

PENGARUH OVERCONFIDENCE DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA MASA PANDEMI COVID-19 YANG DIMODERASI OLEH MEDIA SOSIAL

Ellen Bintoro

Universitas Ciputra Surabaya

Abstract: *The study aims to investigate: (1) the effect of overconfidence on stock investment decision making during the Covid-19 pandemic, (2) the effect of herding bias on stock investment decision making during the Covid-19 pandemic, (3) the effect of overconfidence on stock investment decision making with stock recommendations on social media as a moderating variable during the Covid-19 pandemic, and (4) the effect of herding bias on stock investment decision making with stock recommendations on social media as a moderating variable during the Covid-19 pandemic. Dummy variables are used to represent stock recommendation factors on social media. A questionnaire is used as main data in this investigation. This study's sample size was 100 stock-investing students from the Faculty of Management and Business at the University of Ciputra. In this research, multiple linear regression analysis and MRA moderation regression analysis are used to evaluate hypotheses using SPSS version 22 software. This study indicates that overconfidence has a positive effect on stock investment decision making, herding bias has a positive effect on stock investment decision making, stock recommendations in social media do not moderate the effect of overconfidence on stock investment decision making, and stock recommendations in social media moderate the effect of herding bias on stock investment decision making.*

Keywords: *overconfidence, herding bias, stock recommendation, social media, stock investment decision, covid-19*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris tentang: (1) pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi saham pada masa pandemi Covid-19, (2) pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham pada masa pandemi Covid-19, (3) pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi saham dengan rekomendasi saham di media sosial sebagai variabel moderasi pada masa

*Corresponding Author.

e-mail: ebintoro@student.ciputra.ac.id

pandemi Covid-19, dan (4) pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham dengan rekomendasi saham di media sosial sebagai variabel moderasi pada masa pandemi Covid-19. Variabel rekomendasi saham di media sosial diproksikan menggunakan variabel *dummy*. Penelitian ini menggunakan data primer berupa kuesioner. Sampel penelitian ini berjumlah 100 orang mahasiswa Fakultas Manajemen dan Bisnis Universitas Ciputra yang merupakan investor saham dan pengguna media sosial. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi MRA dengan menggunakan *software* SPSS versi 22. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham, *herding bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi saham, rekomendasi saham di media sosial tidak memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi saham, dan rekomendasi saham di media sosial memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi saham.

Kata kunci: overconfidence, herding bias, rekomendasi saham, media sosial, keputusan investasi saham, covid-19

PENDAHULUAN

Selama dua dekade terakhir, beberapa wabah penyakit yang parah terus melanda dunia, seperti wabah SARS, MERS, H1N1 dan yang terbaru adalah *Corona virus disease* 2019 (Covid-19) yang ditemukan pertama kali di dunia pada Desember 2019. Berita tentang wabah Covid-19 ternyata berdampak pada perilaku investor yang dapat terlihat dari reaksi pasar saham terhadap wabah pandemi Covid-19, di mana pasar saham di seluruh dunia telah jatuh sejak Januari 2020 (Pandey & Kumari, 2021). Reaksi pasar saham di Indonesia akibat adanya Covid-19 tecermin dalam penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan kapitalisasi pasar modal. Adanya penurunan IHSG dan kapitalisasi pasar modal menunjukkan bahwa terjadi penurunan kinerja di pasar modal, sehingga banyak investor yang panik dan menjual sahamnya agar tidak mengalami kerugian lebih banyak lagi.

Berbeda dengan Phil Town, seorang pakar pasar saham dunia yang berpendapat bahwa justru waktu yang paling tepat untuk membeli investasi saham adalah pada masa pandemi Covid-19. Selaras dengan fenomena yang terjadi di Indonesia, di mana pasar modal justru semakin digemari dan dijadikan pilihan

sebagai tempat berinvestasi, terbukti dari data jumlah investor menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (2021) yang menunjukkan peningkatan dari 2,48 juta investor pada tahun 2019 menuju ke 3,88 juta investor pada tahun 2020 dan menjadi 7,48 juta investor pada tahun 2021. Beberapa investor telah menyadari bahwa masa pandemi merupakan kesempatan untuk memulai atau melakukan investasi saham, sehingga timbul lah ide untuk membuat konten terkait saham di tengah pandemi, khususnya konten rekomendasi saham.

Selama pandemi Covid-19 masyarakat banyak menghabiskan waktunya untuk menggunakan media sosial. Selain tingginya intensitas masyarakat dalam menggunakan media sosial, diketahui dalam survei yang dilakukan oleh Statista (2020) terkait usia mayoritas pengguna media sosial di Indonesia di mana usia 25–34 tahun merupakan pengguna media sosial terbanyak (35,4%) dan disusul oleh usia 18–24 tahun pada urutan kedua (30,3%), sedangkan data demografi investor individu per Desember 2021 menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (2021) menyatakan bahwa sebanyak 60,02% investor merupakan investor muda dengan usia ≤ 30 tahun. Berdasarkan data tersebut maka dapat diketahui bahwa mayoritas investor saham di Indonesia merupakan pengguna aktif media sosial sehingga dapat diasumsikan terdapat banyak investor yang menerima konten rekomendasi saham di media sosialnya.

Penyedia konten terkait rekomendasi saham biasanya dilakukan oleh *public figure* papan atas seperti Raffi Ahmad, Ari Lasso, Ustad Yusuf Mansur, Kaesang Pangarep, maupun *influencer* saham seperti Ellen May, Andy Senjaya, dan Felicia Putri Tjiasaka yang secara rutin memberikan rekomendasi saham kepada *followers/subscribers*-nya. Adanya konten rekomendasi saham di media sosial disertai dengan tingginya penggunaan media sosial oleh investor tentu akan memiliki pengaruh tersendiri, salah satunya adalah memengaruhi keputusan investasi saham karena investor menjadi semakin mudah memperoleh informasi mengenai pilihan saham terbaik (Zhang & Liu, 2021).

