



Analisis Pengaruh *Overconfidence* dan *Risk Tolerance* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal

M. Arief Setia Budi

Universitas Muhammadiyah Aceh

*Corresponding author, e-mail: m.ariefsetiabudi@unmuha.ac.id

Abstract: *The study investigates the role of overconfidence and risk tolerance to decision making of investment. The location of the study is on the Faculty of Economics at the University of Muhammadiyah in Aceh Province. This study is in the form of an explanatory study with a quantitative model through filling out a questionnaire. The population in the study were all student investors and studying for undergraduate education from 6th semester to 8th semester from 2020-2023 class. This study collected 220 data for analysis from a total of 560 investors. Partial testing through t-test and simultaneous testing with f-test will be carried out in this research. The analysis in this research used the SPSS version 27th model with multiple linear regression. This study proves that overconfidence partially influences investment decision making. Risk tolerance has also been proven that overconfidence partially influences investment decision-making. Simultaneously, overconfidence and risk tolerance influences on investment decision making.*

Keywords: *overconfidence, risk tolerance, investment decision*



This is an open access article distributed under the Creative Commons 4.0 Attribution License, which permits unrestricted use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited. ©2021 by author.

PENDAHULUAN

Literasi keuangan yang dimiliki oleh para investor sangat dipengaruhi pada kualitas layanan yang optimal dan berdampak pada peningkatan taraf ekonomi dan kemajuan suatu bangsa (Ghane et al., 2021). Di samping itu, investasi juga memiliki pengaruh pada berbagai pengetahuan yang didapatkan di bangku kuliah. Pertumbuhan transaksi saham di pasar modal sangat memberikan kesempatan bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam bermitra dengan berbagai perguruan tinggi dan mengajak segenap perusahaan yang bergerak dalam aktivitas saham di Indonesia.

Kolaborasi ini menghadirkan peluang untuk berinvestasi di berbagai perguruan tinggi dan perusahaan terkait. Galeri investasi yang terbentuk merupakan inisiasi BEI dalam rangka

menggendeng dan memberi pembelajaran bahwa tidak hanya mahasiswa tetapi juga investor secara umum untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia (Ghane et al., 2021).

Pada tahun 2022 tercatat jumlah pemilik nomor SID (*Single Investor Identification*) sudah mencapai 39 ribu lebih jiwa. SID merupakan pencirian secara pribadi bagi investor di Indonesia pada sektor pasar modal, baik di instrument saham, reksa dana dan obligasi. Sedangkan untuk jumlah sub rekening efek (SRE) di akhir agustus 2022 mencapai lebih dari 52 ribu jiwa. Untuk lebih jelasnya, berikut adalah data perkembangan jumlah investor Bursa Efek Indonesia (BEI) di Provinsi Aceh.

Tabel 1. Perkembangan Jumlah Investor di Aceh per Desember 2022-2024

Tahun	Sub Rekening Efek	Single Investor Identification
2022	13.917	12.041
2023	33.563	26.860
2024	52.884	39.762

Sumber: Bursa Efek Indonesia (BEI) Aceh, 2025

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa pertumbuhan investor yang ada di Aceh meningkat setiap tahunnya tercermin dari SRE & SID yang mengalami peningkatan. Pada tahun 2022 sub rekening efek (SRE) di akhir desember 2022 mencapai 13.917 jiwa. Pada tahun 2023 SRE mencapai 33.563 jiwa, begitu juga dengan tahun 2024 SRE mencapai 52.884 jiwa yang perkembangan tersebut mayoritasnya diisi oleh generasi milenial. Begitu juga dengan jumlah single investor identefication yang per 2022 – 2024 juga mengalami peningkatan, hal tersebut bisa dilihat pada desember tahun 2022 mencapai 12.041 SID, dan tahun 2023 mencapai 26.860 SID, dan di tahun 2024 mencapai 39.762 SID.

Pengambilan keputusan investasi adalah proses yang kritis dan sensitif karena bias dan sifat pribadi berbeda-beda masing-masing investor. Xue et al., (2021) menemukan beberapa pilihan penting yang mempengaruhi penilaian investor. Lebih lanjut, proses pengambilan keputusan menjadi lebih mudah dikelola ketika sebagian besar kompleksitas diketahui investor, yang menyebabkan pengurangan kerugian finansial.

