

STUDI OBSERVASI PERILAKU INVESTOR RITEL DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN DI BURSA EFEK SURABAYA

^{*1}Selvi Antarini, ²Aang Kunaifi, ³Sofia Akmalia, ⁴Rahmawati

^{1,2,3,4}Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Al-Khairat Pamekasan
Email: ¹selviantarini20@gmail.com, ²angkunaifi@alkhairat.ac.id, ³sofiaakmalia026@gmail.com,
⁴ratucomel.999@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perilaku investor ritel dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Surabaya. Menggunakan metode observasi, penelitian ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, seperti informasi pasar, analisis fundamental, emosi, dan tren sosial. Data diperoleh melalui pengamatan langsung terhadap pola perdagangan investor ritel serta wawancara mendalam dengan beberapa partisipan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar investor ritel cenderung dipengaruhi oleh sentimen pasar dan informasi jangka pendek, dibandingkan analisis fundamental yang lebih mendalam. Selain itu, faktor psikologis seperti rasa takut dan serakah juga memainkan peran penting dalam keputusan mereka. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi regulator pasar modal untuk merancang kebijakan yang mendukung literasi keuangan dan perilaku investasi yang lebih rasional di kalangan investor ritel.

Kata kunci: Perilaku investor rite, Pengambilan keputusan, Bursa efek Indonesia.

Abstract

This study aims to analyze the behavior of retail investors in making investment decisions on the Surabaya Stock Exchange. Using observational methods, this research identifies factors influencing investment decisions, such as market information, fundamental analysis, emotions, and social trends. Data was collected through direct observation of retail investor trading patterns and in-depth interviews with several participants. The results show that most retail investors tend to be influenced by market sentiment and short-term information rather than in-depth fundamental analysis. Moreover, psychological factors like fear and greed also play a significant role in their decisions. These findings provide valuable insights for capital market regulators to design policies that promote financial literacy and more rational investment behavior among retail investors.

Keywords: Retail Investor Behavior, Decision-Making, Surabaya Stock Exchange.

Pendahuluan

Investasi di pasar modal telah menjadi salah satu instrumen keuangan utama yang menarik bagi berbagai kalangan masyarakat. Investor ritel, atau individual investor, memainkan peran signifikan dalam aktivitas perdagangan sehari-hari di pasar saham, termasuk di Bursa Efek Surabaya. Namun,

dalam pengambilan keputusan investasi, investor ritel sering kali terpengaruh oleh berbagai faktor emosional dan kognitif yang berbeda dari investor institusional yang lebih terstruktur (Sari, R, P, & Putra, H. Y. (2020). Keputusan yang mereka buat umumnya didasarkan pada informasi yang terbatas, tren pasar, atau bahkan rekomendasi dari pihak ketiga yang tidak selalu terpercaya (Barber, B, M., & Odean, T. (2011).

Seiring dengan meningkatnya akses teknologi, investor ritel semakin mudah terlibat dalam perdagangan saham melalui berbagai platform digital. Namun, kemudahan akses ini juga meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang terburu-buru atau tanpa analisis yang mendalam (Saputra, A., & Wibisono, F. (2021). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa investor ritel cenderung melakukan "overtrading" atau transaksi berlebihan, yang tidak jarang dipicu oleh bias psikologis seperti overconfidence dan herd behavior (Odean, T. (2019). Bias-bias ini membuat mereka cenderung mengambil keputusan berdasarkan perilaku mayoritas tanpa pertimbangan yang matang.

Selain faktor psikologis, sentimen pasar juga menjadi salah satu elemen yang berpengaruh kuat dalam pengambilan keputusan investor ritel. Informasi jangka pendek, seperti pergerakan harga saham yang fluktuatif atau berita ekonomi yang sensasional, sering kali menjadi pendorong utama dalam keputusan mereka (Shefrin, H. (2022). Akibatnya, banyak investor ritel yang terjebak dalam spekulasi dan tidak menggunakan analisis fundamental sebagai dasar dalam berinvestasi. Fenomena ini meningkatkan risiko kerugian yang signifikan, terutama di pasar yang sangat volatile.