Adanya pengaruh rekomendasi saham terhadap keputusan investasi dapat disebabkan karena investor sedang berada pada kondisi yang penuh ketidakpastian di tengah pandemi. Rekomendasi saham memang mempermudah investor dalam mengambil keputusan investasi, namun rekomendasi yang diterima dapat memengaruhi perilaku investor yang mengarahkan investor ke perilaku yang tidak rasional (Bhatia, 2021). Berdasarkan *Prospect Theory*, ketika seseorang mengambil

keputusan dalam kondisi ketidakpastian, maka dapat muncul perilaku irasional, seperti lebih memilih mengikuti rekomendasi saham daripada melakukan analisis secara pribadi (Mutawally & Asandimitra, 2019).

Keputusan tidak rasional dapat muncul salah satunya disebabkan karena adanya sikap *overconfidence* dan *herding bias* dalam diri investor tersebut. Menurut Afriani & Halmawati, (2019), *overconfidence* merupakan kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil. Adanya konten rekomendasi saham diduga dapat membuat investor merasa semakin yakin atas keputusan dan prediksinya jika mengikuti rekomendasi tersebut. Selain itu, definisi perilaku *herding* menurut Naim et al. (2021) merupakan bentuk kecenderungan investor yang mengikuti konsensus pasar dalam mengambil keputusan investasi. Seorang investor yang memiliki perilaku *herding bias* diduga cenderung semakin ingin mengikuti rekomendasi saham yang ada tanpa banyak melakukan pertimbangan lainnya karena adanya rasa percaya dan rasa aman jika mengikuti rekomendasi tersebut.

LANDASAN TEORI

Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan teori yang telah dipelajari sejak tahun 1950an. Menurut Thaler (1999), *behavioral finance* mengintegrasikan ekonomi dan psikologi karena perilaku manusia dalam mengambil keputusan investasi juga dipengaruhi dan/atau didasarkan pada faktor psikologis di samping landasan teori keuangan dan hukum ekonomi yang ada. Teori *behavioral finance* berkaitan dengan faktor psikologis investor saat membuat keputusan investasi, seperti ketakutan dan kecemasan, karena penilaian investasi harus dibuat secara akurat dan sesegera mungkin karena jika mereka membuat pilihan yang salah, mereka akan kehilangan momen untuk dapat memperoleh keuntungan yang diharapkan.

Prospect Theory

Prospect Theory adalah teori pengambilan keputusan yang ditemukan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979. Teori prospek menyatakan bahwa ketika membuat keputusan, perilaku manusia cenderung bertentangan dan tidak

selalu rasional (Mutawally & Asandimitra, 2019). Investor sering mendasarkan keputusan investasi mereka pada estimasi dan prospek investasi, namun faktor psikologis telah terbukti memengaruhi keputusan investasi investor dari waktu ke waktu. Menurut para ahli, faktor psikologis memiliki dampak yang signifikan terhadap proses pengambilan keputusan seseorang (Handoyo et al., 2019).

Keputusan Investasi Saham

Suatu tindakan yang diambil dalam melakukan investasi atau menanamkan modal pada pasar modal atau saham berdasarkan modal dan informasi yang dimiliki dengan mengharapkan *return* yang bersifat menguntungkan di masa mendatang (Novianggie & Asandimitra, 2019; Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Sebagai pengambil keputusan dalam proses investasi, seorang investor harus membuat penilaian yang tidak sembarangan dalam keputusan investasinya, karena investor harus menghindari risiko yang ada (Fridana & Asandimitra, 2020). Namun di sisi lain, kurangnya pemahaman investor dalam melakukan analisis saham dapat membuat keputusan investasi menjadi tidak rasional, terutama karena investor lebih banyak dipengaruhi oleh faktor psikologis yaitu ketakutan dan keserakahan (Ady & Hidayat, 2019).

Overconfidence

Menurut Afriani & Halmawati (2019), *overconfidence* merupakan kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil. Tingkat *overconfidence* yang tinggi membuat investor berani dalam mengambil sebuah keputusan sehingga berpotensi membawa kerugian dalam investasi dan semakin rendah tingkat *overconfidence* maka investor semakin berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan karena melakukan berbagai pertimbangan lainnya (Sari & Damingun, 2021).

Herding Bias

Menurut Naim et al. (2021), *herding behavior* dapat dikatakan sebagai bentuk kecenderungan sekelompok pelaku pasar yang mengikuti konsensus pasar dalam mengambil keputusan investasi tanpa memperhatikan keyakinan dan

informasi pribadi mereka. *Herding behavior* dapat disebabkan oleh emosi atas ketersediaan pengetahuan yang beredar atau pengaruh orang lain, yang mengarah ke tindakan irasional oleh mereka yang tidak memiliki kemampuan kognitif, waktu, atau sumber daya keuangan untuk memprioritaskan euforia di atas memenangkan pertempuran pasar saham (Naim et al., 2021).

Rekomendasi Saham di Media Sosial

Definisi rekomendasi saham dari penasihat menurut Yuwono & Erika (2020) merupakan informasi yang direkomendasikan oleh pihak ketiga seperti broker saham, investor yang berpengalaman/ahli, keluarga, teman, dan rekan kerja. Seiring berkembangnya zaman, kebutuhan investor menjadi lebih kompleks, mereka membutuhkan berbagai nasihat/rekomendasi investasi.