Hasil *pilot study* dalam intensnya terhadap keputusan investasi disimpulkan sudah baik secara rata-rata. Meskipun demikian, terdapat sebuah indikator yang masih belum baik terwujud dalam hal keputusan berinvestasi, yaitu mengenai penentuan kebijakan investasi yang menghindarkan diri dari kerugian. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan pada responden yang menanggapi survei awal, mayoritas mahasiswa belum mengetahui saham dan investasi dengan baik dan komprehensif dikarenakan selama ini hanya mendengarkan informasi tentang saham dan investasi hanya untuk keperluan studi semata namun belum pernah mewujudkannya dengan hal yang lebih riil, seperti dengan membeli saham dan memutuskan untuk berinvestasi.

Overconfidence merupakan suatu penyimpangan emosi seseorang karena dilatarbelakangi dengan alasan secara individualistik serta dikuatkan berbekal informasi yang akurat dalam pengambilan keputusan. Perilaku *overconfidence* membuat investor merasa melebih-lebihkan pengetahuan investasinya dan *underestimate* pada peluang atau saran yang disampaikan para

ahli disebabkan dirinya pribadi yang terlalu melebihkan kapasitasny (Nofsinger & Sias, 1999). Jika seorang investor terlalu percaya diri terhadap investasi yang ditanamkan, kemungkinan besar orang tersebut akan mengabaikan risiko yang ada sehingga pada akhirnya harus bersiap dengan berbagai kenyataan yang diluar ekspektasinya.

Penanam modal yang yakin bahwa mereka dapat melakukan investasi dan berhasil di masa lalu akan lebih sering berinvestasi di pasar keuangan (Pikulina et al., 2018). Namun, investor yang *overconfidence* sering kali menurunkan harga sahamnya hasil investasi karena mereka tidak membuat pilihan yang tepat saat melakukan investasi. Penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020) menemukan adanya bukti peningkatan keputusan berinvestasi yang disebabkan oleh perilaku terlalu percaya diri. Namun adanya bias tidak sepenuhnya terjadi dalam keputusan investasi. Wang & Nuangjamnong (2022) menemukan bahwa investor yang menunjukkan sikap yang *overconfidence* cenderung untuk membeli saham yang tidak menghasilkan *return*.

Berdasarkan hasil survei awal dapat ditunjukkan bahwa terdapat fenomena seluruh responden memiliki *overconfidence* yang tinggi dalam memutuskan untuk berinvestasi. Tentu investor yang *overconfidence* berpotensi mengalami kerugian besar karena berinvestasi secara agresif tanpa pemahaman keuangan yang memadai, yang seringkali mengakibatkan kerugian finansial yang signifikan. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan, saat berinvestasi mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh merasa terlalu yakin dengan investasi yang dilakukan akan menghasilkan keuntungan, terlalu yakin dengan kemampuan berinvestasinya yang lebih baik dari pada para investor lainnya, terlalu yakin dengan pengetahuan dalam berinvestasi, terlalu yakin dengan opsi penanaman modal, serta mengabaikan potensi rugi oleh karena merasa telah memiliki kapasitas dalam berinvestasi. Keseluruhan fenomena tersebut sangat berisiko dengan potensi kerugian dalam berinvestasi dikarenakan prinsip ketidakpastian dalam iklim investasi yang sewaktu-waktu dapat menimpa para investor.

Toleransi pada potensi kerugian yang akan dialami berdampak pada setiap penanaman modal yang dilakukan. Pemilik saham yang berani menghadapi risiko kerugian tentu mengharapkan tingkat keuntungan yang juga tinggi. Dalam keadaan lain, investor milenial yang memiliki saham sangat berhati-hati dalam menentukan target investasinya, dikarenakan potensi kerugian dapat sewaktu-waktu terjadi apabila tidak diproyeksikan meskipun tentu sangat mengharapkan *return* yang juga tinggi (Wardani & Lutfi, 2016). Beberapa hasil yang telah dicapai diperoleh dari penelitian yang telah dibuktikan oleh Adielyani & Mawardi (2020), Hikmah et al., (2020), Lathifatunnisa & Wahyuni (2021), dan (Zahida, 2021) menyatakan *risk tolerance* berperan dalam meningkatkan keputusan dalam investasi.