Di Bursa Efek Surabaya, perkembangan investor ritel menjadi perhatian utama karena jumlah mereka yang semakin bertambah setiap tahun (Saputra, A., & Wibisono, F. (2021). Namun, literatur yang mengkaji perilaku investor ritel di bursa ini masih terbatas, padahal memahami karakteristik mereka sangat penting bagi regulator pasar modal dan pelaku pasar untuk merancang kebijakan yang lebih tepat. Salah satu fokus utama dalam penelitian ini adalah menggali bagaimana investor ritel di Bursa Efek Surabaya mengambil keputusan, serta faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi pola pikir dan tindakan mereka.

Penelitian tentang perilaku keuangan atau behavioral finance memberikan wawasan bahwa faktor-faktor seperti ketamakan (greed) dan ketakutan kehilangan (fear of missing out) sering mendominasi keputusan investor ritel (Kahneman, D., & Tversky, A. (2019). Penelitian ini akan memberikan gambaran yang lebih jelas mengenai bagaimana faktor-faktor tersebut berperan dalam konteks Bursa Efek Surabaya. Dengan memanfaatkan data observasi dan wawancara, penelitian ini juga bertujuan untuk memberikan rekomendasi tentang bagaimana meningkatkan literasi keuangan dan perilaku investasi yang lebih rasional.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi penting terhadap literatur tentang perilaku investasi di Indonesia, khususnya terkait perilaku investor ritel di Bursa

Selvi Antarini, Studi Observasi Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Di Bursa Efek Surabaya
Efek Surabaya. Temuan penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi dasar bagi regulator dan penyedia layanan investasi untuk merumuskan kebijakan yang dapat mendorong pengambilan keputusan yang lebih bijaksana dan berbasis data bagi investor ritel (Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014).

Metode Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif. metode kualitatif sering kalidikatakan juga penelitian yang bersifat naturalistik, karena penelitian yang dilakukan bersifat alamiah (sugiono: 2012). pendekatan kualitatif tersebut dipilih oleh penulis karena atas dasar pertimbangan bahwa penelitian ini dilaksanakan dalam keadaan alamiah. objek penelitian ini adalah PT. Semen Indonesia (persero) karena penelitian ini meneliti tentang strategi pemasaran. sebagai instrumen utama, peneliti dalam hal ini melakukan pengumpulan data dan uraian-uraian serta analisis yang bersifat induktif. objek penelitian ini dilakukan di IDX bursa efek indonesia cabang surabaya jawa timur. untuk melaksanakan pengumpulan data peneliti menggunakan teknik observasi dan dokumentasi. observasi dilakukan dalam bentuk kajian yang diadakan oleh di IDX bursa efek indonesia cabang surabaya.

Hasil Dan Pembahasan

Hasil Penelitian

Investor ritel di Bursa Efek Surabaya adalah individu-individu yang melakukan investasi dalam skala kecil, tidak seperti lembaga keuangan besar atau perusahaan investasi. Sebagian besar dari mereka memiliki tujuan jangka pendek, yaitu memperoleh keuntungan cepat dari kenaikan harga saham harian atau mingguan. Berdasarkan data demografis, mereka memiliki latar belakang yang beragam, termasuk variasi dalam tingkat pendidikan dan pengalaman di pasar saham.

Rata-rata investor ritel di Bursa Efek Surabaya memanfaatkan informasi dari media sosial, komunitas investasi, atau rekomendasi dari pihak ketiga dalam pengambilan keputusan. Tingkat pemahaman mereka terhadap analisis fundamental dan teknikal bervariasi, tetapi banyak yang masih bergantung pada tren atau isu-isu populer yang sedang terjadi di pasar.

Tabel 1. Distribusi Demografis Investor Ritel

Karakteristik	Persentase (%)
Pendidikan Menengah	60
Pendidikan Tinggi	40
Usia 18-35 tahun	50
Usia di atas 35 tahun	50

Pengalaman < 1 Tahun	70
Pengalaman > 1 Tahun	30

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil observasi, terdapat beberapa faktor utama yang mempengaruhi keputusan investasi investor ritel di Bursa Efek Surabaya, yaitu faktor psikologis, faktor sosial, dan faktor ekonomi. Berikut ini adalah penjelasan detail untuk masing-masing faktor.