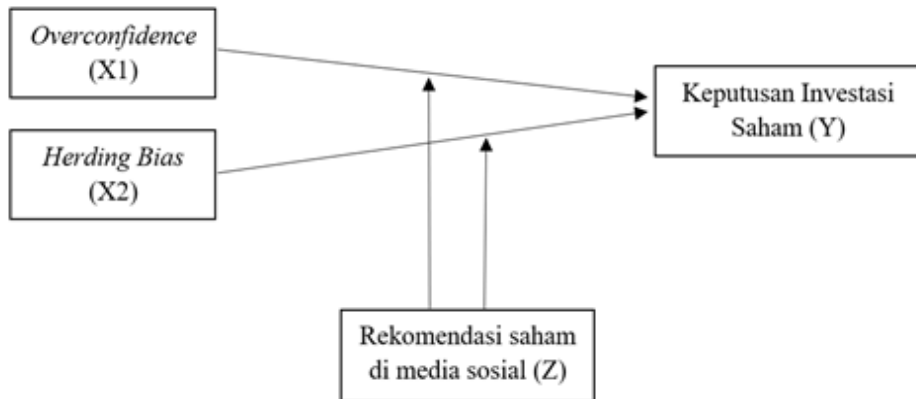
Hipotesis Penelitian

- H₁: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19.
- H₂: *Herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19.
- H₃: Rekomendasi saham di media sosial memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19.
- H₄: Rekomendasi saham di media sosial memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif, data diperoleh dari jawaban responden terhadap pernyataan kuesioner yang dibagikan secara *online* menggunakan Google Form untuk mendapatkan data atau informasi yang dibutuhkan. Sampel penelitian ini yaitu seluruh mahasiswa Fakultas Manajemen dan Bisnis Universitas Ciputra sejumlah 100 orang. Data yang terkumpul dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda dan regresi moderasi menggunakan *moderated regression analysis* (MRA).

Model Penelitian



Gambar 1 Model Penelitian

Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat dua variabel independen yaitu *overconfidence* dan *herding bias*, satu variabel moderasi yaitu rekomendasi saham di media sosial, serta satu variabel dependen yaitu keputusan investasi saham.

1. Variabel (X_1) *overconfidence* adalah kecenderungan untuk terlalu yakin atas kemampuan dan prediksi untuk berhasil (Afriani & Halmawati, 2019). Indikator *overconfidence* dalam penelitian ini adalah aktivitas perdagangan, besar keuntungan, kecepatan memperoleh return, rencana investasi, kemampuan identifikasi saham yang unggul, dan keyakinan atas prediksinya (Fridana & Asandimitra, 2020; Sari & Damingun, 2021; Ahmad & Shah, 2022).
2. Variabel (X_2) *herding bias* adalah kecenderungan sekelompok pelaku pasar yang mengikuti konsensus pasar dalam mengambil keputusan investasi tanpa memperhatikan keyakinan dan informasi pribadi mereka (Naim et al., 2021). Indikator *herding bias* dalam penelitian ini adalah dampak keputusan investor lain, kecepatan mengikuti reaksi investor lain, dan keputusan mengikuti investor yang dipercaya (Areqiat et al., 2019; Mutawally & Asandimitra, 2019).
3. Variabel (Z) rekomendasi saham di media sosial adalah informasi yang direkomendasikan oleh pihak ketiga seperti broker saham, investor yang berpengalaman/ahli, keluarga, teman, dan rekan kerja (Yuwono & Erika,

2020). Indikator rekomendasi saham di media sosial adalah keputusan pengambilan saran dari rekomendasi (ya/tidak) (Bhatia et al., 2021).

4. Variabel (Y) keputusan investasi saham adalah suatu tindakan yang diambil dalam melakukan investasi atau menanamkan modal pada pasar modal atau saham berdasarkan modal dan informasi yang dimiliki dengan mengharapkan *return* yang bersifat menguntungkan di masa mendatang (Novianggie & Asandimitra, 2019; Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Indikator keputusan investasi saham adalah keputusan untuk investasi daripada menabung, keputusan untuk investasi di tengah ketidakpastian, kesediaan penggunaan dana untuk investasi, dan Keputusan untuk investasi pada saham daripada investasi lainnya (Ady & Hidayat, 2019; Fridana & Asandimitra, 2020; Ahmad & Shah, 2022).

$$\text{Persamaan regresi: } Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 * Z + \beta_5 X_2 * Z + \varepsilon$$

Keterangan:

Y = keputusan investasi saham

X_1 = *overconfidence*

X_2 = *herding bias*

Z = rekomendasi saham di media sosial

$X_1 * Z$ = variabel interaksi *overconfidence* dengan rekomendasi saham di media sosial

$X_2 * Z$ = variabel interaksi *herding bias* dengan rekomendasi saham di media sosial

e = *error term* (kesalahan penduga)

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data

Penelitian ini menggunakan responden seluruh mahasiswa Fakultas Manajemen dan Bisnis Universitas Ciputra tahun 2022. Tabel 1 menunjukkan indikator pertanyaan dalam kuesioner beserta hasil jawaban dari responden. Berikut hasil uji statistik deskriptif yang diperoleh.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Poin Pernyataan	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Over-confidence</i> (X ₁)	Dalam kondisi pandemi, saya secara aktif terlibat dalam aktivitas perdagangan	100	1	5	3,75	1,019
	Saya sangat yakin akan mendapatkan keuntungan yang besar jika melakukan investasi di tengah pandemi	100	2	5	3,79	0,988
	Di tengah pandemi, saya melakukan investasi agar bisa menghasilkan return/uang dengan cepat	100	1	5	3,60	1,119
	Di tengah pandemi, saya telah merencanakan untuk meningkatkan investasi saya di pasar saham dalam 12 bulan ke depan dibandingkan dengan yang lain	100	1	5	3,65	1,019
	Di tengah pandemi, saya bisa mengidentifikasi saham yang akan menang di pasar pada masa depan	100	1	5	3,58	1,112
	Di tengah pandemi, saya tetap yakin prediksi saham saya selalu benar	100	1	5	3,21	1,266
	Total	100	1	5	3,60	1,103
<i>Herding Bias</i> (X ₂)	Pada masa pandemi, keputusan investor lain dalam memilih jenis saham berdampak pada keputusan investasi saya	100	1	5	3,79	0,913
	Pada masa pandemi, keputusan investor lain untuk membeli dan menjual saham berdampak pada keputusan investasi saya	100	2	5	3,79	0,924
	Pada masa pandemi, saya biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham	100	1	5	3,50	1,040
	Pada masa pandemi, saya mengambil keputusan berdasarkan investor yang dipercaya	100	1	5	3,68	0,952
	Total	100	1	5	3,69	0,962
Keputusan Investasi Saham (Y)	Di masa pandemi, saya memilih memasukkan uang pada investasi saham daripada menyimpannya	100	2	5	3,95	0,968
	Di masa pandemi, saya tetap melakukan investasi saham meskipun terdapat ketidakpastian pasar	100	2	5	3,90	0,859

