barat telah mengalami perkembangan yang pesat dalam 5 tahun belakang ini. Kenaikan jumlah investor ini merupakan sebuah tanda bahwa investor wanita di Sumbar mulai ikut andil dalam melakukan transaksi investasi ini.



(Sumber BEI Sumbar 2022)

Investor dalam pasar modal pada dasarnya adalah agen rasional dari pengambil keputusan yang objektif dan mereka mendapatkan keuntungan dari keputusan tersebut dalam memilih berbagai jenis investasi produktif (Yuwono, 2020). Banyak teori ekonomi dan keuangan yang berasumsi bahwa investor selalu bertindak secara rasional, seperti teori pasar efisien yang menyatakan bahwa investor adalah seseorang yang rasional dalam mengambil keputusan dan hal yang menjadi dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh investor yang rasional adalah informasi akuntansi yang terdapat didalam laporan keuangan perusahaan (Fama, 1970). Namun pada kenyataannya, investor hanyalah manusia biasa yang kadang kala kurang mampu menilai secara objektif risiko dan keuntungan perusahaan serta rentan melakukan bias emosional dalam keputusan karena dipengaruhi oleh faktor psikologisnya. Adanya pengaruh psikologis dalam *behavior finance* seorang investor cenderung akan menggeser perilaku yang rasional menjadi tidak rasional karena kondisi pasar yang kadang tidak pasti (Esra & Salvatore, 2020; Kartini & Nugraha, 2015; Leiwakabessy et al., 2021).

Dalam teori *behavioral finance*, keputusan investor untuk membeli atau menjual saham cenderung berdasarkan pengaruh psikologis investor sehingga terkadang melakukan hal yang tidak rasional (Khalisa et al., 2020). Shefrin (2000) menjelaskan bahwa *behavioral finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi tingkah laku dari pelaku keuangan. *Behavioral finance* merupakan sebuah ilmu yang mempelajari bagaimana seseorang berpikir dan berperilaku dalam membuat suatu keputusan baik sebagai investor individual maupun sebuah *company* (Yuniningsih, 2020).

Penelitian tentang *behavioral finance* sudah banyak dilakukan oleh penelitian lain. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu (2020), audry et al (2021), Isnaini (2021), Nur Ariefin (2020), Timothy (2020), Dila Afraini (2019), Enda Ayu (2018), Ellen Pradikasari (2018), Anila (2017). Namun dari penelitian itu masih ditemukan hasil yang beragam, seperti penelitian Ni Putu (2020), Nur Ariefin (2020) dan Audry (2021) yang membuktikan bahwa *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding* berpengaruh signifikan positif dalam pengambilan keputusan investasi, namun penelitian lain seperti penelitian Isnaini (2021), Khairunnizam dan Yuyun Isbanah (2019) yang menyatakan bahwa *financial literacy*, *risk perception* dan *loss aversion* tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi, sedang untuk variabel *overconfidence* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi, Timothy (2020), Onsomu, (2014) dan Dila Afraini (2019) yang menyatakan bahwa *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding behavior* tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi serta penelitian Dea Adielyani dan Wisnu Mawardi (2020), Dashtbayaz &

Mohammadi, (2016) yang menyatakan bahwa variabel *overconfidence*, *herding*, dan *risk tolerance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi saham. Penelitian behavioral finance ini juga telah dilakukan dinegara lain seperti penelitian Muhammad Qasim (2019) yang membuktikan bahwa *overconfidence* dan *herding behavior* berpengaruh signifikan terhadap investor Pakistan dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian lainnya yaitu penelitian Razan Salem (2019) yang meneliti perbedaan perilaku investasi antara pria dan wanita Arab. Hasil dari penelitian Razan Salem (2019) yaitu wanita arab memiliki *level confidence*, *financial risk tolerance* yang rendah dibandingkan dengan pria Arab, dan Wanita Arab memiliki perilaku herding yang lebih besar daripada pria Arab. Karena masih ditemukannya hasil yang beragam dalam penelitian *behavioral finance* ini, maka penulis mengambil 4 variabel untuk diteliti pada penelitian ini, yaitu variabel *financial literacy*, *risk tolerance*, *overconfidence*, dan *herding behavior*.

Pertama, *financial literacy* merupakan kebutuhan dasar yang harus dimiliki setiap orang agar terhindar dari masalah keuangan. *Financial literacy* dan kehidupan keuangan merupakan dua unsur yang tidak dapat dipisahkan karena merupakan dasar pengambilan keputusan individu dalam pengelolaan keuangan. *Financial literacy* yang baik menjadikan seseorang sebagai pengambil keputusan yang baik dalam perencanaan keuangan. Di sisi lain, *financial literacy* yang buruk juga mempengaruhi kurangnya keterampilan perencanaan keuangan dan cenderung membuat keputusan yang tidak memadai dan menjadi bias. Oleh karena itu, *financial literacy* adalah pengetahuan atau pemahaman umum yang harus dimiliki semua kelompok atau individu untuk meningkatkan dan mengelola keuntungan mereka untuk menjalani kehidupan yang sukses ([Landang et al., 2021](#)).

Penelitian yang dilakukan oleh Awais et al (2016), menunjukkan bahwa investor dapat meningkatkan kemampuan mereka untuk berinvestasi dengan risiko tinggi dengan meningkatkan pemahaman mereka tentang informasi keuangan dan meningkatkan kemampuan mereka untuk menganalisis informasi. Hal ini berbeda dengan penelitian Chu et al (2016) yang menunjukkan bahwa semakin kurang berani seseorang untuk berinvestasi maka semakin tinggi tingkat *financial literacy*nya, hal ini dikarenakan seseorang berhati-hati dalam berinvestasi untuk mendapatkan return yang baik. Penelitian Romdioni, (2021), Adil et al., (2021), Dewi & Pertiwi, (2021) dan (A. Anggraini et al., 2021), (Paranita & Agustinus, 2021) menunjukkan bahwa financial literacy mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pria ataupun wanita, namun penelitian (Santoso, 2021) membuktikan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Biasanya wanita memiliki *financial literacy* yang tinggi dibandingkan pria, hal ini dikarenakan wanita yang bersifat *risk averse* (Septiani, 2013). Namun, berdasarkan survey yang pernah dilakukan oleh OJK menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan wanita masih rendah dibandingkan pria (OJK, 2019). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dona et al (2020) yang menyatakan bahwa wanita memiliki *financial literacy* yang rendah, dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Razan Salem (2019).