Berdasarkan hasil survei awal diketahui bahwa *risk tolerance* berada pada posisi yang tinggi. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan, diketahui bahwa para mahasiswa bersedia untuk berinvestasi dengan tingkat risiko yang tinggi namun juga memiliki potensi keuntungan yang juga tinggi. Keadaan ini dianggap menarik untuk dilakukan oleh karena potensi tingkat keuntungan yang menggiurkan akan didapatkan. Kemudian, kesediaan para mahasiswa dalam

berinvestasi meskipun dengan hutang semakin menunjukkan ketidakmatangan dalam berinvestasi karena terlalu memaksakan diri dan tergiur dengan keuntungan yang berpotensi untuk didapatkan. Selanjutnya, meskipun memiliki potensi yang kurang aman dalam hal risiko yang kemungkinan akan didapatkan, para mahasiswa yang berinvestasi masih mengutamakan keuntungan yang kelak akan didapatkan. Dengan pemikiran yang kurang matang ini, para mahasiswa sangat rentan akan tingkat kerugian yang didapatkan dalam berinvestasi.

Hasil observasi lainnya, ditemukan fenomena bahwa para mahasiswa tidak beranggapan risiko selalu mengarah pada kerugian. Hal ini diasumsikan bahwa dengan adanya *high risk* tentu juga akan memiliki sisi *high return* sehingga masih memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan meski risikonya juga tinggi. Terakhir, kesediaan mereka dalam memberikan pinjaman dalam berinvestasi meskipun tanpa jaminan, sangat berisiko diselewengkan oleh pihak yang hanya mengutamakan kepentingannya secara pribadi. Dengan tidak adanya sikap kehati-hatian dari para mahasiswa dalam berinvestasi, sangat berpotensi untuk ke depannya untuk mengalami kerugian dan dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu untuk kepentingannya sendiri.

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara parsial, (2) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi secara parsial, dan (3) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *overconfidence* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi secara simultan. Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan yang dikembangkan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Ari et al., (2025) dengan judul *the impact of financial literacy, risk tolerance, and overconfidence on investment understanding in the capital market*. Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu menggunakan sampel yang teraktual dalam penerapan pengetahuan para mahasiswa dalam hal investasi di lingkungan Universitas Muhammadiyah Aceh.

METODE PENELITIAN

Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan penelitian kuantitatif dengan jenis deskriptif dan asosiatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel melalui analisis data. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 560 responden dengan seluruh mahasiswa yang menjadi investor adalah para mahasiswa yang sedang menempuh pendidikan strata 1 dari semester 6 sampai dengan semester 8 dari angkatan 2020-2023 pada FE UNMUHA (Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh). Teknik pengambilan sampel ditempuh melalui *proportionate random sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel pada populasi yang heterogen dan berstrata dengan mengambil sampel dari tiap-tiap sub populasi yang jumlahnya disesuaikan dengan jumlah anggota dari masing-masing sub populasi secara acak atau serampangan. Teknik pengambilan sampel secara *proportionate stratified random sampling* digunakan dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif. Adapun jumlah sampel yang didapat dengan rumus slovin, yaitu 220 responden.

Penelitian ini menggunakan jenis data primer serta sekunder yang dianalisis dengan regresi linier berganda melalui SPSS 27. Pada penelitian ini juga akan dilakukan pengujian penyimpangan asumsi klasik terhadap model regresi yang telah diolah (Ghozali, 2018) yang

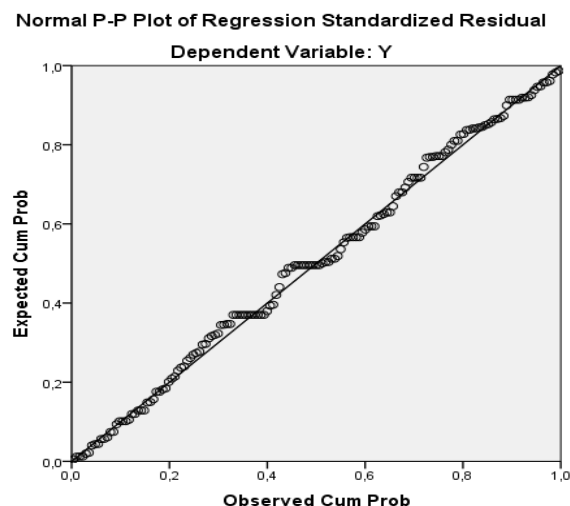
meliputi: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Uji normalitas dinyatakan normal apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Uji multikolinearitas dianggap sesuai kriteria apabila tolerance > 0,10 atau sama dengan nilai VIF < 10. Uji heteroskedastisitas diuji melaluipola tertentu pada grafik Scatter plot antara *Studentized Residual* (SRESID) dan *Standardized Predicted Value* (ZPRED), dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Untuk pengujian data, akan diselidiki melalui analisis grafik melalui perhitungan regresi hasil dari SPSS. Data yang normal ditafsirkan apabila sebaran berbagai titik data yang berada disekitar garis diagonal. Hasil dari pengujian normalitas data tersebut terdapat pada gambar berikut:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber. Hasil Penelitian (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil dari normalitas, diketahui bahwa mayoritas titik berada di seputaran diagonal garis, yang distribusinya sesuai arah sehingga memenuhi prinsip dari normalitas. Hal ini berarti model regresi tersebut memenuhi syarat dalam perkiraan pengambilan keputusan untuk berinvestasi.

