



MANIS: JURNAL MANAJEMEN, INOVASI BISNIS DAN STRATEGI

Homepage: www.jurnal.usk.ac.id/manis

Vol. 1 No. 2, Desember (2023)

Pengaruh *Herding Behavior*, Media, Interaksi Sosial Dan *Advocate Recommendation* Terhadap Keputusan Investasi Dengan Sentimen Investor Sebagai Variabel *Intervening*

¹Aurellia Al Qamar Ze, ²Juanda Juanda

^{1,2}) Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala

¹) e-mail: aurelliaalqamarze@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh *herding behavior*, media, interaksi sosial dan *advocate recommendation* terhadap keputusan investasi investor saham di Banda Aceh dengan memasukkan sentimen investor sebagai variabel mediasi. Sampel yang digunakan berjumlah 125 responden yang aktif berinvestasi saham. Data dikumpulkan dengan menggunakan kuesioner. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan software SPSS 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior*, media, interaksi sosial dan *advocate recommendation* berpengaruh signifikan terhadap sentimen investor. Di antara semua faktor, media memiliki pengaruh paling rendah terhadap sentimen investor. Penelitian ini juga mengungkapkan bahwa sentimen investor memiliki dampak positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Kata kunci: *Investment decision making, Sentiment investor, Herding behavior, Media, Social Interaction, Advocate Recommendation*

The Influence of Herding Behavior, Media, Social Interaction and Advocate Recommendation on Investment Decisions with Investor Sentiment As An Intervening Variable

ABSTRACT

This research aims to investigate the impact of herding behavior, media, social interaction and advocate recommendation on stock investor's investment decision making in Banda Aceh with sentiment investor as intervening variable. Sample which is used for this research were 125 respondents who are actively investing on stock. Data was collected by using questionnaires. This research used multiple regression analysis techniques with SPSS 22 software. The study shows that herding behavior, media, social interaction and advocate recommendation significantly influence the investor sentiment. Among all the factors, media has the lowest influence on investor sentiment. The study also reveals that investor sentiment has a positive impact on investment decision-making.

Keyword: *Investment decision making, Sentiment investor, Herding behavior, Media, Social Interaction, Advocate Recommendation*

PENDAHULUAN

Menurut Tandelilin (2017) investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Teori keuangan telah dikembangkan dengan asumsi bahwa investor di pasar keuangan bersifat rasional. Hal ini didukung dengan adanya teori Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikembangkan oleh Fama (1970) dan Teori Portofolio Modern yang dikembangkan oleh Markowitz (1952). Kedua teori tersebut berpendapat bahwa investor individu bersifat rasional dan menghindari risiko, investor lebih memilih risiko yang rendah

daripada risiko yang tinggi pada tingkat pengembalian tertentu. Dengan demikian, teori keuangan tradisional berasumsi bahwa seorang investor individu bersifat rasional dalam berinvestasi. Namun demikian, kedua teori tersebut tidak mampu memberikan penjelasan tentang sejumlah anomali-anomali yang terjadi dalam pasar modal, misalnya January effect, Day of the weeks effect dan Window Dressing. Kemudian Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan bahwa individu dalam menilai dan membuat keputusan tidak selalu konsisten dan bersifat irasional, hal ini dikemukakan dalam Teori Prospek. Mereka juga berpendapat bahwa perilaku tidak konsisten dan irasional tersebut menghasilkan bias. Karena hal tersebut, para peneliti keuangan mulai mengaitkan fenomena yang ada dengan aspek perilaku. Disebut sebagai perilaku karena adanya faktor psikologi yang terlibat di dalamnya (Setiawan et al., 2016). Di Indonesia sendiri sampai dengan Februari 2023, sudah terdapat 10 juta investor di pasar modal, mengacu pada data yang dikeluarkan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) berdasarkan jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang terdaftar. Tren peningkatan ini merupakan yang tertinggi sejak tahun 2018 hingga tahun 2021 dengan total peningkatan mencapai 556,04 persen.