Di masa pandemi, saya memiliki kesediaan untuk menggunakan sebagian besar pendapatan saya untuk diinvestasikan pada investasi saham	100	1	5	3,71	1,140
Di masa pandemi, saya cenderung menginvestasikan uang saya pada saham meskipun terdapat pilihan investasi lain yang memiliki risiko lebih rendah	100	2	5	3,76	1,046
Total	100	1	5	3,83	1,009

Berdasarkan Tabel 1, variabel *overconfidence* diukur dengan menggunakan 6 poin pernyataan diukur dengan 4 poin pernyataan dengan menggunakan 5 poin skala likert yaitu 1 (sangat tidak setuju) hingga 5 (sangat setuju). Variabel *overconfidence* memiliki total rata-rata 3,60 yang artinya jawaban responden terkait *overconfidence* berada pada rentang antara cukup setuju (3) hingga setuju (4), Nilai standar deviasi variabel *overconfidence* sebesar 1,103 yang jika dibagi dengan 5 (jumlah skala) maka hasilnya 22,06%, Nilai standar deviasi variabel *overconfidence* lebih besar dari 20% sehingga menunjukkan bahwa jawaban responden untuk pernyataan variabel *overconfidence* cenderung beragam,

Variabel *herding bias* diukur dengan menggunakan 4 poin pernyataan dengan menggunakan 5 poin skala likert yaitu 1 (sangat tidak setuju) hingga 5 (sangat setuju). Variabel *herding bias* memiliki total rata-rata 3,69 yang artinya jawaban responden terkait *herding bias* berada pada rentang antara cukup setuju (3) hingga setuju (4), Nilai standar deviasi variabel *herding bias* sebesar 0,962 yang jika dibagi dengan 5 (jumlah skala) maka hasilnya 19,24%. Nilai standar deviasi variabel *herding bias* lebih kecil dari 20%, sehingga menunjukkan bahwa jawaban responden untuk pernyataan variabel *herding bias* relatif sama.

Variabel keputusan investasi saham diukur dengan 4 poin pernyataan dengan menggunakan 5 poin skala likert yaitu 1 (sangat tidak setuju) hingga 5 (sangat setuju). Variabel keputusan investasi saham memiliki total rata-rata 3,83 yang artinya jawaban responden terkait keputusan investasi saham berada pada rentang antara cukup setuju (3) hingga setuju (4). Nilai standar deviasi variabel keputusan investasi saham sebesar 1,009 yang jika dibagi dengan 5 (jumlah skala) maka hasilnya 20,18%. Nilai standar deviasi variabel keputusan investasi saham lebih besar dari 20%, sehingga menunjukkan bahwa jawaban responden untuk pernyataan variabel keputusan investasi saham cenderung beragam.

Analisis Data

Uji Kualitas Data

1. Uji validitas menggunakan uji *Pearson* untuk mengetahui apakah data valid dan layak untuk digunakan dalam penelitian ini, Data penelitian dikatakan valid jika nilai r hitung positif dan lebih besar dari r tabel (Arseto, 2019).

Tabel 2 Hasil Uji Validitas

Variabel	Pernyataan	Uji Validitas	
		<i>Pearson Correlation</i>	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	X1,1	0,786	Valid
	X1,2	0,745	Valid
	X1,3	0,684	Valid
	X1,4	0,776	Valid
	X1,5	0,795	Valid
	X1,6	0,810	Valid
<i>Herding Bias</i>	X2,1	0,826	Valid
	X2,2	0,837	Valid
	X2,3	0,817	Valid
	X2,4	0,860	Valid
Keputusan Investasi Saham	Y1,1	0,849	Valid
	Y1,2	0,739	Valid
	Y1,3	0,832	Valid
	Y1,4	0,870	Valid

Pada Tabel 2 hasil uji validitas dinyatakan bahwa setiap pernyataan dari variabel *overconfidence*, *herding bias*, dan keputusan investasi saham memiliki nilai r (Pearson) positif dan lebih besar dari r tabel sebesar 0,1966, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh data penelitian merupakan data yang valid untuk digunakan dalam penelitian ini.

2. Uji reliabilitas menggunakan uji Cronbach's Alpha untuk mengetahui apakah data reliabel dan layak digunakan dalam penelitian ini, data penelitian dikatakan reliabel jika nilai Cronbach Alpha $> 0,60$ dan nilai Cronbach Alpha $>$ Cronbach Alpha If Item Deleted (Arseto, 2019).