Uji Multikolinearitas

Nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* dari hasil pengujian berikut ini akan menyimpulkan keberadaan dari multikolinearitas dalam penelitian ini yang ditampilkan di bawah ini:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

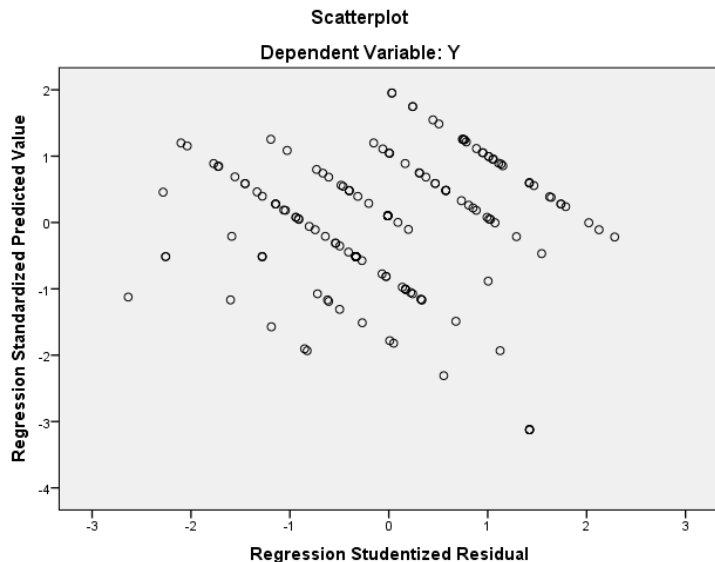
Variable	Coefficients ^a		
	Toleransi	VIF	Keterangan
<i>Overconfidence</i>	0,755	1,325	Tidak Terjadi Multikolinearitas
<i>Risk tolerance</i>	0,755	1,325	Tidak Terjadi Multikolinearitas

Sumber: Hasil Penelitian, Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas maka dapat membuktikan tidak terdapat variabel independen dengan nilai toleransi yang lebih kecil dari pada 0,10 sehingga dapat dikatakan tidak ada korelasi antara variabel independen. Hasil perhitungan nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bermaksud membuktikan apakah dalam penelitian ini terdapat perbedaan varians dari residu antar observasi (homokedastisitas) dan sebaliknya (heteroskedastisitas). Hasil pengamatan dalam penelitian ini dengan menggunakan SPSS versi 27 melalui pola dari Scatterplot.



Gambar 2. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Penelitian (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, memperlihatkan sebaran titik secara random, tidak menghasilkan suatu pola, dan posisinya menyebar pada angka 0 dengan sumbu Y, yang merupakan prasyarat tidak terdapatnya heteroskedastisitas.

Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian ini *overconfidence* (X_1) dan *risk tolerance* (X_2) akan dianalisis pengaruhnya pada *investment decision*, yang hasilnya dapat diamati sesuai tabel di bawah ini:

Tabel 3. Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	Coefficients ^a				
	B	Standar Error	T _{hitung}	T _{tabel}	Sig.
(Constant)	2.034	0.664	3.062	1.990	0.000
<i>Overconfidence</i>	0.286	0.102	2.804	1.990	0.004
<i>Risk tolerance</i>	0.429	0.093	4.613	1.990	0.000

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas, maka persamaan yang terbentuk setelah diuji dengan regresi linier berganda, yaitu:

$$Y = 2,034 + 0,286X_1 + 0,429X_2$$

- Konstanta sebesar 2,034 artinya apabila proses *overconfidence* (X_1) dan *risk tolerance* (X_2), dianggap konstan, maka keputusan investasi adalah sebesar 2,034.
- Koefisien *overconfidence*, yaitu 0,286 dengan definisi 100% perubahan pada *overconfidence* secara relatif, berdampak pada keputusan investasi senilai 28,6% dengan *risk tolerance* yang konstan.
- Koefisien *risk tolerance* senilai 0,429 artinya dalam 100% perubahan *risk tolerance* berdampak pada naiknya keputusan investasi 42,9% apabila *overconfidence* dianggap konstan.

