
PENGARUH *REPRESENTATIVENESS* DAN *OVERCONFIDENCE* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR PADA INVESTOR SAHAM DI JABODETABEK

Bastian Ekajaya
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
bastian.117212003@stu.untar.ac.id

Agus Zainul Arifin
Program Studi Magister Manajemen, Universitas Tarumanagara
agusz@fe.untar.ac.id (*corresponding author*)

Masuk: 07-12-2023, revisi: 07-01-2024, diterima untuk diterbitkan: 09-01-2024

Abstract: Based on data on capital market investor registration at the Indonesian Central Securities Depository (KSEI) from 2020 to 2023, it continues to increase. This shows that interest and importance of investing are growing. So, it requires the right investment decision to avoid the risk of loss from the selected asset. This study aims to study the impact of representativeness and overconfidence on investment decisions. This research sample uses a non-probability sampling method with a purposive sampling technique with a total of 515 investor respondents in Jabodetabek. The collected data is analyzed using validity and reliability. Data collection is carried out by distributing questionnaires in the form of Google Forms. The results of this study show that representativeness and overconfidence have a positive and significant effect on the investment decisions of stock investors in Jabodetabek.

Keywords: Representativeness, Overconfidence, Investment Decisions

Abstrak: Berdasarkan data pendaftaran investor pasar modal di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dari tahun 2020 hingga 2023 terus mengalami peningkatan. Hal ini menunjukkan bahwa mulainya tumbuh minat dan pentingnya berinvestasi. Sehingga membutuhkan keputusan investasi yang tepat agar terhindar dari risiko kerugian dari aset yang dipilih. Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari dampak *representativeness* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Sampel penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan jumlah data 515 responden investor di Jabodetabek. Data yang dikumpulkan dianalisis menggunakan validitas dan reliabilitas. Pengumpulan data dilakukan dengan penyebaran kuesioner dalam bentuk Google Form. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *representativeness* dan *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di Jabodetabek.

Kata Kunci: *Representativeness*, *Overconfidence*, Keputusan Investasi

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pada tahun 2023, seseorang karyawan swasta dapat berinvestasi di pasar modal agar tabungannya terhindar dari inflasi. Hal ini juga berlaku untuk perusahaan, agar profit yang didapatkan lebih maksimal. Perkembangan teknologi dan informasi tidak bisa dihindari dengan meningkatnya persaingan dalam pekerjaan dan bisnis.

Direktur Pengembangan Bursa Efek Indonesia (BEI), Jeffrey Hendrik mengatakan investor saham di Indonesia mencapai 4,1 juta, dan termasuk tertinggi di kawasan ASEAN. Data tersebut jika dibandingkan dengan Thailand 3,5 juta, Malaysia 2,5 juta, Vietnam 2,1 juta, Filipina 1,2 juta, dan 921 ribu di Singapura. Tetapi jumlah investor pasar modal di Indonesia baru 1,5% dari rasio penduduk. Dibandingkan negara ASEAN, Singapura 16,2% penduduknya

investor saham, Malaysia 8,7%, Thailand 2%, dan Vietnam 2,6%, Indonesia hanya unggul dari Filipina 1,1% (Melani, 2022).

Untuk menumbuhkan jumlah investor saham di Indonesia, salah satu potensi terbesar adalah generasi muda yang berumur < 40 tahun. Jumlah investor yang berumur < 40 tahun, yaitu 81,02%. Pemerintah melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) saat ini telah membuat langkah-langkah agar meningkatkan jumlah investor dengan memberikan pengetahuan pasar modal secara intensif, salah satunya dengan edukasi sekolah pasar modal secara rutin. BEI memiliki rencana menambah 100 galeri investasi baru, seiring dengan bertambahnya jumlah investor ritel. Selain itu, BEI memiliki *platform* digital, seperti YouTube untuk memberikan edukasi kepada para investor muda.