Kedua, *overconfidence* atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri ([Widiar Pradhana, 2018](#)). Semakin tinggi tingkat *overconfidence* yang dimiliki oleh seorang investor, maka ia akan semakin berani dalam mengambil keputusan investasi, begitupun sebaliknya. Penelitian yang dilakukan oleh Ifanda Ogix (2020), Pahlevi & Oktaviani, (2018), Alquraan et al., (2016), Handoyo et al., (2019), Sinatraz & Suhartono, (2017), Anggraini et al., (2021), Madaan & Singh, (2019), Puspawati & Yohanda, (2022), (Sinatraz & Suhartono, 2017), (Wahyuni & Pramono, 2021) dan Ellen Pradikasari (2018) membuktikan bahwa *overconfidence* berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Biasanya wanita kurang percaya diri dibandingkan dengan pria dalam mengambil keputusan investasi ([Nurhayati, 2012](#)). Penelitian Graham dkk (2009) dan Okki Putrie (2013) menyatakan bahwa



pria lebih percaya diri dalam mengambil keputusan dibandingkan dengan wanita. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Marie *et al* (2007) dan Razan Salem (2019) yang juga menemukan bahwa pria *overconfidence* dibandingkan wanita. Penyebab wanita yang kurang percaya diri ini dikarenakan wanita lebih berhati-hati dan juga berusaha menghindari risiko (*risk averse*) masa depan ([Razan Salem, 2019](#); [Charness & Gneezy, 2012](#)).

Ketiga, *risk tolerance* adalah kemampuan untuk menerima risiko ketika berinvestasi, semakin berani investor dalam mengambil keputusan investasi maka semakin tinggi tingkat toleransi risikonya. Investor dengan sikap rasional akan cenderung menginginkan return tertentu dengan risiko rendah atau *return* tinggi dengan risiko tertentu. *Risk tolerance* seorang investor sangat mempengaruhi seorang investor dalam melakukan investasi dengan mempertimbangkan investasi mana yang akan dipilih dan berapa banyak yang akan digunakan, yaitu sikap terhadap risiko yang ditimbulkan, jika investor menyukai risiko (*risk taker*), menghindari risiko (*risk averse*), atau mengabaikan risiko atau acuh tak acuh terhadap risiko (Siti, 2021). *Risk tolerance* juga didefinisikan sebagai tingkat ketidakpastian umum yang bersedia diterima seseorang ketika membuat keputusan keuangan di sebagian besar aspek kehidupan ekonomi dan sosial ([Rahmadiani et al., 2018](#)).

Semakin tinggi kemampuan mengambil risiko, semakin berani seseorang dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini didukung oleh Wulandari dan Iramani (2014) bahwa semakin tinggi tingkat *risk tolerance* maka semakin berani responden dalam mengambil keputusan investasi. Dalam studi Chavali dan Mohanraj (2016), Bergh-Lindeque et al., (2021) dan Nurdinda et al., (2020) antara toleransi risiko dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif. Sedangkan Budiarto (2017) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara toleransi risiko dengan keputusan investasi. Toleransi risiko setiap orang berbeda, ada investor yang berani menerima risiko tinggi ketika berinvestasi dengan harapan mendapatkan *return* yang tinggi, namun ada juga investor yang kurang berani atau sangat berhati-hati dalam menentukan investasinya, sehingga risiko yang dihadapi nantinya harus rendah, walaupun mereka tahu keuntungan yang mereka dapatkan nantinya juga akan rendah.

Biasanya wanita memiliki tingkat *risk tolerance* yang rendah dibandingkan pria, hal itu dikarenakan wanita yang *risk averse* dan juga *not overconfidence*. Penelitian yang dilakukan oleh [Razan Salem \(2019\)](#) membuktikan bahwa wanita memiliki *risk tolerance* yang rendah, namun dalam penelitian Firda dan Tina (2019) menyatakan tidak ada perbedaan *risk tolerance* antara wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi.

Terakhir, *herding behavior* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis fundamental terlebih dahulu sehingga pasar yang terbentuk menjadi tidak efisien. Hal ini mempengaruhi seseorang terhadap keputusan yang akan ia lakukan walau keputusan orang lain tersebut belum tentu baik (Gozalie & Anastasia, 2015). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anita Khalisa *et al.* (2020), serta Ifanda Ogix Fridang *et al.* (2020), Pahlevi & Oktaviani, (2018), Madaan & Singh, (2019) Abdeldayem & Al Dulaimi, (2020) dan Rohmat Fuad (2021), Sihotang *et al.* (2021), Loris & Jayanto, (2021) yang menyatakan bahwa *herding* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Biasanya investor wanita lebih bersikap *herding* dibandingkan dengan pria, hal ini karena investor wanita yang kurang percaya akan kemampuan dirinya dalam mengambil keputusan dan juga takut akan risiko yang didapat dari keputusan yang diambil sendiri ([Nurhayati, 2012](#); [Salem, 2019](#)).

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui adanya perbedaan *financial literacy*, *overconfidence*, *risk tolerance* dan *herding behavior* antara wanita dengan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham. Keterbaruan penelitian ini dari yang sebelumnya yaitu penulis lebih menekankan pada perbedaan *gender* dalam pengambilan keputusan ketika

dipengaruhi oleh *bias behavioral finance*. Penulis memilih investor Sumatra Barat sebagai populasi penelitian ini dikarenakan data dari BEI Sumbar yang mengatakan bahwa jumlah investor wanita yang terus bertambah dalam 5 tahun terakhir.

## REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

### Teori Prospek

*Prospect theory* merupakan salah satu dari ilmu *behavior finance* yang di perkenalkan oleh D Kahneman & Tversky (1979), teori ini menjelaskan bagaimana seseorang membuat keputusan dalam situasi yang tidak dapat diprediksi. Teori prospek ini menekankan bahwa di bawah risiko dan ketidakamanan, seseorang sering bertindak tidak rasional, karena faktor psikologis dan perilaku yang tidak menentu dapat mempengaruhi orang tersebut ketika membuat keputusan yang rasional. Teori prospek ini ada hubungannya dengan gagasan bahwa orang tidak selalu memiliki disposisi rasional. Teori ini menyatakan bahwa akan selalu ada bias yang dimotivasi oleh faktor psikologis dan akan mempengaruhi keputusan seseorang dalam situasi yang tidak aman. Keputusan pembelian seorang investor tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor emosional (Afriani et al., 2019).

### Teori Sosialisasi Gender

Sosialisasi *gender* merupakan bagian dari kajian sosiologi yang telah dibahas sejak tahun 1950. Istilah *gender* ini diperkenalkan oleh Money (1955). Namun, di Indonesia kajian *gender* dimulai dibicarakan dalam selama 20 tahun terakhir dengan perkembangan yang pesat terkait pembahasan perbedaan *gender*, ketidaksetaraan *gender*, kekerasan berbasis *gender* dan upaya penyadaran tentang *gender*. Menurut Oakley (1972) *gender* adalah perbedaan yang bukan biologis dan bukan kodrat Tuhan, perbedaan perilaku (*behavioral differences*) antara laki-laki dan perempuan yang dikonstruksi secara sosial melalui proses sosial dan kultural yang panjang (Fakih, 1999).