Koefisien Korelasi (R) dan Determinasi

Agar diketahuinya peranan dari variabel independen dalam penelitian ini terhadap akselerasinya pada keputusan investasi maka dilakukan uji determinasi.

Tabel 4. Koefisien Determinan

Model	Model Summary ^b			
	R	R Square	Adjusted R Square	Standard Error of the Estimate
1	0.503 ^a	0.253	0.223	0.42650

a. Predictors: (Constant), *Risk tolerance* (X_2), *Overconfidence* (X_1)

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Pengolahan data statistik SPSS 26 (2025)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa koefisien (R) bernilai 0,503. Hasil tersebut menandakan bahwa kaitan yang terbentuk atas berbagai variable eksogen dalam penelitian ini terhadap dependennya, yaitu 50,3%. Selanjutnya, koefisien determinasi setelah diuji R menghasilkan nilai 0,223 (22,3%) yang didefinisikan sebagai berbagai perubahan pada faktor yang dimiliki oleh *overconfidence* dan *risk tolerance*. Adapun 77,7% dapat dijelaskan kembali oleh berbagai variabel lain yang dimungkinkan untuk diteliti ke depannya, berupa *Loss Aversion*, *Risk Perception*, *Illusion of Control*, maupun *Herding Behavior*.

Uji Parsial (Uji t)

Untuk menguji hubungan antar variabel dalam penelitian ini yang dianalisis secara parsial, maka akan digunakan uji t.

1. *Overconfidence*

Pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara parsial menghasilkan T_{hitung} dengan nilai 2,804 ($>T_{tabel} = 1,990$). Berdasarkan hasil tersebut, secara parsial dibuktikan bahwa *overconfidence* berdampak secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sejalan dengan penelitian Pradikasari & Isbanah (2018) dan Raheja & Dhiman (2019).

2. *Risk Tolerance*

Risk tolerance berpengaruh pada keputusan investasi secara parsial, dibuktikan dengan T_{hitung} 4,613 yang lebih besar dari T_{tabel} yaitu 1,990. Sehingga dapat dinyatakan bahwa H_{a2} diterima dan H_{o2} ditolak. Hasil tersebut membuktikan bahwa *risk tolerance* berpengaruh dengan kuat pada keputusan dalam menanamkan modal secara parsial. Hasil ini sesuai dengan pembuktian dari berbagai penelitian (Dewi & Krisnawati, 2020; dan Darwati et al., 2022).

Uji Simultan (Uji F)

Uji pengaruh simultan *overconfidence* dan *risk tolerance* terhadap pengambilan keputusan investasi menggunakan uji F. Hasil uji simultan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 5. Uji Simultan

Annova						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F _{hitung}	F _{tabel}	Sig
Regresion	3.072	2	1.536	8.445	3.11	0.001 ^b
Residual	9.095	218	0.182			
Total	12.168	220				

Sumber: Data diolah (2025)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai F_{hitung} dalam penelitian ini menunjukkan hasil yang simultan, dimana nilainya yaitu $8,445 > 3,11$. Dengan demikian penelitian ini juga membuktikan terdapatnya hubungan yang simultan dari variabel eksogen terhadap endogen. Hasil ini sekaligus selaras dengan pembuktian yang dilaksanakan oleh Putri & Hikmah (2020), Ferennita et al., (2022), Jusuf et al., (2023), Ari et al., (2025), dan Winata et al., (2025) yang menyatakan bahwa secara bersama-sama *overconfidence* dan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

SIMPULAN

Perilaku terlalu percaya diri (*overconfidence*) dan toleransi pada risiko investasi (*risk tolerance*) terbukti mampu meningkatkan para investor di kalangan mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Aceh, khususnya dari galeri investasi secara parsial. Kemudian,

secara simultan, *overconfidence* dan *risk tolerance* terbukti bersama-sama meningkatkan keputusan investasi.