Teori perilaku terencana dapat digunakan untuk menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi individu dengan cara yang lebih sederhana. Teori *Plant Behavior* dari Ajzen (1991) menjelaskan seseorang dapat bertindak sesuai dengan keinginan dan persepsi kontrol melalui perilaku tertentu. Keinginan ini dipengaruhi oleh keyakinan tentang hasil dan evaluasi perilaku (keyakinan perilaku), keyakinan mengenai standar yang diharapkan dan motivasi untuk memenuhi harapan tersebut (keyakinan normatif), serta keyakinan tentang faktor yang mendukung atau mencegah perilaku dan kesadaran akan kekuatan faktor tersebut (*locus of control*). Dengan menggunakan teori perilaku terencana, kita dapat menyimpulkan bahwa keputusan investasi seseorang dimulai dari minat dan keyakinan, yang dipengaruhi oleh berbagai faktor yang memengaruhi seseorang dalam memutuskan untuk berinvestasi.

Representativeness adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip yang akan mengakibatkan investor membuat keputusan investasi yang tidak tepat, yaitu keputusan investasi yang tidak memaksimalkan keuntungan (Sina, 2014). Aspek psikologis yang kerap terjadi dalam *representativeness* adalah kecondongan investor saat memilah dan mengevaluasi investasi dengan beranggapan jika perusahaan baik maka investasinya juga baik. *Representativeness heuristic* ini akan mendorong investor untuk berinvestasi pada saham yang memiliki *track record* laba tinggi (Barber & Odean, 2000). *Representativeness* ini bertentangan dengan konsep rasionalitas dan hipotesis pasar yang efisien, dimana akan memengaruhi keputusan investasi.

Overconfidence adalah *cognitive bias*, yang dapat diartikan sebagai keyakinan yang tidak memiliki alasan dalam penalaran intuitif, penaksiran dan kapabilitas kognitif manusia (Pompian, 2006). Seseorang yang melebihi-lebihkan pengetahuan dan keterampilan mereka, itu adalah cerminan dari *overconfidence* (Hvide, 2002). Investor yang sudah nyaman dan sudah berhasil dengan investasi yang mereka lakukan, akan melakukan investasi lain di masa depan seiring dengan tingkat percaya diri mereka yang terus meningkat. Kepercayaan diri dalam tingkatan yang tinggi itu yang akan menjadikan seseorang *overconfidence*.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *representativeness*, terhadap keputusan investasi melalui *overconfidence* sebagai variabel *intervening*. Untuk menguji variabel ini, maka digunakan sampel para investor pasar modal yang telah melakukan transaksi saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Heuristik adalah suatu proses dimana seseorang menyimpulkan atas apa yang mereka temukan pada diri mereka sendiri serta informasi yang tersedia. Hal ini sering membuat mereka mengembangkan aturan sendiri yang tidak selalu akurat. Heuristik ini dapat mengakibatkan investor melakukan kesalahan dalam situasi tertentu (Chandra & Kumar, 2011). Penelitian Luong dan Ha (2011) menemukan bahwa heuristik sebagai aturan praktis yang menyebabkan pengambilan keputusan lebih mudah, terutama dalam lingkungan yang kompleks dan tidak

pasti dengan mengurangi kesukaran dan menilai probabilitas yang mungkin terjadi serta memprediksi penilaian yang lebih sederhana.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi akan berpengaruh terhadap besarnya keuntungan yang diharapkan di masa depan, sehingga perlu dilakukan pertimbangan yang matang dalam menentukan keputusan investasi (Gunawan & Jati, 2013). Menurut Tandelilin (2010), dasar keputusan investasi dibagi menjadi tiga, yaitu tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, dan hubungan antara *return* dan risiko dimana hubungan antara *return* dan risiko dari suatu investasi memiliki hubungan yang linier.