Tabel 3 Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Pernyataan	Uji Reliabilitas	
		Cronbach's Alpha	Cronbach's Alpha if Item Deleted
<i>Overconfidence</i>	X1,1	0,857	0,827
	X1,2		0,836
	X1,3		0,854
	X1,4		0,830
	X1,5		0,826
	X1,6		0,827
<i>Herding Bias</i>	X2,1	0,854	0,816
	X2,2		0,810
	X2,3		0,837
	X2,4		0,795
Keputusan Investasi Saham	Y1,1	0,840	0,775
	Y1,2		0,836
	Y1,3		0,808
	Y1,4		0,762

Pada Tabel 3 hasil uji reliabilitas, dinyatakan bahwa variabel *overconfidence* memiliki nilai Cronbach's Alpha 0,857, *herding bias* memiliki nilai Cronbach's Alpha 0,854 dan keputusan investasi saham memiliki nilai Cronbach's Alpha 0,840 sehingga ketiga variabel memiliki nilai Cronbach's Alpha yang lebih besar dari pada 0,60, serta nilai Cronbach's Alpha masing-masing variabel lebih besar dari nilai Cronbach' Alpha if Item Deleted setiap pernyataan masing-masing variabel, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian reliabel dan layak digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorof-Smirnoff, data penelitian dikatakan berdistribusi normal jika nilai Sig, > 0,05 (Sihombing et al., 2020).

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,68	Normal

Pada Tabel 4 diketahui hasil uji normalitas Kolmogorof-Smirnoff memiliki nilai *Asymp, Sig, (2-tailed)* 0,68 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data penelitian berdistribusi normal.

Tabel 5 Hasil Uji Normalitas Moderasi

	<i>Unstandardized Residual</i>	Kesimpulan
<i>Asymp, Sig, (2-tailed)</i>	0,114	Normal

Pada Tabel 5 diketahui hasil uji normalitas Kolmogorof-Smirnoff moderasi memiliki nilai *Asymp, Sig, (2-tailed)* 0,114 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat dikatakan data penelitian berdistribusi normal.

2. Uji multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan nilai *variance inflating factor* (VIF), data dikatakan tidak terjadi multikolinearitas jika nilai VIF < 10,00 (Sihombing et al., 2020).

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	0,742	1,347	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Herding Bias</i>	0,742	1,347	Tidak terjadi multikolinearitas

Pada Tabel 6 hasil uji multikolinearitas, diketahui nilai *tolerance* variabel *overconfidence* dan *herding bias* sebesar 0,742 lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF variabel *overconfidence* dan *herding bias* sebesar 1,347 lebih kecil dari 10,00, sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas,

Tabel 7 Hasil Uji Multikolinearitas Moderasi

Variabel	Tolerance	VIF	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	0,737	1,357	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Herding bias</i>	0,729	1,372	Tidak terjadi multikolinearitas
Rekomendasi saham di media sosial	0,953	1,050	Tidak terjadi multikolinearitas

Pada Tabel 7 hasil uji multikolinearitas moderasi, diketahui nilai *tolerance* variabel *overconfidence* sebesar 0,737, *herding bias* sebesar 0,729 dan rekomendasi saham di media sosial sebesar 0,953 sehingga lebih besar dari 0,10 dan dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas. Selain itu, diketahui nilai VIF *overconfidence* 1,357, *herding bias* 1,372 dan rekomendasi saham di media sosial 1,050 sehingga lebih kecil dari 10,00 dan dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi multikolinearitas.

3. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Spearman's Rho, data penelitian dikatakan tidak memiliki gejala heterokedastisitas jika nilai signifikansi $> 0,05$ (Nurhajizah & Tipa, 2021).

Tabel 8 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	0,931	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Herding bias</i>	0,757	Tidak terjadi heterokedastisitas

Pada Tabel 8 hasil uji heterokedastisitas, diketahui nilai *Sig. (2-tailed)* variabel *overconfidence* 0,931 lebih besar dari 0,05 dan *herding bias* 0,757 lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Tabel 9 Hasil Uji Heterokedastisitas Moderasi

Variabel	Sig. (2-tailed)	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	0,902	Tidak terjadi heterokedastisitas
<i>Herding bias</i>	0,724	Tidak terjadi heterokedastisitas
Rekomendasi saham di media sosial	0,969	Tidak terjadi heterokedastisitas

Pada Tabel 9 hasil uji heterokedastisitas, diketahui nilai *Sig. (2-tailed)* variabel *overconfidence* 0,902 lebih besar dari 0,05, *herding bias* 0,724 lebih besar dari 0,05 dan rekomendasi saham di media sosial 0,969 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Uji F digunakan untuk menguji hipotesis secara simultan, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (Sihombing et al., 2020).

Tabel 10 Hasil Uji F

Model	Sig.	Kesimpulan
<i>Regression</i>	0,000	Signifikan

Pada Tabel 10 hasil uji F, diketahui nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* dan *herding bias* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan investasi saham.

2. Uji t digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial, jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka artinya terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen (Sihombing et al., 2020).

Tabel 11 Hasil Uji t

Variabel	Sig.	Kesimpulan
<i>Overconfidence</i>	0,000	Signifikan
<i>Herding bias</i>	0,014	Signifikan

Pada Tabel 11 hasil uji t, diketahui bahwa variabel *overconfidence* 0,000 memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan investasi saham, sedangkan variabel *herding bias* memiliki nilai signifikansi 0,014 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *herding bias* berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan investasi saham.

3. Uji koefisien determinasi atau uji *R square* digunakan untuk melihat seberapa besar variabel indepen dapat memengaruhi variabel dependen, semakin nilai *adjusted R square* mendekati angka 1, maka semakin besar variabel independen dapat memengaruhi variabel dependen (Sihombing et al., 2020).