Implementasi simplifikasi pembukaan rekening efek, memberikan dampak cukup besar bagi peningkatan jumlah investor pasar modal. Untuk di Provinsi Aceh sendiri, sampai dengan bulan Juli tahun 2022 terdapat 102.377 investor saham berdasarkan jumlah *Single Investor Identification* (SID) yang terdaftar. Kota Banda Aceh menjadi daerah dengan investor tertinggi dengan jumlah 17.559, kemudian Kabupaten Aceh Besar dan Aceh Utara dengan masing-masing berjumlah 9.477 dan 9.432 investor. Sedangkan daerah dengan investor paling sedikit berada di Kota Sabang dan Kabupaten Gayo Lues dengan jumlah investor sebanyak 1.102 dan 1.138 investor.

Salah satu faktor yang membuat peningkatan jumlah investor yang terjadi di Indonesia adalah kemudahan dalam mengakses informasi terkait dengan investasi. Saat ini Teknologi informasi terus memberikan peluang baru. Sebelumnya para investor hanya memanfaatkan perantara informasi (analisis keuangan, pers bisnis) untuk memperoleh informasi yang tepat waktu dan relevan. Namun, dengan perkembangan teknologi saat ini akses internet dapat menjangkau Masyarakat yang lebih luas sehingga terciptanya sumber-sumber penyebaran informasi baru yang memungkinkan para pengguna memposting secara cepat informasi dan pandangan mereka tentang informasi yang disebar luaskan kepada publik melalui media. Selain media, sumber informasi mengenai perusahaan juga didapatkan oleh investor melalui interaksi sosial, baik itu secara langsung maupun media internet. Hal ini bisa jadi mempengaruhi keputusan investasi individu. Di sisi lain, beberapa investor terlebih dahulu mempertimbangkan rekomendasi dari beberapa pihak, baik itu teman, keluarga atau komunitas investasi yang diikuti sebelum menginvestasikan uangnya. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini mencoba melihat bagaimana pengaruh *herding behavior*, media, interaksi sosial dan *advocate recommendation* terhadap keputusan investasi yang dimediasi oleh sentimen investor.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah investor yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia dan berdomisili di Kota Banda Aceh. Karena jumlah populasi yang terus tidak tetap setiap bulannya, maka peneliti menggunakan rumus Hair untuk menentukan berapa ukuran sampel. Indikator dalam penelitian ini berjumlah 25 sehingga jumlah sampel yang diambil menurut rumus Hair yaitu 25×5 sehingga penelitian kali ini menggunakan 120 sampel responden.

Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang diperlihatkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik pengumpulan data kuesioner (angket). Metode yang digunakan dalam

pengambilan sampel merupakan metode *non-probability sampling* dengan jenis sampling *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Memiliki akun saham di sekuritas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2) Memiliki SID (*Single Investor Identification*) 3) Mengakses informasi atau mengikuti forum diskusi investasi pada akun media sosial seperti Facebook, Twitter, Instagram 4) Investor yang berdomisili di Kota Banda Aceh

Metode Analisis

Pengujian hipotesis yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan memanfaatkan *software* IBM SPSS Versi 22 untuk mengolah data yang telah terkumpul.

Variabel Operasional

Adapun variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen yang terdiri dari:
 - a. *Herding behavior* (X1)
 - b. Media (X2)
 - c. Interaksi sosial (X3)
 - d. *Advocate recommendation* (X4)
2. Variabel Mediasi: Sentimen Investor (Z)
3. Variabel Dependen: Keputusan Investasi (Y)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Responden

Deskripsi karakteristik responden pada penelitian ini adalah berdasarkan jenis kelamin dan usia yang dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Deskriptif Karakteristik Responden

Karakteristik Berdasarkan Jenis Kelamin	Frekuensi	Persentase
Laki - Laki	82	65,6
Perempuan	43	34,4
Total	125	100,00
Karakteristik Berdasarkan Usia	Frekuensi	Persentase
17 - 25 tahun	25	20,0
26 - 35 tahun	58	46,4
36 - 45 tahun	32	25,6
45 tahun ke atas	10	8,0
Total	125	100,00

Sumber: Data diolah, (2023)

Uji Validitas

Penelitian ini menguji validitas indikator menggunakan *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) di mana terdapat beberapa syarat yang harus terpenuhi (Ghozali, 2016) antara lain: -Nilai Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) *Measure of sampling adequacy* berada pada angka $> 0,5$. – Nilai significant *Barlett's Test of Sphericity* berada pada angka $< 0,05$. – Nilai *loading factor* setiap indikator berada pada angka $> 0,5$.