Representativeness

Hirshleifer et al. (2011) menjelaskan *representativeness* adalah sikap seseorang dalam pengambilan keputusan yang cenderung menyederhanakan dalam waktu yang terbatas yang diikuti oleh sumber daya kognitif yang mengarahkan pada tindakan meniru masa lalu atau keterwakilan terhadap sesuatu. Maka dapat disimpulkan *representativeness* merupakan salah satu bias kognitif yang dimiliki investor dalam pengambilan keputusan berdasarkan peristiwa masa lalu dan menyimpulkan fenomena hanya berdasarkan sampel yang ada.

Overconfidence

Overconfidence terjadi di saat seseorang *overestimate* pada pengetahuan dan keterampilan mereka (Hvide, 2002). Pada keadaan tersebut, berlebihan berarti seseorang menganggap dirinya lebih baik dari yang lain (Larrick et al., 2007). Pada investasi, *overconfidence* berarti investor terlalu percaya diri dengan keputusan penilaian mereka sehingga mengabaikan faktor risiko yang berhubungan dengan keputusan investasi (Odean, 2011). Menurut Simon et al. (2000), *overconfidence* terjadi karena penilaian awal investor tidak tepat setelah mereka menerima informasi baru, oleh sebab itu, mereka tidak mempertimbangkan sejauh mana penilaian mereka mungkin salah.

Pengaruh Representativeness terhadap Keputusan Investasi

Suatu saham perusahaan yang dipilih untuk investasi berpotensi adanya pengaruh dari *representativeness*. Pola pertumbuhan pendapatan yang tinggi membuat investor memiliki kepercayaan bahwa hal tersebut berpeluang akan terulang di masa depan. Prediksi pertumbuhan laba di masa depan disimpulkan oleh laba masa lalu menggunakan *representativeness heuristic* (Shleifer, 2000). Beberapa penelitian yang memberikan hasil yang mendukung *heuristic theory* dimana *representativeness* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, yaitu Toma (2015), Irshad et al. (2016), Ramdani (2018), Rasheed et al. (2018), serta Soraya et al. (2023).

Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi

Overconfidence dalam *heuristic theory* merupakan salah satu bias yang memengaruhi seseorang dalam membuat keputusan investasi. Investor yang menghubungkan kesuksesan masa lalu dengan kemampuan mereka dan kegagalan masa lalu dengan nasib buruk cenderung *overconfidence* (Chen et al., 2007). Beberapa penelitian yang memberikan hasil yang mendukung *heuristic theory* dimana *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, yaitu Metawa et al. (2019), Antoni dan Joseph (2017), serta Yuliani dan Nurwulandari (2023).

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi penelitian ini terdiri dari seluruh masyarakat Jabodetabek yang memiliki rekening saham sebanyak 515 responden. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling*. Penelitian ini menggunakan jenis desain penelitian deskriptif dan

penelitian verikatif. Penelitian deskriptif bertujuan untuk menggambarkan kondisi responden, termasuk jenis kelamin, tingkat pendidikan, usia, lama pengalaman, dan tempat tinggal. Tujuannya adalah untuk memahami hubungan antara satu variabel dengan variabel lain pada responden yang memengaruhi variabel independen, *representativeness* dan *overconfidence*, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Ketiga variabel tersebut adalah variabel laten yang diukur dengan menggunakan indikator. Indikator diukur menggunakan skala Likert dari 1 hingga 10.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang dikumpulkan melalui penggunaan kuesioner yang dibuat menggunakan *platform* Google Docs. Kuesioner tersebut disebarluaskan melalui berbagai media sosial, seperti WhatsApp, Instagram, Facebook, dan Telegram. Setelah responden menerima kuesioner, mereka dapat mengisi secara *online*, dan hasilnya akan secara otomatis tercatat dalam format Excel di Google Drive komputer peneliti. Data yang telah dikumpulkan dari Excel kemudian diproses menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4.0.