Tabel 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi

R	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
0,675	0,456	0,445

Pada Tabel 12 hasil uji koefisien determinasi, diketahui nilai *adjusted R square* 0,445, artinya besar pengaruh variabel *overconfidence* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi saham adalah sebesar 44,5% sedangkan sisanya 55,5%

(100% - 45,5% = 55,5%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi Moderasi

R	R Square	Adjusted R Square
0,755	0,569	0,557

Pada Tabel 13 hasil uji koefisien determinasi moderasi, diketahui nilai *adjusted R square* 0,557, artinya besar pengaruh variabel *overconfidence* dan *herding bias* dengan rekomendasi saham di media sosial sebagai moderator terhadap keputusan investasi saham adalah sebesar 55,7% sedangkan sisanya 44,3% (100% - 55,7% = 44,3%) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini, Adanya moderator mampu meningkatkan koefisien determinasi dari yang semula 44,5% menjadi 55,7%.

4. Uji regresi linear berganda digunakan untuk melihat bagaimana pengaruh perubahan nilai variabel tertentu terhadap variabel lain (Mutawally & Asandimitra, 2019).

Tabel 14 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients
		B
1	(Constant)	7,333
	<i>Overconfidence</i>	0,304
	<i>HerdingBias</i>	0,112
	Rekomendasi saham di media sosial	-4,325
	<i>Overconfidence</i> *rekomendasi saham di media sosial	0,059
	<i>Herding bias</i> *rekomendasi saham di media sosial	0,176

Pada Tabel 14 hasil uji regresi linear berganda, diketahui nilai B pada *constant* adalah sebesar 7,333, *overconfidence* sebesar 0,304, *herding bias* sebesar 0,112, rekomendasi saham di media sosial sebesar -4,325, *overconfidence** rekomendasi saham di media sosial sebesar 0,059 dan *herding bias** rekomendasi saham di media sosial sebesar 0,176 sehingga persamaan regresi penelitian ini dapat ditulis sebagai berikut.

$$Y = 7,333 + 0,304X_1 + 0,112X_2 - 4,325Z + 0,059X_1,Z + 0,175X_2,Z$$

2. Uji regresi moderasi penelitian ini menggunakan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk mengetahui apakah variabel moderasi dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Sihombing et al., 2020).

Tabel 15 Hasil Uji Regresi Moderasi X_1 dengan Z

		Sig.	Kesimpulan
B2	Rekomendasi saham di media sosial (Z)	0,949	Tidak signifikan
B3	<i>Overconfidence</i> (X_1) * rekomendasi saham di media sosial (Z)	0,116	Tidak signifikan

Berdasarkan Tabel 15, diketahui nilai koefisien atau B2 (rekomendasi saham di media sosial) memiliki nilai Sig, $0,949 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan dan nilai interaksi koefisien atau B3 (*overconfidence**rekomendasi saham di media sosial) memiliki nilai Sig, $0,116 > 0,05$ artinya tidak signifikan, nilai koefisien B2 dan nilai interaksi koefisien B3 tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa rekomendasi saham di media sosial merupakan moderasi potensial atau *homologiser moderator*, yang artinya variabel rekomendasi saham di media sosial berpotensi menjadi variabel moderasi, variabel rekomendasi saham di media sosial dianggap berpotensi sebagai variabel moderasi karena tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.

Tabel 16 Hasil Uji Regresi Moderasi X_2 dengan Z

		Sig.	Kesimpulan
B2	Rekomendasi saham di media sosial (Z)	0,839	Tidak signifikan
B3	<i>Herding bias</i> (X_2) x rekomendasi saham di media sosial (Z)	0,032	Signifikan

Berdasarkan Tabel 16, diketahui nilai koefisien atau B2 (rekomendasi saham di media sosial) memiliki nilai Sig, $0,839 > 0,05$ yang artinya tidak signifikan dan nilai interaksi koefisien atau B3 (*herding bias**rekomendasi saham di media sosial) memiliki nilai Sig, $0,032 < 0,05$ yang artinya signifikan. Nilai koefisien B2 tidak signifikan dan nilai interaksi koefisien B3 signifikan artinya variabel rekomendasi saham di media sosial merupakan moderasi murni atau *pure moderator* antara *herding bias* terhadap keputusan investasi saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Saham

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham pada masa pandemi Covid-19, sehingga H_1 diterima, Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi sikap *overconfidence* investor maka semakin tinggi pula keputusan investasi sahamnya, terutama pada masa pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020); Budiman et al, (2021); Handoyo et al, (2019) yang menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *Behavioral Finance* yang menyatakan bahwa keputusan investor tidak hanya didasarkan dari ilmu ekonomi namun juga ilmu psikologi di mana psikologis investor dapat mengarahkan investor pada pengambilan keputusan investasi yang kurang tepat (Thaler, 1999). Menurut Afriani & Halmawati (2019), adanya sikap *overconfidence* dalam diri investor membuat investor cenderung terlalu yakin atas prediksinya untuk berhasil, sehingga terbukti dalam jawaban responden yang memiliki nilai rata-rata tertinggi 3,79 dengan pernyataan “Saya sangat yakin akan mendapatkan keuntungan yang besar jika melakukan investasi di tengah pandemi”.

Sikap *overconfidence* membuat investor cenderung tidak mempertimbangkan risiko kerugian yang mungkin terjadi (Ahmad & Shah, 2022). Berdasarkan nominal investasi dari sampel penelitian, mayoritas responden berada pada nominal investasi yang relatif rendah bagi seorang mahasiswa, yaitu berkisar pada Rp 1,000,000 – <Rp 10,000,000 sebanyak 45% dan <Rp 1,000,000 sebanyak 31%, sehingga responden cenderung memiliki sikap yang *overconfidence* di mana responden tetap berani terlibat melakukan aktivitas perdagangan saham meskipun pandemi membuat pasar saham menjadi tidak stabil. Rendahnya nominal investasi dapat memicu sikap *overconfidence* dan membuat responden tetap berani dalam mengambil keputusan investasi karena responden merasa tidak perlu terlalu berhati-hati dalam mengambil keputusan, serta berdasarkan nilai rata-rata tertinggi dari pernyataan *overconfidence*, responden cenderung lebih memikirkan bahwa “Saya pasti akan memperoleh keuntungan besar” daripada memikirkan risiko atau kerugian yang masih mungkin terjadi.