Sosialisasi *gender* menurut Mackie (1991) adalah bagian dari sosialisasi umum, yang meliputi proses dimana individu belajar menjadi feminin dan maskulin sesuai dengan harapan masyarakat saat ini. Sosialisasi *gender* merupakan proses sepanjang hayat yang dimulai dengan sosialisasi primer, sebagai pengenalan awal ke dalam lingkungan sosial selama masa kanak-kanak (*childhood*) dan remaja (*adolescence*) tahun) dan dilanjutkan dengan sosialisasi sekunder. Mackie (1991) menambahkan bahwa sosialisasi primer melibatkan pengembangan bahasa dan identitas pribadi, memperoleh kesadaran diri dan keterampilan pengendalian diri, menginternalisasi standar etika dan sikap yang sesuai, pemahaman tentang peran sosial mereka. Sosialisasi ini terjadi dalam hubungan emosional dengan orang-orang terdekat (*important people*). Sosialisasi *gender* didukung oleh peran pelaku sosialisasi antara lain melalui keluarga, sekolah, teman bermain, budaya agama, budaya etnis dan budaya lembaga masyarakat untuk menciptakan perbedaan individu di masa depan. Peran agen sosialisasi terlihat memiliki hubungan pada internalisasi nilai *gendernya*.

Hubungan sosialisasi *gender* yang terbentuk ini menimbulkan perbedaan pada masing-masing *gender* dalam segala hal, termasuk dalam mengambil keputusan. Dalam menjalankan rutinitas sehari-hari sudah mulai tampak perbedaan antara pria dan wanita, sehingga dari proses sosialisasi yang berbeda ini akan melahirkan perbedaan dari berbagai aspek pada pria dan wanita, walaupun mereka membahas atau memperbincangkan hal yang sama, namun tetap pada akhirnya akan tetap melahirkan perbedaan yang jelas. Salah satu perbedaan antara pria dan wanita adalah dalam mengambil keputusan, karena dalam proses sosialisasi yang dialami oleh pria dan wanita membuat perbedaan pada diri dan pola pikir mereka, sehingga jika membahas konsep yang sama, akan menimbulkan keputusan yang berbeda.

## **Perilaku Investasi**

Otoritas Jasa Keuangan menyatakan investasi adalah penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lain untuk memperoleh keuntungan. Keputusan investasi ialah keputusan yang sangat penting dengan berbagai pertimbangan yang dilakukan oleh investor dengan beberapa harapan yang diharapkan (Fridana & Asandimitra, 2020). Keputusan investasi seringkali tidak dibuat semata-mata berdasarkan tinjauan aset, tetapi sudah terlibat secara psikologis. Oleh karena itu, dalam pengambilan keputusan investasi, seorang investor harus mempertimbangkan dengan cermat baik risiko maupun imbalan yang akan timbul nantinya dalam keputusan investasinya, karena jika keputusan investasi menimbulkan kerugian, maka akan timbul masalah jangka panjang.

### ***Financial Literacy***

Menurut Ariadi et al., (2015), *financial literacy* adalah kemampuan untuk memahami, menganalisis dan mengelola keuangan untuk membuat keputusan keuangan yang baik dan menghindari masalah keuangan. Seseorang dengan tingkat *financial literacy* yang tinggi adalah seseorang yang telah menguasai literasi keuangannya dan keterampilan ini tercermin dalam sikap keuangan dan kesadaran investasi. Hal ini menyiratkan bahwa kesadaran investasi, literasi keuangan, perilaku keuangan dan sikap keuangan merupakan faktor yang saling terkait dengan *financial literacy*.

### ***Overconfidence***

*Overconfidence* atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri (Widiar Pradhana, 2018). Semakin tinggi tingkat *overconfidence* yang dimiliki oleh seorang investor, maka ia akan semakin berani dalam mengambil keputusan investasi, begitupun sebaliknya.

### ***Risk Tolerance***

*Risk tolerance* adalah jumlah maksimum seseorang dapat menerima risiko atau ketidakpastian ketika membuat keputusan investasi (Zaremba & Smoleński, 2000). *Risk tolerance* juga didefinisikan sebagai tingkat ketidakpastian umum yang bersedia diterima seseorang ketika membuat keputusan keuangan di sebagian besar aspek kehidupan ekonomi dan sosial (Rahmadiani et al., 2018). *Risk tolerance* seorang investor sangat mempengaruhi seorang investor dalam melakukan investasi dengan mempertimbangkan investasi mana yang akan dipilih dan berapa banyak yang akan digunakan, yaitu sikap terhadap risiko yang ditimbulkan, jika investor menyukai risiko (*risk taker*), menghindari risiko (*risk averse*), atau mengabaikan risiko atau acuh tak acuh terhadap risiko (Siti, 2021).

### ***Herding Behavior***

*Herding* menurut Bakar & Yi, (2016) adalah kecenderungan seorang individu untuk mengikuti orang banyak karena keputusan yang dibuat oleh mayoritas diasumsikan selalu benar. Isfenti Sadalia (2016) mengatakan bahwa ada beberapa alasan mengapa *herding behavior* ini terjadi, yang pertama adalah tekanan social dan yang kedua adalah bahwa tidak mungkin kelompok besar bisa salah. Hal ini dapat terjadi pada orang-orang dengan sedikit pengalaman.

### ***Gender Difference***

Ernawati (2004) mengatakan bahwa *gender* adalah pembagian peran, kedudukan dan tugas antara pria dan wanita yang ditentukan oleh masyarakat berdasarkan kodrat masing-masing, mengikuti norma, adat istiadat, kepercayaan dan kebiasaan masyarakat yang dianggap sesuai. Studi psikologis eksperimental tentang pengaruh *gender* menunjukkan

bahwa meskipun setiap keputusan membawa risiko, namun antara pria dan wanita akan ada sikap yang berbeda terhadap risiko ini.

### **Perbedaan *Financial Literacy* antara Wanita dan Pria dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham**

Penelitian Chu et al (2016) yang menunjukkan bahwa semakin kurang berani seseorang untuk berinvestasi maka semakin tinggi tingkat *financial literacy*-nya, hal ini dikarenakan seseorang berhati-hati dalam berinvestasi untuk mendapatkan return yang baik. Biasanya wanita memiliki *financial literacy* yang tinggi dibandingkan pria, hal ini dikarenakan wanita yang bersifat *risk averse* (Septiani, 2013). Namun, berdasarkan survey yang pernah dilakukan oleh OJK menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan wanita masih rendah dibandingkan pria (OJK, 2019). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dona et al (2020) yang menyatakan bahwa wanita memiliki *financial literacy* yang rendah, dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Razam Salem (2019). Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** Wanita memiliki kecenderungan *financial literacy* yang lebih rendah dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.

### **Perbedaan *Overconfidence* antara Wanita dan Pria dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Dalam mengambil keputusan investasi biasanya wanita kurang percaya diri dibandingkan dengan pria. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Graham dkk (2009) dan Okki Putrie (2013) menyatakan bahwa wanita *not overconfidence* dibandingkan dengan pria dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Marie et al (2007) juga menemukan bahwa pria *overconfidence* dibandingkan wanita. Penyebab wanita menjadi *not overconfidence* ini dikarenakan wanita lebih berhati-hati dan juga berusaha menghindari risiko (*risk averse*) masa depan. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H2:** Wanita memiliki kecenderungan *not overconfidence* dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.