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan aplikasi Partial Least Squares (PLS), yang merupakan metode analisis data yang mengatasi asumsi regresi Ordinary Least Squares (OLS) terkait dengan distribusi normal multivariat dan masalah multikolinearitas antara variabel (Ghozali & Latan, 2015). Tahapan pengujian dalam penelitian ini meliputi:

Uji Validitas dengan Cross Loading

Untuk memastikan validitas konvergen dari hasil uji, dilakukan uji validitas *cross-loading*. Suatu indikator dari suatu variabel dianggap valid ketika nilai *cross-loading* indikator tersebut lebih tinggi daripada indikator yang sama dari variabel lain secara berurutan (Hair et al., 2014).

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengevaluasi keakuratan alat pengukuran struktur. Keandalan alat ini dapat diukur menggunakan *alpha Cronbach* dan reliabilitas komposit. Untuk menilai reliabilitas konstruk, kriteria yang digunakan adalah nilai *alpha Cronbach* di atas 0,6. Jika menggunakan reliabilitas komposit, nilai reliabilitas komposit harus lebih besar dari 0,7 (Hair et al., 2014). Saat pengujian *inner model* dilakukan, model di dalamnya dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

Uji Determinasi (*R-Square*)

Jika nilai *R-squared* mencapai 0,75, maka model tersebut memiliki kekuatan prediksi yang tinggi. Jika nilai *R-squared* sekitar 0,50, maka model tersebut memiliki tingkat prediksi yang sedang. Namun, jika nilai *R-squared* hanya sebesar 0,25, maka model tersebut memiliki tingkat prediksi yang rendah (Hair et al., 2014).

Goodness of Fit Index (GFI)

Goodness of Fit Index (GFI) adalah suatu indikator yang menggambarkan sejauh mana model secara keseluruhan cocok dengan data yang ada, dihitung dengan membandingkan kuadrat antara model yang telah diprediksi dengan data aktual. Ketika nilai NFI mendekati angka satu, hal ini menunjukkan bahwa model tersebut semakin baik dalam menggambarkan data yang ada.

Uji Hipotesis (Uji *t*)

Pengujian hipotesis ini dilakukan dengan menguji tingkat signifikansi model penelitian. Tingkat signifikansi model dapat dilihat melalui nilai *t-score*. Untuk menggolongkan model, prasyaratnya adalah nilai-*T* harus melebihi 1,96 (Hair et al., 2014).

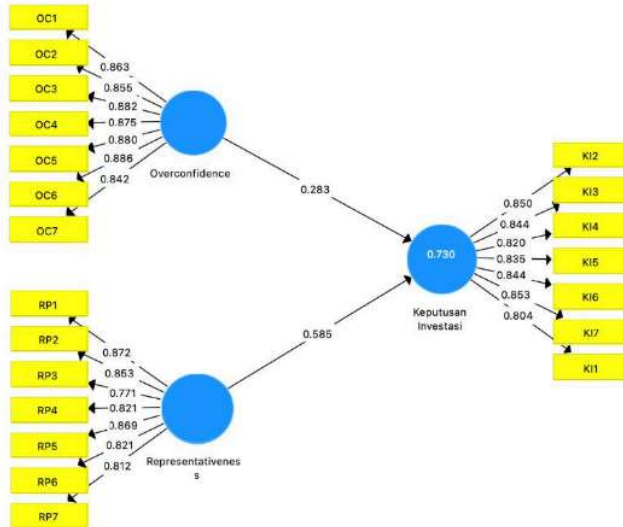
HASIL DAN KESIMPULAN

Uji *Outer Loading*

Tabel 1 menggambarkan hasil uji validitas faktor, indikator-indikator pada setiap variabel dianggap valid jika nilai *loading* faktornya $> 0,7$ (Ghozali & Latan, 2015). Hasil pembebanan eksternal dalam ditemukan dalam Gambar 1 dan Tabel 1.