Pengaruh Herding Bias terhadap Keputusan Investasi Saham

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham pada masa pandemi Covid-19, sehingga H_2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi sikap *herding bias* investor maka semakin tinggi pula keputusan investasi sahamnya, terutama pada masa pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian milik Afriani & Halmawati, (2019); Addinpujoartanto & Darmawan, (2020); Fridana & Asandimitra, 2020; Gupta & Shrivastava, (2021), yang menyatakan bahwa *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham,

Prospect theory menyatakan faktor psikologis investor akan meningkat dalam kondisi penuh ketidakpastian, sehingga semakin banyak investor yang melakukan *herding* untuk mengurangi kondisi ketidakpastian (Kahneman & Tversky, 1979). Adanya pandemi Covid-19 menyebabkan tingginya ketidakpastian dalam pasar saham karena menurunnya nilai IHSG, sehingga mendorong psikologis investor untuk bertindak *herd*. Selain itu, mayoritas responden dalam penelitian ini merupakan investor yang minim pengalaman karena 52% responden baru melakukan investasi saham selama <1 tahun, sehingga hal ini dapat menyebabkan investor memiliki sikap *herding* karena investor merasa lebih aman jika mengikuti keputusan investasi saham dari mayoritas investor atau investor lain yang dianggap lebih berpengalaman daripada dirinya sendiri, terutama pada masa pandemi. Responden penelitian ini merupakan investor yang memiliki latar belakang pendidikan ekonomi yang seharusnya dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan analisisnya sendiri. Namun berdasarkan jawaban kuesioner, responden cenderung minim pengalaman, minim kemampuan maupun waktu untuk menganalisis saham secara pribadi, sehingga mereka mengambil alternatif untuk memilih mengikuti keputusan investasi dari investor lain.

Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Saham dengan Rekomendasi Saham di Media Sosial sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa rekomendasi saham di media sosial tidak memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham, sehingga H_3 ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa ketika investor diberi kabar baik dan buruk, tidak ada perbedaan keputusan

investasi pada investor yang terlalu percaya diri, tetapi investor yang kurang percaya diri mengurangi aktivitas perdagangan sahamnya setelah mendengarkan kabar buruk (Trinugroho & Sembel, 2011; Daniel & Hirshleifer, 2015; dalam Bhatia et al., 2021).

Menurut Rosana & Handoko (2021), terkadang kepercayaan diri bisa tampak berlebihan dan terkadang kurang, Kedua hal tersebut dapat memengaruhi keputusan yang akan diambil. Ketika investor memiliki sikap *overconfidence* maka investor akan mengesampingkan informasi yang diperolehnya karena merasa yakin dan percaya diri pada pandangan dan pengetahuan diri sendiri sehingga informasi lain yang diperoleh tidak terlalu dihiraukan (Handoyo et al., 2019). Oleh sebab itu, informasi terkait rekomendasi saham di media sosial tidak dapat memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham karena di saat responden *overconfidence* maka responden cenderung tidak memperhatikan informasi lain selain dari keyakinan diri sendiri, karena responden merasa rekomendasi saham dari investor lain belum pasti dapat memberikan keuntungan, terutama pada masa pandemi di mana responden bisa meragukan rekomendasi saham dari investor lain karena kondisi pasar saham sendiri sedang penuh ketidakpastian.

Meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa rekomendasi saham di media sosial tidak memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham, namun rekomendasi saham di media sosial terbukti merupakan moderasi potensial atau *homologiser moderator* yang artinya variabel rekomendasi saham di media sosial berpotensi menjadi variabel moderasi antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham, penyebab variabel rekomendasi saham di media sosial menjadi moderasi potensial dapat disebabkan karena batasan sampel penelitian ini, sehingga masih terdapat peluang bahwa variabel rekomendasi saham di media sosial dapat memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham pada sampel penelitian lainnya, seperti pada penelitian Bhatia et al. (2021) yang menyatakan bahwa pada hasil penelitiannya investor yang menggunakan layanan *robo-advisor* dalam investasinya memperkuat sikap *overconfidence* yang dimiliki investor karena investor merasa dapat mengandalkan saran dari mesin/robot untuk dapat menghasilkan keuntungan.

Pengaruh Herding Bias terhadap Keputusan Investasi Saham dengan Rekomendasi Saham di Media Sosial sebagai Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa rekomendasi saham di media sosial merupakan moderasi murni atau *pure moderator* yang memoderasi (memperkuat) pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham, sehingga H_4 diterima. Adanya rekomendasi saham di media sosial menyebabkan investor tidak berpikir secara rasional karena menyebabkan pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi saham yang dimiliki investor semakin kuat, di mana investor cenderung lebih memilih untuk mengikuti investor lain dalam mengambil keputusan investasi daripada melakukan analisis pasar secara mandiri (Caparrelli et al. dalam Gupta & Shrivastava, 2021).