### **Perbedaan *Risk Tolerance* antara Wanita dan Pria dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Biasanya wanita memiliki tingkat *risk tolerance* yang rendah dibandingkan pria, hal itu dikarenakan wanita yang *risk averse* dan juga *not overconfidence*. Penelitian yang dilakukan oleh Razam Salem (2019) membuktikan bahwa wanita memiliki *risk tolerance* yang rendah, namun dalam penelitian Firda dan Tina (2019) menyatakan tidak ada perbedaan *risk tolerance* antara wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H3:** Wanita memiliki kecenderungan *risk tolerance* yang lebih rendah dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.

### **Perbedaan *Herding Behavior* antara Wanita dan Pria dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Biasanya dalam berinvestasi, investor wanita lebih bersikap *herding* dibandingkan dengan pria, hal ini karena investor wanita yang kurang percaya akan kemampuan dirinya dalam mengambil keputusan dan juga takut akan risiko yang didapat dari keputusan yang diambil sendiri. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Waweru et al, (2019) dan Natalie et al, (2011). Berdasarkan uraian diatas, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:



**H4:** Wanita memiliki kecenderungan *herding behavior* yang lebih tinggi dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini juga tergolong dalam penelitian metode kuantitatif dalam bentuk perbandingan (komparatif). Sumber data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah data primer. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini yaitu dengan penyebaran kuesioner secara online kepada responden.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor yang berada di Provinsi Sumatra barat yang berjumlah sebanyak 46.059 investor aktif. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan teknik *Simple Random Sampling*. *Simple random sampling* adalah pengambilan anggota sampel dan populasi yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan golongan atau kriteria tertentu pada populasi tersebut (Arianti, 2020). Pada penelitian ini jumlah sampel yang didapat sebanyak 100 responden, dengan taraf kesalahan sebesar 10%. Pengukuran variabel *financial literacy*, *overconfidence*, *risk tolerance*, dan *herding behavior* dalam pengambilan keputusan investasi saham pada perspektif *gender* dilakukan dengan *skala nominal* dengan point tertinggi untuk perilaku yang *risk taker* dan sebaliknya dalam setiap butir pertanyaan yang akan diberikan kepada responden.

Pada penelitian ini, data tergolong *non parametrik*, sehingga data menjadi tidak terdistribusi normal, untuk itu digunakan uji *mann-whitney* atau dikenal juga dengan istilah U-test untuk melakukan uji beda sekaligus uji hipotesis dalam penelitian (Sugiyono, 2017). Dalam uji *mann-whitney* pengambilan keputusan menggunakan taraf signikan 5%, dengan kriteria: Jika  $\text{sig} > 0,05$  maka data tidak signifikan,  $H_0$  diterima. Jika  $\text{sig} < 0,05$  maka data signifikan,  $H_0$  ditolak.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Responden

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan terhadap 146 orang responden yang dilakukan dengan metode *simple random sampling*, yaitu pengambilan anggota sampel yang dilakukan secara acak atau random tanpa memperhatikan golongan atau kriteria tertentu pada sampel yang memenuhi syarat sesuai dengan maksud penelitian yaitu investor yang terdaftar di BEI Sumatra Barat, yaitu sebagai berikut:

### Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

**Tabel 1.**  
**Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin**

No	Jenis Kelamin	Frekuensi	Persentasi (%)
1	Wanita	81	55
2	Pria	65	45
Jumlah		146	100

Sumber: Data Primer 2022 (diolah sendiri).

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa investor yang terdaftar di BEI Sumbar yang menjadi responden dari penelitian terdiri atas 55% wanita dan 45% pria.

## Karakteristik Responden Berdasarkan Umur

**Tabel 2**  
**Karakteristik Responden Berdasarkan Umur**

No	Umur (th)	Frekuensi	Persentasi (%)
1	19-25	141	97
2	26-30	5	3
Jumlah		146	100

Sumber: Data Primer 2022 (diolah sendiri).

Berdasarkan data pada Tabel 2 menunjukkan bahwa sebagian besar investor yang terdaftar di BEI Sumbar yang menjadi responden penelitian ini adalah yang berumur 19-25 tahun sebesar 97% dan sebagian kecil berusia 26-30 tahun sebesar 3%

## Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan

**Tabel 3**  
**Karakteristik Responden Berdasarkan Pekerjaan**

No	Umur (th)	Frekuensi	Persentasi (%)
1	Mahasiswa/i	117	80
2	Wiraswasta	8	5
3	PNS	2	1
4	Lain-lain	19	13
Jumlah		146	100

Sumber: Data Primer 2022 (diolah sendiri).

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa sebagian besar investor yang terdaftar di BEI Sumbar yang menjadi responden dalam penelitian ini adalah mahasiswa/i dengan persentase 80%, kemudian diikuti dengan lain-lain sebanyak 13%. Jumlah mahasiswa/i menjadi dominasi karena mahasiswa/i memiliki waktu luang untuk memulai berinvestasi dan juga karena adanya galeri-galeri investasi beberapa universitas.

## Analisis Deskriptif

**Tabel 4**  
**Analisis Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
FL	146	11	26	19.95	2.950	8.700
OC	146	8	20	13.54	2.799	7.836
RT	146	6	17	10.88	2.247	5.047
HB	146	6	15	10.73	2.195	4.818
Valid N (listwise)	146					

Sumber: Data primer diolah SPSS (2022)

Berdasarkan data pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel *financial literacy* sebesar 19,95 sedang untuk variabel *overconfidence* memiliki rata-rata sebesar 13,54. Untuk variabel *risk tolerance* memiliki nilai rata-rata sebesar 10,88 dan terakhir variabel *herding behavior* memiliki rata-rata 10,73. Berdasarkan Tabel 4 juga

menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini beragam dan bervariasi dikarenakan standar deviasi untuk semua variabel memiliki nilai yang lebih besar dari 0.

### Uji Mann-Whitney

Dalam penelitian ini, data bersifat *non-parametrik* dikarenakan data yang tidak terdistribusi normal dan juga tidak memenuhi syarat yaitu jumlah sampel antara pria dan wanita yang berbeda sehingga tidak bisa dilakukan uji *independent t-test*, oleh karena itu dilakukan uji *mann-whitney* untuk menguji perbedaan dan hipotesis penelitian.

### Uji Mann-Whitney Financial Literacy

**Tabel 5**  
**Uji Mann-Whitney Financial Literacy**

	Gender	N	Mean Rank	Sum of Ranks
FL	wanita	81	75.11	6084.00
	Pria	65	71.49	4647.00
	Total	146		

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	FL
Mann-Whitney U	2502.000
Wilcoxon W	4647.000
Z	-.523
Asymp. Sig. (2-tailed)	.601

a. Grouping Variable: GENDER

Sumber: Data primer diolah SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel *financial literacy* sebesar 0.601 yang bermakna bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *financial literacy* wanita dan pria, maka H1 ditolak. Namun, hasil *mean rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih rendah dibandingkan dengan investor wanita. Tabel 5 menunjukkan bahwa peringkat investor pria sebesar 71,49 sedangkan peringkat untuk investor wanita sebesar 75,11.