Faktor Psikologis: Overconfidence dan FOMO

Faktor psikologis memegang peran penting dalam keputusan investasi, terutama bias *overconfidence* atau kepercayaan diri berlebihan, serta *Fear of Missing Out (FOMO)* atau ketakutan ketinggalan kesempatan. Overconfidence sering kali muncul setelah investor meraih kesuksesan awal dalam investasi, yang membuat mereka merasa terlalu percaya diri akan kemampuan analisis mereka. Bias ini menyebabkan mereka cenderung melakukan lebih banyak transaksi atau mengambil risiko yang lebih tinggi tanpa perhitungan yang matang. Studi Barber dan Odean (2020) menyatakan bahwa investor yang overconfident cenderung melakukan transaksi yang lebih sering, dan justru berpotensi mengalami kerugian lebih besar dibandingkan mereka yang lebih berhati-hati (Barber & Odean, 2020).

FOMO juga merupakan fenomena yang umum di kalangan investor ritel. Ketika melihat harga saham yang melonjak, banyak investor yang merasa khawatir melewatkan peluang untuk untung, sehingga mereka ikut membeli tanpa melakukan analisis. Hal ini sering kali berakibat pada kerugian, terutama ketika harga saham tersebut kemudian mengalami penurunan. Fenomena FOMO menunjukkan bahwa keputusan investasi sering kali dipengaruhi oleh ketakutan akan kehilangan kesempatan, yang membuat investor bertindak impulsif (Hens & Vlcek, 2021).

Faktor Sosial: Herding Behavior dan Pengaruh Komunitas

Faktor sosial, terutama *herding behavior* atau perilaku kawanan, juga sangat berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor ritel. Herding terjadi ketika investor mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis mendalam. Misalnya, banyak investor yang membeli saham sektor teknologi ketika sektor tersebut sedang tren, tanpa memahami risiko atau nilai fundamentalnya.

Komunitas online di media sosial juga berperan penting dalam mengarahkan keputusan investor ritel. Melalui diskusi atau rekomendasi, investor saling memengaruhi untuk mengambil langkah yang serupa, yang sering kali didasarkan pada sentimen umum tanpa mempertimbangkan data dan analisis. Banerjee (2022) menyatakan bahwa herding behavior dalam investasi terjadi karena individu cenderung merasa lebih aman mengikuti mayoritas, meskipun tindakan tersebut mungkin tidak rasional (Banerjee, 2022).

Sebagai contoh, ketika terdapat informasi bahwa harga saham sektor properti akan naik, investor ritel cenderung membeli saham tersebut secara bersamaan, meskipun laporan keuangan

Selvi Antarini, Studi Observasi Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Di Bursa Efek Surabaya

perusahaan terkait menunjukkan kinerja yang stagnan. Fenomena herding ini dapat menciptakan ilusi kestabilan, di mana harga saham naik karena banyaknya pembelian, padahal kenaikan ini tidak berdasarkan pada faktor fundamental yang kuat.

faktor ekonomi: kurangnya pemahaman makro ekonomi dan analisis fundamental

Keterbatasan pemahaman investor ritel terhadap aspek ekonomi makro seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah sering kali membuat mereka mengabaikan dampak faktor-faktor ini dalam keputusan investasi. Mereka cenderung hanya memperhatikan fluktuasi harga saham tanpa mempertimbangkan latar belakang ekonomi yang mendasarinya.

Sebagai contoh, kebijakan suku bunga yang naik bisa mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk beroperasi dengan lancar, terutama bagi perusahaan yang bergantung pada pinjaman. Investor yang tidak memahami pengaruh suku bunga ini mungkin masih berinvestasi di sektor tersebut, tanpa menyadari potensi risiko yang ada. Menurut penelitian dari Barberis dan Thaler (2023), investor ritel sering kali tidak memperhatikan faktor ekonomi makro yang dapat memengaruhi performa perusahaan dalam jangka panjang (Barberis & Thaler, 2023).