Tabel 2. Hasil Uji Validitas

Hasil Uji Validitas <i>Herding behavior</i>			
Estimate			
HB1	<---	AB	.901
HB2	<---	AB	.932
HB3	<---	AB	.926
HB4	<---	AB	.912
Hasil Uji Validitas Media			Estimate
M1	<---	RB	.905
M2	<---	RB	.907
M3	<---	RB	.931
M4	<---	RB	.937
M5	<---	RB	.944
Hasil Uji Validitas Interaksi sosial			Estimate
IS1	<---	ILC	.932
IS2	<---	ILC	.961
IS3	<---	ILC	.909
Hasil Uji Validitas <i>Advocate Recommendation</i>			Estimate
AR1	<---	AR	.895
AR2	<---	AR	.893
AR3	<---	AR	.797
Hasil Uji Validitas Keputusan Investasi			Estimate
KI1	<---	KI	.940
KI2	<---	KI	.935
KI3	<---	KI	.747
KI4	<---	KI	.917
Hasil Uji Validitas Sentimen Investor			Estimate
SI1	<---	SI	.878
SI2	<---	SI	.854
SI3	<---	SI	.894
SI4	<---	SI	.909
SI5	<---	SI	.723
SI6	<---	SI	.848

Sumber: Hasil Olah Data Primer, (2023)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua item pertanyaan yang terlibat dalam penelitian memiliki korelasi yang baik yaitu dengan *loading factor* lebih dari 0,40 sehingga semua item pertanyaan dapat diikuti sertakan dalam analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua item yang terlibat di dalam penelitian ini menunjukkan korelasi yang baik, terlihat dari nilai Eigen dan nilai varians yang dapat dijelaskan (*variance explained*) pada faktor.

Uji Reliabilitas

Penggunaan item-item sebagai indikator dari data variabel penelitian mensyaratkan adanya suatu pengujian konsistensi melalui uji reliabilitas, sehingga data yang digunakan terpercaya atau memenuhi aspek kehandalan untuk dianalisis lebih lanjut uji kehandalan item pertanyaan dari suatu kuesioner tersebut menggunakan nilai *Cronbach Alpha*. ini hanya dilakukan satu kali pada sekelompok responden pada masing-masing variabel. Ukuran reliabilitas dianggap handal berdasarkan *Cronbach Alpha* (α) maka hasil pengukuran dapat dipertimbangkan sebagai alat ukur dengan Tingkat ketelitian dan konsistensi.

Tabel 3 Hasil Uji Reliabilitas

No.	Variabel	Composite Reliability	Cronbach's Alpha	Keterangan
1.	Keputusan investasi	0,908	0.600	Handal
2.	Sentimen Investor	0,932	0.600	Handal
3.	<i>Herding behavior</i>	0,936	0.600	Handal
4.	Media	0,958	0.600	Handal
5.	Interaksi sosial	0,925	0.600	Handal
6.	<i>Advocate recommendation</i>	0,825	0.600	Handal

Sumber: Data Primer, 2023 (diolah)

Pengujian Hipotesis

Hasil uji dari tiap-tiap hipotesis disajikan secara ringkas pada Tabel 4

Tabel 4 Hasil Uji Hipotesis

No	Hipotesis	T Hitung > 1.96	Sig. Cut off < 0,05	Keterangan
1.	Pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi	1,997	0,058 (Sig, < 5%)	H1 Diterima
2.	Pengaruh Media terhadap Keputusan Investasi	4,393	0,000 (Sig, < 5%)	H2 Diterima
3.	Pengaruh Interaksi Sosrial terhadap Keputusan Investasi	2,521	0,013 (Sig, < 5%)	H3 Diterima
4.	Pengaruh Advocate Recommendation terhadap Keputusan Investasi	2,213	0,029 (Sig, < 5%)	H4 Diterima
5.	Pengaruh Herding Behavior terhadap Sentimen Pasar	2,217	0,029 (Sig, < 5%)	H5 Diterima
6.	Pengaruh Media terhadap Sentimen Pasar	2,825	0,006 (Sig, < 5%)	H6 Diterima
7.	Pengaruh Interaksi Soaial terhadap Sentimen Pasar	2,225	0,014 (Sig, < 5%)	H7 Diterima
8.	Pengaruh Advocate Recommendation terhadap Sentimen Pasar	3,090	0,002 (Sig, < 5%)	H8 Diterima
9.	Pengaruh Sentimen Pasar terhadap Keputusan Investasi	9,101	0,000 (Sig, < 5%)	H9 Diterima
10.	Pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi melalui Sentimen Pasar	2,388	0,016	H ₆ Diterima (Mediasi Penuh)