### Uji Mann-Whitney Overconfidence

**Tabel 6**  
**Uji Mann-Whitney Overconfidence**

	Gender	N	Mean Rank	Sum of Ranks
OC	Wanita	81	65.73	5324.50
	Pria	65	83.18	5406.50
	Total	146		

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	OC
Mann-Whitney U	2003.500
Wilcoxon W	5324.500
Z	-2.493

Asymp. Sig. (2-tailed) .013

a. Grouping Variable: Gender

Sumber: Data primer diolah SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel *overconfidence* sebesar 0.013 yang bermakna bahwa variabel *overconfidence* berbeda secara signifikan antara wanita dan pria. Selanjutnya, hasil *mean rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor wanita. Tabel 6 menunjukkan bahwa peringkat investor pria sebesar 83,13 sedangkan peringkat untuk investor wanita sebesar 65,73. Berdasarkan nilai peringkat tersebut didapatkan informasi bahwa investor wanita *not overconfidence* dibandingkan dengan investor pria, maka dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.

### Uji Mann-Whitney Risk Tolerance

**Tabel 7**  
**Uji Mann-Whitney Risk Tolerance**

	Gender	N	Mean Rank	Sum of Ranks
RT	Wanita	81	64.93	5259.50
	Pria	65	84.18	5471.50
	Total	146		

#### Test Statistics<sup>a</sup>

	RT
Mann-Whitney U	1938.500
Wilcoxon W	5259.500
Z	-2.759
Asymp. Sig. (2-tailed)	.006

a. Grouping Variable: Gender

Sumber: Data primer diolah SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel *risk tolerance* sebesar 0.006 yang bermakna bahwa variabel *risk tolerance* berbeda secara signifikan antara wanita dan pria. Selanjutnya, hasil *mean rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor wanita. Tabel 7 menunjukkan bahwa peringkat investor pria sebesar 84,18 sedangkan peringkat untuk investor wanita sebesar 64,93. Berdasarkan nilai peringkat tersebut didapatkan informasi bahwa investor wanita memiliki tingkat *risk tolerance* yang lebih rendah dibandingkan dengan investor pria, maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima.

### Uji Mann-Whitney Herding Behavior

**Tabel 8**  
**Uji Mann-Whitney Herding Behavior**

	Gender	N	Mean Rank	Sum of Ranks
HB	Wanita	81	61.58	4988.00
	Pria	65	88.35	5743.00
	Total	146		

Test Statistics <sup>a</sup>	
	HB
Mann-Whitney U	1667.000
Wilcoxon W	4988.000
Z	-3.834
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000
a. Grouping Variable: Gender	

Sumber: Data primer diolah SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai signifikan dari variabel *herding behavior* sebesar 0.000 yang bermakna bahwa variabel *herding behavior* berbeda secara signifikan antara wanita dan pria. Namun, hasil *mean rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi dibandingkan dengan investor wanita. Tabel 8 menunjukkan bahwa peringkat investor pria sebesar 88.35, sedangkan peringkat untuk investor wanita sebesar 61,58. Maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak.

## Pembahasan

### Perbedaan *Financial Literacy* Antara Wanita dan Pria Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.

Berdasarkan uji *mann-whitney* yang telah dilakukan, maka didapat nilai  $p = 0,601$  yang mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Nilai  $p$  yang lebih besar dari 0,05 membuktikan bahwa tidak ada perbedaan yang begitu signifikan antara *financial literacy* wanita dan *financial literacy* pria. Hal ini terbukti dari hasil *mean rank* wanita dan pria yang berbeda tipis, yaitu masih berkisar di angka 70-an. Namun, walaupun perbedaan *financial literacy* antara wanita dan pria tidak begitu signifikan, investor pria yang memiliki tingkat *financial literacy* yang rendah dibandingkan wanita dalam pengambilan keputusan investasi saham. Hasil *mean rank* juga menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih rendah yaitu sebesar 71,49 dibandingkan dengan investor wanita sebesar 75,11.

Hasil temuan ini, jika dilihat dari jawaban responden pada bagian *financial literacy*, maka akan didapatkan data bahwa jumlah investor wanita yang menjawab pertanyaan kuesioner *financial literacy* yang memiliki point penilaian tinggi jauh lebih banyak dibandingkan investor pria, sehingga pria memiliki tingkat *financial literacy* yang rendah. Namun, perbedaan jawaban penelitian ini tidak jauh berbeda antara pria dan wanita, sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara pria dan wanita. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian *mann-whitney*, maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ajrina, (2019) dan V. Anggraini et al., (2021) yang menyatakan tidak adanya perbedaan yang signifikan antara *financial literacy* wanita dan *financial literacy* pria.

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh [Razam Salem \(2019\)](#) yang menyatakan hasil signifikan dan menyatakan bahwa investor wanita memiliki tingkat *financial literacy* yang rendah dibandingkan dengan pria. Penelitian lain yang tidak mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dhona et al (2020) dan Rahmadani & Herman, (2021) yang juga menyatakan bahwa wanita memiliki *financial literacy* yang rendah dibandingkan dengan pria.

### **Perbedaan *Overconfidence* Antara Wanita dan Pria Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Berdasarkan uji *mann-whitney* yang telah dilakukan, maka didapat nilai  $p= 0,013$  yang mana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Nilai  $p$  yang lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *overconfidence* wanita dan *overconfidence* pria. Hal ini terbukti dari hasil *mean rank* yang menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi yaitu sebesar 83,13 dibandingkan dengan investor wanita sebesar 65,73. Hasil *mean rank* ini juga menunjukkan bahwa investor wanita *not overconfidence* dibandingkan investor pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.

Hasil temuan dari penelitian ini yang menyatakan adanya perbedaan yang signifikan antara tingkat kepercayaan diri investor wanita dan pria, sehingga menyiratkan bahwa dalam berinvestasi, seorang investor baik wanita ataupun pria cenderung melakukan tindakan yang irasional, disebut tindakan irasional karena adanya perilaku *overconfidence* yang berbeda antar investor, dan *overconfidence* ini merupakan perilaku atau tindakan yang irasional. Tindakan irasional ini juga telah dijelaskan dalam teori prospek. Teori prospek ini menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan terkait investasi, seorang investor cenderung melakukan tindakan yang irasional dan terbukti bahwa dalam melakukan transaksi investasi saham, terdapat perbedaan yang signifikan antara *overconfidence* wanita dan *overconfidence* pria.

Hasil temuan ini juga bisa dijelaskan menggunakan teori sosialisasi *gender* yang menyatakan bahwa perbedaan antara pria dan wanita ini ada karena adanya proses sosialisasi. Jadi, walaupun wanita dan pria membahas masalah yang sama, hasil keputusan yang diambil tetap akan berbeda. Ini membuktikan bahwa *gender* berpengaruh dalam pengambilan keputusan, seperti yang dinyatakan dalam penelitian (Finata & Chaniago, 2017) yang menyatakan bahwa *gender* mempengaruhi 53,7% dalam pengambilan keputusan. Hal ini juga terbukti bahwa antara wanita dan pria memiliki tingkat kepercayaan diri yang berbeda ketika akan mengambil keputusan terkait transaksi investasi saham.