Peneliti selanjutnya dapat memperluas ruang lingkup objek penelitian. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat memasukan elemen tambahan seperti *loss aversion*, *herding behavior* serta elemen lainnya yang dianggap dapat memengaruhi keputusan investasi, sehingga mampu menghasilkan indeks yang lebih baik dan memberikan gambaran yang lebih luas tentang penelitian yang akan di teliti.

DAFTAR PUSTAKA

- 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.
- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The influence of *overconfidence*, *herding behavior*, and *risk tolerance* on stock investment decisions: The empirical study of millennial investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(1), 89. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>
- Ari, M. A., Susandra, F., & Anwar, S. (2025). The impact of financial literacy, *risk tolerance*, and *overconfidence* on investment understanding in the capital market. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 13(2), 233–244.
- Darwati, J. T., Zulkifli, Z., & Rachbini, W. (2022). Pengaruh literasi keuangan, *self control* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi melalui perilaku keuangan (Studi Kasus Karyawan Bank BUMN di Kota Depok). *Jurnal Ilmiah PERKUSI*, 2(1), 8.
- Dewi, N. P. P. K., & Krisnawati, A. (2020). Pengaruh financial literacy, *risk tolerance* dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi pada usia produktif di Kota Bandung. *Jurnal Mitra Manajemen*, 2(4), 236–250.
- Ferennita, C., Hasan, & Astuti, E. B. (2022). Pengaruh literasi keuangan, *advocate recommendation*, dan *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi saham oleh investor muda di Kota Semarang . *Journal of Accounting and Finance (JAFIN)*, 1(1), 50–66.
- Ghane, S., Fathian, M., & Gholamian, M. R. (2021). Full relationship among e-satisfaction, *etrust*, e-service quality, and e-loyalty: the case of iran e-banking. *Journal Of Theoretical And Applied Information Technology*, 33(1), 1–6.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Sembilan)*. Universitas Diponegoro.
- Hikmah, H. , Siagian, M. , & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 3(1), 138–146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>
- Jusuf, R. D., Monoarfa, M. A. S., & Dungga, M. F. (2023). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi masyarakat di Kota Gorontalo. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 6(2), 932–944.
- Lathifatunnisa, & Wahyuni, A. N. (2021). Pengaruh Faktor Demografi, Risk Tolerance dan *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Di Kota Pekalongan. *Jurnal Bisnis Terapan*, 5(2), 203–216. <https://doi.org/10.24123/jbt.v5i2.4688>
- Nofsinger, J. R. , & Sias, R. W. (1999). *Herding and feedback trading by institutional and individual investors*. *The Journal of Finance*, 54(6), 2263–2295.

<https://doi.org/https://econpapers.repec.org/scripts/redirect.pf?u=https%3A%2F%2Fdoi.org%2F10.1111%2F0022-1082.00188;h=repec:bla:jfinan:v:54:y:1999:i:6:p:2263-2295>

- Pikulina, E., Renneboog, L., & Tobler, P. N. (2018). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192.
- 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.
- Putri, I. R., & Hikmah. (2020). Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance terhadap investment decision di Kota Batam. *Jurnal Ilmiah Maksitek*, 5(2), 95–109.
- Raheja, S., & Dhiman, B. (2019). Relationship between behavioral biases and investment decisions: The mediating role of risk tolerance. *DLSU Business Economic Review*, 29(1), 31–39.
- Wang, P., & Nuangjamnong, C. (2022). Determinant factors of overconfidence, herding behavior, and investor elements on investment decision making in China. *Universal Journal of Financial Economics*, 1(1), 1–20.
- Wardani, A. K., & Lutfi, L. (2016). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, risk tolerance, dan motivasi pada keputusan investasi keluarga dalam perspektif masyarakat Bali. *Journal of Business & Banking*, 6(2), 195–214. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i2.996>
- Winata, W., Hermuningsih, S., & Rinofah, R. (2025). The effect of overconfidence, risk tolerance, loss aversion, and mental accounting on crypto asset investment decisions of Generation Z in Yogyakarta. *JPEK (Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan)*, 9(1), 330–341.
- Xue, R., Gepp, A., O'Neill, T. J., & Vanstone, B. J. (2021). Financial literacy and financial strategies: The mediating role of financial concerns. *Australian Journal Management*, 46(3), 437–465. <https://doi.org/10.1177/0312896220940762>
- Zahida, A. B. (2021). Peran Literasi Keuangan, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Improvement. Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 39(46), 1–1. <https://doi.org/10.30651/imp.v1i1.9527>