Investor sering kali kesulitan untuk mengevaluasi banyaknya informasi terkait saham sehingga pada akhirnya investor memilih untuk mengambil jalan pintas dengan cara mengikuti keputusan investor lain yang mampu mengolah informasi tersebut (Qasim et al., 2019). Menurut Mutawally & Asandimitra (2019), sikap *herding* dapat berupa mengikuti keputusan investasi pada kawan atau sahabat investasi, mitra investasi, investor tepercaya, maupun pakar investasi. Sejalan dengan teori *behavioral finance*, maraknya akun media sosial yang memberikan rekomendasi saham dapat memicu peningkatan sikap *herding* dari para investor karena kemudahan mendapatkan informasi atas rekomendasi saham yang dapat membuat investor semakin terpengaruh secara psikologis dan berujung mengikuti saran dari pemberi rekomendasi. Selain itu, masa pandemi menyebabkan tingginya ketidakpastian di pasar saham sehingga investor memilih mengikuti rekomendasi saham dari investor lain agar merasa aman dan mengurangi ketidakpastian yang ada (Dar & Hakeem dalam Gupta & Shrivastava, 2021).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19. Rekomendasi saham di media sosial memoderasi hubungan *herding bias* terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19,

tetapi rekomendasi saham di media sosial tidak memoderasi hubungan *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham pada saat pandemi Covid-19. Kondisi tersebut terjadi dikarenakan ketika investor *overconfidence*, maka investor akan menghiraukan informasi dari luar dan lebih memercayai dirinya sendiri sehingga adanya rekomendasi saham tidak memengaruhi keputusan investasinya.

Keterbatasan dan Saran

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan, yaitu bahwa penelitian ini menggunakan data penelitian dari kuesioner yang disebarakan secara daring via Google Form, sehingga peneliti tidak dapat memberikan pendampingan secara langsung kepada responden dalam pengisian kuesioner. Oleh karena itu, peneliti tidak mengetahui jika terdapat pertanyaan lebih lanjut terkait pengisian kuesioner.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan maka peneliti dapat memberikan saran keilmuan dan saran praktis sebagai berikut.

1. Saran keilmuan: bagi peneliti selanjutnya dapat memperluas sampel penelitian dan/atau mengganti periode yaitu masa sesudah pandemi Covid-19. Selain itu, peneliti dapat memasukkan variabel lain yang belum diteliti dalam penelitian ini seperti *loss aversion bias*, *confirmation bias*, *risk tolerance*, maupun perilaku akuntansi lainnya.
2. Saran praktis: bagi investor dapat memperluas pengetahuannya tentang apa saja yang dapat membuat dirinya bertindak irasional serta berlatih untuk lebih berhati-hati dan berpikir secara rasional dalam mengambil keputusan investasi saham agar tidak dikuasai oleh faktor psikologis ketika mengambil keputusan investasi saham. Selain itu, bagi perusahaan yang melantai di bursa dapat memantau informasi di media sosial untuk mencegah tersebarnya informasi yang dapat merugikan perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

Addinpujoartanto, N. A. & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>.

- Ady, S. U. & Hidayat, A. (2019). Do young Surabaya's investors make rational investment decisions. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 8(7), 319–322.
- Afriani, D. & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
- Ahmad, M. & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>.
- Arseto, D. D. (2019). Pengaruh Tingkat Pendidikan dan Teknologi terhadap Pendapatan dengan Modal sebagai Variabel Moderasi pada UMKM Kota Tebing, *Seminar Nasional dan Sains & Teknologi Informasi (SENSASI)*, 32–37.
- Bhatia, A., Chandani, A., Divekar, R., Mehta, M., & Vijay, N. (2021). Digital innovation in wealth management landscape: the moderating role of robo advisors in behavioural biases and investment decision-making, *International Journal of Innovation Science*, <https://doi.org/10.1108/IJIS-10-2020-0245>.
- Budiman, I., Maulana, Z., & Kamal, S. (2021). Pengaruh Literacy Financial, Experienced Regret, dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 4(2), 321–330. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v4i1.282>.
- 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), 396–405. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>.
- Gupta, S. & Shrivastava, M. (2021). Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>.
- Handoyo, S, D., Rispantyo., & 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.

- Mutawally, F. W. & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance dan Pengalaman Investasi terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 942–953.
- Naim, A., Darmawan, I, M, D, H., & Wulandari, N. (2021). Herding Behavior: Mengeksplorasi Sisi Analisis Broker Summary. *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, 21(2), 207–226. <https://doi.org/10.25105/mraai.v21i2.9502>.
- Nurhajizah, Y, F. & Tipa, H. (2021). Analisis Penerimaan Pajak Daerah dan Retribusi Daerah terhadap Pendapatan Asli Daerah di Kota Batam. *Jurnal Ekobistek*, 10(4), 207–212. <https://doi.org/10.35134/ekobistek.v10i4.217>.
- Qasim, M., Hussain, R, Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors decision making in Pakistan. *Accounting*, 5, 81–90.
- Pandey, D, K. & Kumari, V. (2021). Event study on the reaction of the developed and emerging stock markets to the 2019-nCoV outbreak. *International Review of Economics and Finance*, 71, 467–483. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.09.014>.
- Rosana, K. & Handoko, J. (2021). Effect of Hurdle Rate and Confidence on Commitment Escalation. *Journal of Accounting, Entrepreneurship, and Financial Technology*, 03(01), 1–14.
- Sari, R, N. & Damingun. (2021). Pengaruh Bias Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research*, 2(3), 2072–2081.
- Sihombing, N. P. A. E. D. & Gowon, M. (2020). Pengaruh Tax Planning dan Profitabilitas terhadap Manajemen Laba dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013–2018. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Jambi*, 5(1), 45–58.
- Yuwono, W. & Erika. (2020). Analisis Pengaruh Citra Perusahaan, Informasi Akuntansi, Informasi Netral, Rekomendasi Penasihat, dan Kebutuhan Finansial terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Journal of Management & Business*, 3(3), 143–155.
- Zhang, Y. & Liu, H. (2021). Stock market reactions to social media: Evidence from WeChat recommendations. *Physical A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 562, 125357. <https://doi.org/10.1016/j.physa.2020.125357>.