Hasil temuan ini, jika dilihat dari jawaban responden pada bagian *overconfidence*, maka akan didapatkan data bahwa jumlah investor wanita yang menjawab pertanyaan kuesioner yang memiliki point penilaian yang bersifat *risk averse* atau tidak percaya diri lebih banyak dibandingkan investor pria, sehingga pria *overconfidence* dibandingkan wanita. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian *mann-whitney*, maka dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  diterima.

Hasil ini sejalan oleh penelitian [Razan Salem \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa wanita memiliki *level confidence* yang lebih rendah dibanding pria dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian Okki Putrie (2013) juga mengungkapkan bahwa pria lebih *overconfidence* dibandingkan wanita dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil temuan ini tidak sejalan dengan [Zainul & Suryani, \(2021\)](#) yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan *overconfidence* antara wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi.

### **Perbedaan *Risk Tolerance* Antara Wanita dan Pria Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Berdasarkan uji *mann-whitney* yang telah dilakukan, maka didapat nilai  $p= 0,006$  yang mana nilai ini lebih kecil dari 0,05. Nilai  $p$  yang lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk tolerance* wanita dan *risk tolerance* pria. Hal ini terbukti hasil *mean rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi yaitu sebesar 84,18 dibandingkan dengan investor wanita sebesar 64,93. Hasil *mean rank* ini juga menunjukkan bahwa investor pria memiliki tingkat *risk tolerance* yang lebih tinggi dibandingkan investor wanita.



Hasil temuan dalam penelitian ini yang menyatakan adanya perbedaan yang signifikan antara *risk tolerance* wanita dan pria, menyiratkan bahwa adanya perilaku yang irasional pada investor ketika akan mengambil keputusan investasi saham. Hal ini juga sejalan dengan yang dikatakan dalam teori prospek yang menyatakan bahwa ketika seorang investor akan mengambil keputusan investasi saham, ia cenderung melakukan tindakan yang irasional dan *risk tolerance* merupakan salah satu dari tindakan yang irasional.

Hasil temuan ini juga dapat dijelaskan dengan teori sosialisasi *gender* yang menyiratkan bahwa proses sosialisasi yang berbeda akan mempengaruhi individu nantinya, termasuk dalam mengambil keputusan investasi. Jadi, walaupun wanita dan pria membahas masalah yang sama, namun keputusan yang diambil tetap akan berbeda. Hal ini juga terbukti dari hasil temuan penelitian yang membuktikan bahwa antara wanita dan pria memiliki tingkat *risk tolerance* yang berbeda ketika akan mengambil keputusan terkait transaksi investasi saham.

Hasil temuan ini, jika dilihat dari jawaban responden pada bagian *risk tolerance*, maka akan didapatkan data bahwa jumlah investor wanita yang menjawab pertanyaan kuesioner yang memiliki point penilaian yang bersifat *risk averse* lebih banyak dibandingkan investor pria, sehingga wanita memiliki *risk tolerance* yang rendah. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian *mann-whitney*, maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima.

Hasil temuan ini sejalan oleh penelitian [Razan Salem \(2019\)](#) yang menyatakan bahwa wanita memiliki *risk tolerance* yang lebih rendah dibanding pria dalam pengambilan keputusan investasi. Namun penelitian Firda dan Tina (2019) tidak sejalan dengan temuan ini karena mengungkapkan bahwa tidak terdapat perbedaan *risk tolerance* antara pria dan wanita dalam pengambilan keputusan investasi.

### **Perbedaan *Herding Behavior* Antara Wanita dan Pria Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham.**

Berdasarkan uji *mann-whitney* yang telah dilakukan, maka didapat nilai  $p = 0,000$  yang mana nilai ini lebih besar dari 0,05. Nilai  $p$  yang lebih kecil dari 0,05 membuktikan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara *herding behavior* wanita dan *herding behavior* pria. Hal ini terbukti hasil *meak rank* menunjukkan bahwa investor pria memiliki peringkat rata-rata yang lebih tinggi yaitu sebesar 88,35 dibandingkan dengan investor wanita sebesar 61,58. Hasil *mean rank* ini menunjukkan bahwa investor pria memiliki tingkat *herding behavior* yang lebih tinggi dibandingkan investor wanita, yang mana hasil *mean rank* ini bertolak belakang dengan hipotesis penulis dalam penelitian ini.

Hasil penelitian yang menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara *herding behavior* wanita dan pria menyiratkan adanya perilaku investor yang cenderung irasional, yang mana perilaku *herding* ini merupakan bagian dari tindakan irasional. Tindakan atau perilaku investor yang seperti ini telah dijelaskan dalam teori prospek yang menyatakan bahwa dalam mengambil keputusan investasi saham, seorang investor cenderung melakukan tindakan yang irasional.

Hasil temuan ini juga dapat dijelaskan dengan teori sosialisasi *gender* yang menyiratkan bahwa proses sosialisasi yang berbeda akan mempengaruhi individu nantinya, termasuk dalam mengambil keputusan investasi. Jadi, walaupun wanita dan pria membahas masalah yang sama, namun keputusan yang diambil tetap akan berbeda. Ini membuktikan bahwa dalam pengambilan keputusan, gender termasuk hal yang bisa mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saham. Seperti penelitian (Finata & Chaniago, 2017) yang menyatakan bahwa gender mempengaruhi keputusan investasi saham sebesar 53,7%. Hal ini juga terbukti dari hasil temuan penelitian yang membuktikan bahwa antara wanita dan pria memiliki tingkat *herding behavior* yang berbeda ketika akan mengambil keputusan terkait transaksi investasi saham. dalam penelitian ini membuktikan bahwa investor pria yang

sering mengikuti perilaku investor lain ketika akan mengambil keputusan terkait dengan transaksi saham yang dilakukan.

Hasil temuan ini, jika dilihat dari jawaban responden pada bagian *herding behavior*, maka akan didapatkan data bahwa jumlah investor pria yang menjawab pertanyaan kuesioner yang memiliki point penilaian yang bersifat *risk averse* dan cenderung mengikuti investor lain (*herding*) lebih banyak dibandingkan investor wanita, sehingga pria memiliki *herding behavior* yang tinggi. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian *mann-whitney*, maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak.

Hasil ini tidak sejalan oleh penelitian yang dilakukan oleh [Razan Salem \(2019\)](#) yang menyatakan perbedaan yang signifikan dan investor wanita memiliki tingkat *herding* yang lebih besar dibandingkan dengan pria. Penelitian lain yang tidak mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang dilakukan oleh Waweru *et al* (2019), [Zainul & Suryani, \(2021\)](#) dan Natalie *et al* (2011) yang juga menyatakan bahwa wanita lebih *herding* dibandingkan dengan pria.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Tidak terdapat perbedaan signifikan antara *financial literacy* wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.
2. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *overconfidence* wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham, dan investor wanita cenderung *not overconfidence* dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *risk tolerance* wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham, dan investor wanita cenderung memiliki *risk tolerance* yang rendah dibandingkan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham.
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara *herding behavior* wanita dan pria dalam pengambilan keputusan investasi saham, namun investor pria cenderung memiliki *herding behavior* yang tinggi dibandingkan wanita dalam pengambilan keputusan investasi saham.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini telah dilakukan dengan cermat dan berdasarkan metode dan prosedur yang sesuai dengan jenis penelitian ini. Namun kesempurnaan hasil merupakan hal yang tidak mudah untuk mewujudkan. Inilah hasil terbaik yang penulis dapatkan saat ini, walaupun dengan keterbatasan dan kelemahan yang ditemui selama proses penelitian.