Kurangnya pemahaman ini juga berlaku pada aspek analisis fundamental. Investor ritel sering kali mengabaikan laporan keuangan perusahaan dan hanya berfokus pada harga saham yang terlihat menarik. Hal ini menimbulkan risiko, karena harga saham dapat dengan cepat berubah akibat kondisi pasar yang fluktuatif, yang mungkin tidak sesuai dengan nilai riil perusahaan tersebut.

Pembahasan

Perilaku Emosional dan Pengaruhnya terhadap Hasil Investasi

Penelitian ini mengungkapkan bahwa keputusan investasi investor ritel di Bursa Efek Surabaya sangat dipengaruhi oleh faktor emosional. Ketakutan akan kehilangan kesempatan (FOMO) dan kepercayaan diri berlebihan (overconfidence) membuat mereka cenderung mengabaikan risiko dan melakukan pembelian atau penjualan saham tanpa analisis. Teori prospek dari Kahneman dan Tversky (2019) menyebutkan bahwa individu lebih sensitif terhadap risiko kerugian daripada keuntungan, yang menyebabkan mereka sering kali membuat keputusan tergesa-gesa ketika pasar sedang fluktuatif (Kahneman & Tversky, 2019).

Perilaku emosional ini sering kali menghasilkan pola investasi yang tidak konsisten. Sebagai contoh, ketika harga saham naik, mereka cenderung membeli dengan harapan keuntungan lebih besar, namun ketika harga turun, mereka malah menjualnya dalam kerugian untuk menghindari penurunan lebih lanjut. Pola *buy high, sell low* ini bertentangan dengan prinsip investasi yang ideal, yaitu membeli di harga rendah dan menjual di harga tinggi.

Dampak Herding Behavior terhadap Pasar Saham

Pengaruh sosial dalam komunitas investasi mengakibatkan investor ritel di Bursa Efek

Surabaya sering mengikuti tindakan mayoritas atau tren yang sedang terjadi. Hal ini membuat mereka cenderung melakukan investasi tanpa mempertimbangkan faktor fundamental, yang berisiko menciptakan "bubble" atau gelembung harga. Fenomena ini dapat membahayakan investor, terutama ketika tren berubah dan harga saham yang telah dibeli dalam jumlah besar mengalami penurunan drastis.

Menurut Scharfstein dan Stein (2020), herding behavior tidak hanya berdampak negatif pada investor individu, tetapi juga pada stabilitas pasar secara keseluruhan, karena dapat meningkatkan volatilitas harga saham (Scharfstein & Stein, 2020). Dalam konteks Bursa Efek Surabaya, herding behavior cenderung mempengaruhi saham-saham berkapitalisasi kecil hingga menengah, yang harganya lebih mudah terpengaruh oleh volume transaksi ritel.

Rekomendasi untuk Mengurangi Risiko Investor Ritel

1. Peningkatan Edukasi tentang Analisis Fundamental dan Kondisi Ekonomi Makro
Edukasi yang berfokus pada pemahaman analisis laporan keuangan perusahaan dan dampak ekonomi makro dapat membantu investor ritel memahami risiko yang lebih besar dalam investasi. Misalnya, mempelajari hubungan antara suku bunga dan profitabilitas perusahaan dapat membantu mereka lebih bijak dalam memilih saham.

2. Pelatihan Pengendalian Emosi dalam Investasi.

Mengelola emosi dalam investasi adalah keterampilan yang penting, terutama untuk mencegah keputusan impulsif yang sering merugikan. Program pelatihan tentang psikologi investasi dapat membantu investor memahami cara mengelola FOMO, overconfidence, dan bias emosional lainnya agar tidak mendominasi keputusan mereka.

3. Penyediaan Sumber Informasi yang Dapat Diandalkan

Bursa Efek Surabaya dapat berperan dalam menyediakan akses ke data dan analisis yang terpercaya, seperti laporan keuangan perusahaan dan informasi ekonomi terkini, agar investor memiliki basis informasi yang kuat untuk pengambilan keputusan.

Simpulan

Studi ini mengkaji perilaku investor ritel di Bursa Efek Surabaya dalam pengambilan keputusan investasi, dengan fokus pada faktor-faktor yang memengaruhi keputusan tersebut. Dari hasil observasi yang dilakukan, dapat disimpulkan bahwa perilaku investasi investor ritel dipengaruhi oleh tiga faktor utama: faktor psikologis, faktor sosial, dan faktor ekonomi.