Gambar 1

Outer Loadings Models



Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 1

Hasil Uji Outer Loadings

	KI	OC	RP
KI1	0,804		
KI2	0,850		
KI3	0,844		
KI4	0,820		
KI5	0,835		
KI6	0,844		
KI7	0,853		
OC1		0,863	
OC2		0,855	
OC3		0,882	
OC4		0,875	
OC5		0,880	
OC6		0,886	
OC7		0,842	
RP1			0,872
RP2			0,853
RP3			0,771
RP4			0,821
RP5			0,869
RP6			0,821
RP7			0,812

Sumber: Peneliti (2023)

Hasil uji *outer loadings* untuk RP, OC, dan KI. Nilai terendah untuk RP adalah 0,771, KI adalah 0,804 dan OC adalah 0,842. Dari hasil uji *outer loadings* ini, dapat disimpulkan bahwa semua indikator untuk mengukur variabel tersebut telah dinyatakan valid.

Uji Validitas dengan *Cross Loading*

Nilai *cross-loading* pada setiap konstruk dihitung untuk memastikan bahwa korelasi antara konstruk dan item yang diukur lebih tinggi daripada korelasi dengan konstruk lainnya. Nilai beban lateral yang diharapkan adalah lebih dari 0,7 (Ghozali & Latan, 2015).

Tabel 2

Hasil Uji Diskriminan Validitas – *Cross Loadings*

	KI	OC	RP
KI1	0,804	0,749	0,741
KI2	0,850	0,699	0,720
KI3	0,844	0,662	0,690
KI4	0,820	0,657	0,671
KI5	0,835	0,674	0,711
KI6	0,844	0,699	0,728
KI7	0,853	0,690	0,696
OC1	0,717	0,863	0,820
OC2	0,745	0,855	0,801
OC3	0,690	0,882	0,820
OC4	0,733	0,875	0,813
OC5	0,670	0,880	0,802
OC6	0,700	0,886	0,805
OC7	0,762	0,842	0,787
RP1	0,724	0,840	0,872
RP2	0,701	0,792	0,853
RP3	0,633	0,746	0,771
RP4	0,739	0,766	0,821
RP5	0,738	0,799	0,869
RP6	0,745	0,738	0,821
RP7	0,646	0,727	0,812

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 2 menampilkan hasil analisis statistik untuk validasi *cross-loading*. Hasil tersebut dianggap valid ketika nilai beban lateral lebih besar dari 0,7 (Chin, 1998). Dalam penelitian ini, nilai *cross-loading* terendah untuk OC adalah 0,842, sedangkan untuk RP adalah 0,771 dan KI adalah 0,804. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa konstruk ini valid berdasarkan hasil tersebut.

Uji Reliabilitas

Hasil analisis reliabilitas menunjukkan bahwa semua konstruk *reliable*. Nilai *Cronbach alpha* yang dianggap reliabel jika lebih dari 0,6 (Hair et al., 2014), untuk hasil penelitian ini didapati bahwa nilai terendah adalah 0,926. Selain itu, hasil *composite reliability* (Rho_a) yang dianggap reliabel jika lebih dari 0,7 (Hair et al., 2014).

Tabel 3

Hasil Uji Construct Reliability Validity

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
KI	0,928	0,942	0,699
OC	0,946	0,956	0,756
RP	0,926	0,940	0,692

Sumber: Peneliti (2023)

Pengujian Inner Model (Model Struktural)**Analisis Uji Determinasi****Tabel 4****Hasil Uji R-Square**

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
KI	0,730	0,729

Sumber: Peneliti (2023)

Dari nilai *R-squared* yang tertera pada Tabel 4, terlihat bahwa terdapat nilai *R-squared* sebesar 0,730 atau 73%. Secara sederhana, ini berarti variabel dependen dapat dikatakan moderat dengan penjelasan variabel independen, yaitu RP dan OC.