Adapun yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini yaitu masih adanya variabel yang belum signifikan dan hipotesis yang ditolak dalam hasil penelitian ini. Adapun yang menjadi keterbatasan lainnya dalam penelitian ini adalah adanya ketidakseriusan responden dalam menjawab pertanyaan kuesioner penelitian serta yang menjadi keterbatasan lainnya yaitu jumlah responden yang sebagian besar berasal dari mahasiswa/i sehingga memungkinkan adanya bias dalam menjawab pertanyaan kuesioner penelitian.

### **Saran**

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan diatas, maka saran yang dapat diberikan sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memfokuskan penyebaran kuesioner penelitian kepada investor yang lebih paham dalam berinvestasi.

2. Diharapkan penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel atau mengubah lokasi penelitian untuk membuktikan hasil penelitian yang belum signifikan ataupun hipotesis yang ditolak.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdeldayem, M. M., & Al Dulaimi, S. H. (2020). Investors Herding Behavior and Pandemic-Risk Related in the Gcc Stock Markets. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 24(1), 1–14.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research, ahead-of-p*(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/ajar-09-2020-0086>
- Akbar, M., Salman, A., Mughal, K. S., Mehmood, F., Makarevic, N., & Campus, I. (2016). Copyright © 2016 by Academic Publishing House Researcher Published in the Russian Federation *European Journal of Economic Studies*. 15, 242–258. <https://doi.org/10.13187/es.2016.15.242>
- Ali, M., & Mukhibat, M. (2017). Dukungan Keluarga, Peran Gender, Efikasi Diri Pengambilan Keputusan Karir, Dan Pengharapan Akan Hasil Terhadap Career Indecision Siswa Sekolah Menengah Atas Negeri Kota Madiun. *PALASTREN Jurnal Studi Gender*, 9(2), 279. <https://doi.org/10.21043/palastren.v9i2.2054>
- 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.aijernet.com](http://www.aijernet.com)
- Anggraini, A., Zanaria, Y., & Rahayu, S. R. (2021). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Modal Minimal, Pemahaman Investasi Dan Risiko Terhadap Mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Metro ). *Jurnal Akuntansi AKTIVA*, 2(1), 245–255. <https://mail.scholar.ummetro.ac.id/index.php/aktiva/article/view/895>
- Anggraini, V., Sriyunianti, F., Yentifa, A., Akuntansi, J., Negeri, P., Padang, P., Akuntansi, J., Negeri, P., & Padang, P. (2021). *Jurnal Akuntansi , Bisnis dan Ekonomi Indonesia Pengaruh Financial Literacy , Financial Attitude dan Locus of control terhadap Financial Management Behavior ( Studi Kasus pada Mahasiswa Bidikmisi dan Non Bidikmisi Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang )*. 1(1), 116–128.
- Ariadi, R., Malelak, M. I., & Astuti, D. (2015). Analisa Hubungan Financial Literacy dan Demografi Dengan Investasi, Saving dan Konsumsi. *Finesta Journal*, 3(1), 7–12.
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). PENGARUH HERDING DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Among Makarti, Journal of Economics & Bussiness*. 14(1), 15–30. <https://doi.org/10.52353/ama.v14i1.202>
- Bajtelsmit, V. L. (1997). *Why Do Women Invest Differently than Men ? Why Do Women Invest Differently Than Men ? February. Financial Counseling and Planning Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2238>
- Bakar, S., & 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. *Procedia Economics and Finance*, 35(December), 319–328. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x)
- Bergh-Lindeque, A. van den, Ferreira-Schenk, S., & Dickason-Koekemoer, Z. (2021). Individual Investor Risk Tolerance From a Behavioural Finance Perspective in Gauteng, South Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*,

- 11(4), 53–65. <https://doi.org/10.32479/ijefi.11451>
- Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd behavior in financial markets. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279–310. <https://doi.org/10.5539/ibr.v6n6p31>
- Budiarto, D. S. (2009). *Prediksi tingkat pengembalian investasi sekuritas pada perusahaan manufaktur melalui informasi akuntan perusahaan*. 3.
- Candy, C., & Vincent, K. (2021). Analisis Pengaruh Behavioural Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor di Kepulauan Riau. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(2), 864–873. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.403>
- Charness, G., & Gneezy, U. (2012). Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 83(1), 50–58. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2011.06.007>
- CHEN, H. (1998). An analysis of personal financial literacy among college students. *Financial Services Review*, 7(2), 107–128. [https://doi.org/10.1016/s1057-0810\(99\)80006-7](https://doi.org/10.1016/s1057-0810(99)80006-7)
- Dashtbayaz, M. L., & Mohammadi, S. (2016). The effect of managerial overconfidence on investment. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 4(1), 21. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v4i1.5746>
- Dewi, S., & Pertiwi, T. K. (2021). Analysis of Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2748–2759. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1984>
- Esra, M. A., & Salvatore, T. (2020). Pengaruh Overconfidence, Herding, Regret Aversion, dan Risk Tolerance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor. *Jurnal Manajemen*, 10(1).
- Fellner, G., & Maciejovsky, B. (2005). Risk Attitude and Market Behavior: Evidence from Experimental Asset Markets. *SSRN Electronic Journal*, September. <https://doi.org/10.2139/ssrn.390105>
- Finata, D., & Chaniago, H. (2017). Pengaruh Gender Terhadap Pengambilan Keputusan di Lingkungan Kerja. *Jurnal Riset Bisnis & Investasi*. 3(3), 57–68.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396. <https://doi.org/10.24912/jmie.v4i2.8729>
- Gilligan, C. (1982). *Fragment uit In a Different Voice*. Cambridge, Massachusetts, and London, England: Harvard University Press.
- Griffin, D., & Tversky, A. (1992). The weighing of evidence and the determinants of confidence. *Cognitive Psychology*, 24(3), 411–435. [https://doi.org/10.1016/0010-0285\(92\)90013-R](https://doi.org/10.1016/0010-0285(92)90013-R)
- Handoyo, S. D., Risanto, & Widarno, B. (2019). Pengaruh Overconfidence, Illusion of Control, Anchoring, Loss Aversion Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa Unisri Sebagai Investor Pemula. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 15, 411–421.
- Hardiwinoto. 2018. *Teori dan Praktik Keputusan Investasi Sektor Riil dan Finansial oleh Pemerintah dan Swasta*. Semarang: Unimus Press.
- Heckman, J. J., Borghans, L., Golsteyn, B. H. H., & Heckman, J. J. (2009). *Lex Borghans 2009 Gender Differences in Risk Aversion and Ambiguity Aversion*. *Journal of the European Economic Association*. 3985. <https://www.bkpm.go.id/id/publikasi/siaran-pers/readmore/2420901/71101> Diakses Pada 22 September 2021