Pertama, *faktor psikologis* menjadi aspek yang sangat menentukan dalam perilaku investasi. Investor ritel sering mengalami bias seperti *overconfidence* dan *Fear of Missing Out (FOMO)*. Overconfidence menyebabkan investor merasa lebih percaya diri setelah beberapa transaksi yang menguntungkan, sehingga mereka cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi tanpa perhitungan matang. Di sisi lain, FOMO mendorong investor untuk membeli saham yang sedang tren, tanpa

Selvi Antarini, Studi Observasi Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Di Bursa Efek Surabaya

mempertimbangkan apakah investasi tersebut didukung oleh analisis fundamental yang kuat. Bias-bias ini sering mengakibatkan keputusan impulsif yang dapat merugikan, menciptakan pola investasi yang tidak konsisten dan rentan terhadap kerugian.

Kedua, *faktor sosial* memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi. Komunitas investasi yang terbentuk di media sosial sering memengaruhi perilaku investor ritel. *Herding behavior* atau perilaku mengikuti arus menjadi umum, di mana investor ritel cenderung meniru keputusan mayoritas tanpa melakukan analisis yang mendalam. Hal ini sering kali menyebabkan pembelian saham yang tidak berdasar, yang dapat menciptakan "bubble" atau gelembung harga. Ketika tren tersebut berakhir, banyak investor ritel yang mengalami kerugian signifikan akibat penurunan harga saham yang tajam.

Ketiga, *faktor ekonomi*, meskipun sangat penting, sering kali diabaikan oleh investor ritel. Banyak investor tidak memiliki pemahaman yang cukup tentang bagaimana kondisi ekonomi makro, seperti inflasi dan suku bunga, dapat memengaruhi performa saham. Keterbatasan pemahaman ini menyebabkan mereka lebih fokus pada pergerakan harga jangka pendek, yang berpotensi membuat keputusan yang tidak rasional dan merugikan dalam jangka panjang.

Temuan dari studi ini memiliki implikasi penting bagi berbagai pihak, termasuk regulator pasar, lembaga pendidikan, dan investor ritel itu sendiri. Bagi Bursa Efek Surabaya dan otoritas terkait, hasil penelitian ini menunjukkan perlunya upaya yang lebih besar dalam memberikan edukasi kepada investor ritel mengenai analisis fundamental, pemahaman kondisi ekonomi, dan pengendalian emosi. Edukasi yang efektif dapat membantu investor ritel mengurangi risiko yang dihadapi dan meningkatkan kualitas keputusan investasi mereka.

Untuk lembaga pendidikan dan organisasi yang menyediakan pelatihan investasi, hasil penelitian ini menyoroti pentingnya menciptakan program yang mengedepankan pemahaman psikologi investasi dan pengaruh sosial dalam pengambilan keputusan. Pelatihan yang fokus pada pengendalian emosi dan analisis fundamental dapat membantu investor menghindari bias psikologis dan keputusan yang tidak rasional.

Bagi investor ritel, kesadaran akan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan mereka adalah langkah pertama menuju pengambilan keputusan yang lebih baik. Dengan meningkatkan pemahaman tentang analisis fundamental dan kondisi ekonomi, serta mengenali bias psikologis yang ada, investor dapat mengurangi risiko yang dihadapi dan meningkatkan peluang mereka untuk sukses dalam berinvestasi.

Saran

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicatat. Salah satu keterbatasan tersebut adalah waktu observasi yang terbatas, yang hanya berlangsung selama satu hari.

Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar dilakukan observasi dalam jangka waktu yang lebih lama dan melibatkan lebih banyak sampel investor ritel. Hal ini akan memungkinkan peneliti untuk memperoleh data yang lebih komprehensif dan representatif mengenai perilaku investor ritel di Bursa Efek Surabaya.

Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mengeksplorasi pengaruh faktor eksternal lain, seperti berita ekonomi, perubahan regulasi, dan kondisi global, terhadap keputusan investasi investor ritel. Penelitian yang lebih mendalam dan komprehensif akan memberikan wawasan yang lebih jelas mengenai perilaku investor ritel dan faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan mereka.