Pengujian Goodness of Fit Index (GFI)**Tabel 5****Hasil Goodness of Fit Index (GFI)**

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0,044	0,044
NFI	0,919	0,919

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 5 menyajikan hasil analisis statistik untuk uji Goodness of Fit Index (GFI). Indeks Kesesuaian Model yang baik akan memiliki nilai NFI mendekati 1 (Hu & Bentler, 1999). Dalam penelitian ini, nilai NFI yang diperoleh adalah 0,919, dan nilai SRMR juga kurang dari 0,08 (Hu & Bentler, 1999). Selain itu, nilai SRMR yang ditemukan dalam penelitian ini adalah 0,044, yang menunjukkan bahwa model ini memenuhi kriteria kesesuaian yang baik.

Pengujian Hipotesis Statistik

Teknik ini memberikan *t*-statistik untuk koefisien jalur dalam model internal, serta *t*-statistik untuk pembebanan eksternal dalam menguji signifikansi model struktural dan pengukuran. Untuk menentukan signifikansi, *p*-value digunakan dimana *p*-value kurang dari 0,05 dianggap signifikan (Ghozali & Latan, 2015), sedangkan *p*-value lebih besar dari 0,05 menunjukkan hasil yang tidak signifikan.

Tabel 6**Hasil Uji Hipotesis Statistik**

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
OC	0,283	0,292	0,124	2,293	0,022
RP	0,585	0,573	0,122	4,806	0,000

Sumber: Peneliti (2023)

Representativeness terhadap Keputusan Investasi

Analisis terhadap hipotesis penelitian menunjukkan bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara *representativeness* dengan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Pompian (2006) dimana *representativeness* adalah bias dalam perilaku keuangan untuk membuat keputusan investasi yang terlalu cepat tanpa analisis mendalam dan mengandalkan pada pengalaman masa lalu yang dianggap mampu mewakili atau menjadi referensi untuk keputusan investasi saat ini. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian-penelitian sebelumnya oleh Toma (2015), Irshad et al. (2016), Ramdani (2018), Rasheed et al. (2018), serta Soraya et al. (2023) yang menemukan bahwa *representativeness* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

Overconfidence terhadap Keputusan Investasi

Dalam pengujian hipotesis penelitian, ditemukan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor saham. Hal ini dapat dijelaskan melalui penelitian dari Pradikasari dan Isbanah (2018) dimana seorang investor yang memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi maka akan *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, mereka mengestimasi akan *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, mereka mengestimasi bahwa akan mendapatkan keuntungan lebih besar dalam melakukan investasi secara berulang. Hasil analisis ini juga didukung oleh Metawa et al. (2019), Antoni dan Joseph (2017), serta Yuliani dan Nurwulandari (2023).

Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan analisis tersebut, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Representativeness* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham di Jabodetabek.
2. *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham di Jabodetabek.

Untuk penelitian mendatang, disarankan untuk memperluas pemahaman tentang pendekatan teori manajemen lainnya, mengingat perkembangan teknologi keuangan yang pesat dalam periode terakhir. Pendekatan yang berbeda akan melibatkan penggunaan variabel eksogen yang berbeda. Selain itu, direkomendasikan untuk meningkatkan jumlah sampel penelitian yang menggunakan model yang dikembangkan, sehingga hasil penelitian dapat lebih representatif dan akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Antoni, A., & Joseph, A. I. (2017). Influence of behavioural factors affecting investment decision—An AHP analysis. *Metamorphosis: A Journal of Management Research*, 16(2), 107–114. <https://doi.org/10.1177/0972622517738833>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2000). Trading is hazardous to your wealth: The common stock investment performance of individual investors. *Journal of Finance*, 55(2), 773–806. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00226>
- Chandra, A., & Kumar, R. (2011). *Determinants of individual investor behaviour: An orthogonal linear transformation approach* (29722; MPRA Paper). <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/29722>
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading performance, disposition effect, overconfidence, representativeness bias, and experience of emerging market investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 20(4), 425–451. <https://doi.org/10.1002/bdm.561>
- Chin, W. W. (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling. In G. A. Marcoulides (Ed.), *Modern Methods for Business Research* (pp. 295–336). Lawrence Erlbaum Associates.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). *Partial least squares: Konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program SmartPLS 3.0* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, I. P. A., & Jati, I. K. (2013). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham dalam pengambilan keputusan investasi pada saham unggulan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 2(1), 1–18.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. *European Business Review*, 26(2), 106–121. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>