<https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/tentang/Pages/Pasar-Modal.aspx> diakses pada 15 Desember 2021

- Jurkatis, S., & Nautz, D. (2012). Correlated Trades And Herd Behavior In the Stock Market. SFB 649 Discussion Paper, No. 2012-035, Humboldt University of Berlin, Collaborative Research Center 649 - Economic Risk, Berlin. [www.econstor.eu](http://www.econstor.eu).
- Kartini, K., & Nugraha, N. F. (2015). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence Dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*, 4(2), 114–122. <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>
- Khairunizam, & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Financial Literacy Dan Behavioral Finance Factors Terhadap Keputusan Investasi (Studi Terhadap Investor Saham Syariah Pada Galeri Investasi Syariah Uin Sunan Ampel Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, 7(2), 516–528.
- Khalisa, A., Kurnia Karismasari, C., Hikmatul Ikhsan, H., & Saraswati, N. (2020). Pengaruh Behavioral Factors Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Finansial Individu. *Indonesian Business Review*, 3(1), 15–35. <https://doi.org/10.21632/ibr.3.1.15-35>
- Khuza, M., & A. (2013). Problem Definisi Gender : Kajian atas Konsep Nature dan Nurture. *Jurnal Studi Agama Dan Pemikiran Islam*, 11(1935), 101–118.
- Landang, R. D., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan dan Pendapatan Terhadap Keputusan Berinvestasi Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Mahasaraswati Denpasar. *Jurnal EMAS*, 2(2), 51–70.
- Lavy, J. S. (1992). An introduction to prospect theory. *Political Psychology*, 13(2), 171–186. <https://www.jstor.org/stable/3791677>
- Leiwakabessy, A., Patty, M., & Titioka, B. M. (2021). FAKTOR PSIKOLOGIS INVESTOR MILLENIAL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM (Studi Empiris Pada Investor Millennial di Kota Ambon). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2). <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap/article/view/3318>
- Loris, R. P., & Jayanto, P. Y. (2021). the Effect of Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception, and Herding on Investment Decisions Syariah Investors. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 81–92. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.1.81-92>
- Madaan, G., & Singh, S. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55–67. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>
- Nurdinda, W., Muslihat, A., & Putra, R. A. K. (2020). Pengaruh Regret Aversion Bias Dan Risk Tolerance Bagi Investor Muda Jawa Barat Terhadap Keputusan Investasi. *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 1(1). <https://doi.org/10.31963/akunsika.v1i1.1619>
- Nurhayati, E. (2012). Psikologi Perempuan Dalam Berbagai Perspektif. In *Pustaka Pelajar*.
- Olivia, S. (2010). Financial Literacy among the young: Evidence and implications for consumer policy. Center for Financial Studies (CFS), Goethe University Frankfurt. [www.econstor.eu](http://www.econstor.eu).
- Onsomu, N. Z. (2014). The impact of behavioral biases on investor decisions in Kenya: male vs female. *International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature*, 2(6), 87–92.
- Pahlevi, R. W., & Oktaviani, I. I. (2018). *Determinants of Individual Investor Behaviour in Stock Investment Decisions. Accounting and Financial Review*. 1(2), 53–61.
- Paranita, E. S., & Agustinus, M. (2021). The Influence of Investment Motivation and Financial Literacy on Interest in Investing During the COVID-19 Pandemic. *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting,*

- Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 299–303. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.059>
- 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.
- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). *Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. Akuntabilitas Journal*. 16(1), 41–60.
- Putra, I. P. S., Ananingtyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Experienced Regret , dan Risk Tolerance pada Pemilihan Jenis Investasi. *Journal of Business and Banking*, 5(2), 271–282. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.548>
- Rahadjeng, E. (2011). Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *Jurnal Humanity*, 6(2), 11399.
- Rahmadani, W., & Herman, L. A. (2021). *Jurnal Akuntansi , Bisnis dan Ekonomi Indonesia Analisis Tingkat Literasi Keuangan Mahasiswa Bidikmisi Politeknik Negeri Padang*. 1(1), 92–97.
- Rahmadiani, P., Sevriana, L., Manajemen, P., & Ekonomi, F. (2018). *Pengaruh Financial Literacy dan Risk Tolerance terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Jurnal Mitra Manajemen* 369–372.
- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>
- Romdioni, A. N. (2021). *Literasi Keuangan dan Persepsi Return Terhadap Keputusan Investasi. Accounting Journal*. 3(2), 10–19.
- Salem, R. (2019). Examining the investment behavior of Arab women in the stock market. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 22, 151–160. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.03.001>
- Santoso, Y. Y. B. (2021). *Antecedents and Consequences of Psychological Aspects of Investors in the Real Asset Sector Towards Investment Decision Making. Jurnal Ilmiah Akuntansi*. 4(2), 301–314.
- Sarangi, S. K. (2013). *International Journal of Engineering , Business and Enterprise Applications ( IJEBEA ). January 2013*, 140–145.
- Shaari, N. A., Hasan, N. A., Ramesh Kumar Moona Haji, M., & Mior Ahmad Jafri Md, S. (2013). Financial Literacy: a Study Among the University Students. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 5(2), 279.
- Sinatraz, V., & Suhartono, S. (2017). *Jurnal Akuntansi dan Pajak. Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 6(1999), 1–13.
- Sugihastuti. 2007. *Teori Apresiasi Sastra*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Sugiono. 2015. *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Method)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2011. *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kuanlitatif dan R&D*. Bandung: Afabeta.
- Sumar, W. T. (2015). Implementasi Kesetaraan Gender Dalam Bidang Pendidikan. *Musawa Journal*, 7(7), 158–182. <https://media.neliti.com/media/publications/113902-ID-Implementasi-kesetaraan-gender-dalam-bid.pdf>
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyuni, A. N., & Pramono, N. H. (2021). Pengaruh Faktor Demografi dan Faktor Psikologi Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Era Ekonomi Digital. *JABI (Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia)*, 4(1), 73. <https://doi.org/10.32493/jabi.v4i1.y2021.p73-91>



- WIDIAR PRADHANA, R. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(3), 108–117.
- Yuniningsih, Y. (2020). *Perilaku Keuangan Dalam Berinvestasi*. Sidoarjo: Indonesia Pustaka.
- Yuniningsih, Y., Taufiq, M., Wuryani, E., & Hidayat, R. (2019). Two stage least square method for prediction financial investment and dividend. *Journal of Physics: Conference Series*, 1175(1). <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1175/1/012212>
- Yuwono, W. (2020). Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *SEIKO Journal of Management & Business*, 3(3), 143–155. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v3i3.735>
- Zainul, Z. R., & Suryani, I. (2021). Identification of Herding Behavior , Overconfidence and Risk Tolerance Based on Gender Perspective on Stock Investors in Aceh. [Advances in Economics, Business and Management Research](#) 197(Teams), 157–164.
- Zaremba, L. S., & Smoleński, W. H. (2000). Optimal portfolio choice under a liability constraint. *Annals of Operations Research*, 97(1–4), 131–141. <https://doi.org/10.1023/A>