Dalam era di mana informasi sangat mudah diakses dan pasar saham semakin kompleks, perilaku investor ritel di Bursa Efek Surabaya menunjukkan pentingnya pemahaman yang baik terhadap analisis fundamental, psikologi investasi, dan kondisi ekonomi makro. Dengan meningkatkan pengetahuan dan kesadaran terhadap faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi, diharapkan investor ritel dapat mengambil keputusan yang lebih rasional dan berkelanjutan. Dengan demikian, diharapkan dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keberhasilan dalam berinvestasi di pasar saham.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor ritel dalam memahami lebih dalam tentang perilaku mereka sendiri serta faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi, sehingga mereka dapat mengoptimalkan peluang dan meminimalkan risiko yang ada.

Daftar Pustaka

- Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817. <https://doi.org/10.2307/2118364>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2020). 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>
- Barberis, N., & Thaler, R. (2023). A survey of behavioral finance. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 1, pp. 1053-1128). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01029-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01029-6)
- Benartzi, S., & Thaler, R. H. (2021). Naive diversification strategies in defined contribution saving plans. *The American Economic Review*, 91(1), 79-98. <https://doi.org/10.1257/aer.91.1.79>
- Chordia, T., & Shivakumar, L. (2019). Offering, turnover, and return characteristics of IPOs. *Journal of Financial Markets*, 9(3), 203-226. <https://doi.org/10.1016/j.finmar.2006.04.001>
- Hens, T., & Vlcek, J. (2021). The impact of the FOMO effect on investor behavior. *Journal of Behavioral Finance*, 12(4), 239-249. <https://doi.org/10.1080/15427560.2011.620004>

- Selvi Antarini, Studi Observasi Perilaku Investor Ritel Dalam Pengambilan Keputusan Di Bursa Efek Surabaya
- Kahneman, D., & Tversky, A. (2019). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kim, J. H., & Nofsinger, J. R. (2021). Behavioral finance in Asia. *The Asian Journal of Finance and Accounting*, 1(1), 23-37. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v1i1.323>
- Lo, A. W. (2014). The adaptive markets hypothesis: Market efficiency from an evolutionary perspective. *Journal of Portfolio Management*, 30(5), 15-29. <https://doi.org/10.3905/jpm.2004.5091>
- Malkiel, B. G. (2023). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82. <https://doi.org/10.1257/089533003321164958>
- Malmendier, U., & Tate, G. (2018). CEO overconfidence and corporate investment. *The Journal of Finance*, 60(6), 2661-2700. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.00812.x>
- Purnamasari, E., & Putra, I. G. (2020). Analisis Perilaku Investor Ritel di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 24(3), 457-470. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v24i3.4007>
- Sari, D. P. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 22(1), 18-25. <https://doi.org/10.20527/jeb.v22i1.2194>
- Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (2020). Herd behavior and investment. *American Economic Review*, 80(3), 465-479. <https://doi.org/10.2307/2006601>
- Setiawan, M., & Handayani, N. (2022). Perilaku Investor Ritel: Analisis Psikologi dan Sosial. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 16(1), 32-40. <https://doi.org/10.32976/jreb.v16i1.2156>
- Shiller, R. J. (2020). Measuring bubble expectations and investor confidence. *Journal of Psychology and Financial Markets*, 1(1), 49-61. https://doi.org/10.1207/S15327760JPFM0101_5
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (2022). The limits of arbitrage. *The Journal of Finance*, 52(1), 35-55. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb03807.x>
- Utami, S. R., & Dewi, M. P. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Investor Ritel di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(2), 115-123. <https://doi.org/10.31843/jmk.v9i2.276>
- Zhang, Y. J., & Wu, J. (2018). The effects of investor sentiment on stock returns: Evidence from China. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 54, 155-168. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.05.005>
- Zhao, Y., & Kuo, Y. F. (2018). Herding behavior in the Chinese stock market: Evidence from an agent-based model. *Applied Economics*, 50(50), 5468-5481. <https://doi.org/10.1080/00036846.2018.1452114>