- Hirshleifer, D., Lim, S. S., & Teoh, S. H. (2011). Limited investor attention and stock market misreactions to accounting information. *The Review of Asset Pricing Studies*, 1(1), 35–73. <https://doi.org/10.1093/rapstu/rar002>
- Hu, L. T., & Bentler, P. M. (1999). Cutoff criteria for fit indexes in covariance structure analysis: Conventional criteria versus new alternatives. *Structural Equation Modeling*, 6(1), 1–55. <https://doi.org/10.1080/10705519909540118>
- Hvide, H. K. (2002). Pragmatic beliefs and overconfidence. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 48(1), 15–28. [https://doi.org/10.1016/S0167-2681\(01\)00221-9](https://doi.org/10.1016/S0167-2681(01)00221-9)
- Irshad, S., Badshah, W., & Hakam, U. (2016). Effect of representativeness bias on investment decision making. *Management and Administrative Sciences Review*, 5(1), 26–30.
- Larrick, R. P., Burson, K. A., & Soll, J. B. (2007). Social comparison and confidence: When thinking you're better than average predicts overconfidence (and when it does not). *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 102(1), 76–94. <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2006.10.002>
- Luong, L. P., & Ha, D. T. T. (2011). *Behavioral factors influencing individual investors' decision-making and performance: A survey at The Ho Chi Minh Stock Exchange* [Master Thesis]. Umeå School of Business.
- Melani, A. (2022, August 31). Investor saham Indonesia termasuk tertinggi di ASEAN. *Liputan6.Com*. <https://www.liputan6.com/saham/read/5056363/investor-saham-indonesia-termasuk-tertinggi-di-asean>
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: Case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>
- Odean, T. (2011). Do investors trade too much? In *Advances in Behavioral Economics* (pp. 606–632). Princeton University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctvc4j8j.28>
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases*. Wiley.
- 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.
- Ramdani, F. N. (2018). *Analisis pengaruh representativeness bias dan herding behavior dalam pengambilan keputusan investasi (Studi pada mahasiswa di Yogyakarta)* [Skripsi, Universitas Islam Indonesia]. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/10549>
- Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 10(1), 70–87. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2016-0028>
- Shleifer, A. (2000). Inefficient markets: An introduction to behavioral finance. In *Inefficient Markets*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198292279.001.0001>
- Simon, M., Houghton, S. M., & Aquino, K. (2000). Cognitive biases, risk perception, and venture formation: How individuals decide to start companies. *Journal of Business Venturing*, 15(2), 113–134. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(98\)00003-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(98)00003-2)
- Sina, P. G. (2014). Representativeness bias dan demografi dalam membuat keputusan keuangan. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 81–96. <http://majour.maranatha.edu/index.php/jurnal-manajemen/article/view/1400>
- Soraya, R., Risman, A., & Siswanti, I. (2023). The role of risk tolerance in mediating the effect of overconfidence bias, representativeness bias and herding on investment decisions. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(7), 3324–3335. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-36>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.

- Toma, F.-M. (2015). Behavioral biases of the investment decisions of Romanian investors on the Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 32, 200–207.
[https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01383-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01383-0)
- Yuliani, D., & Nurwulandari, A. (2023). The influence of financial literacy, investment experience, and overconfidence on investment decisions in National University master of management study program students with risk tolerance as an intervening variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(10), 2399–2411.
<https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i10.548>