No	Hipotesis	T Hitung > 1.96	Sig. Cut off < 0,05	Keterangan
11.	Pengaruh Media terhadap Keputusan Investasi melalui Sentimen Pasar	4,478	0,000	H ₆ Diterima (Mediasi Parsial)
12.	Pengaruh Interaksi Soaial terhadap Keputusan Investasi melalui Sentimen Pasar	3,082	0,002	H ₆ Diterima (Mediasi Penuh)
13.	Pengaruh Advocate Recommendation terhadap Keputusan Investasi melalui Sentimen Pasar	2,314	0,020	H ₆ Diterima (Mediasi Penuh)

***, Signifikan pada Level 5

PEMBAHASAN

Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi sebesar 0.189 dimana terdapat pengaruh positif antara Herding Behavior dan Keputusan Investasi dimana setiap peningkatan Herding Behavior sebesar 0.189 maka akan meningkatkan Keputusan Investasi sebesar 0.189. Media berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi sebesar 0.341 dimana terdapat pengaruh positif antara Media dan Keputusan Investasi dimana setiap peningkatan Media sebesar 0.341 maka akan meningkatkan Keputusan Investasi sebesar 0.341. Interaksi Sosial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi sebesar 0.251 dimana terdapat pengaruh positif antara Interaksi Sosial dan Keputusan Investasi dimana setiap peningkatan Interaksi Sosial sebesar 0.251 maka akan meningkatkan Keputusan Investasi sebesar 0.251. Advocate Recommendation berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi sebesar 0.173 dimana terdapat pengaruh positif antara Advocate Recommendation dan Keputusan Investasi dimana setiap peningkatan Advocate Recommendation sebesar 0.173 maka akan meningkatkan Keputusan Investasi sebesar 0.173. Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor sebesar 0.216 dimana terdapat pengaruh positif antara Herding Behavior dan Sentimen Investor dimana setiap peningkatan Herding Behavior sebesar 0.216 maka akan meningkatkan Sentimen Investor sebesar 0.216. Media berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor sebesar 0.226 dimana terdapat pengaruh positif antara Media dan Sentimen Investor dimana setiap peningkatan Media sebesar 0.226 maka akan meningkatkan Sentimen Investor sebesar 0.226. Interaksi Sosial berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor sebesar 0.225 dimana terdapat pengaruh positif antara Interaksi Sosial dan Sentimen Investor dimana setiap peningkatan Interaksi Sosial sebesar 0.225 maka akan meningkatkan Sentimen Investor sebesar 0.225. Advocate Recommendation berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor sebesar 0.250 dimana terdapat pengaruh positif antara Advocate Recommendation dan Sentimen Investor dimana setiap peningkatan Advocate Recommendation sebesar 0.250 maka akan meningkatkan Sentimen Investor sebesar 0.250. Sentimen Investor berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi sebesar 0.579 dimana terdapat pengaruh positif antara Sentimen Investor dan Keputusan Investasi dimana setiap peningkatan Sentimen Investor sebesar 0.579 maka akan meningkatkan Keputusan Investasi sebesar 0.579. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara parsial pengaruh Media

terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Interaksi Sosial terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Advocate Recommendation terhadap Keputusan Investasi.

KESIMPULAN

Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Media berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Interaksi Sosial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Advocate Recommendation berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Herding Behavior berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor. Media berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor. Interaksi Sosial berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor. Advocate Recommendation berpengaruh signifikan terhadap Sentimen Investor. Sentimen Investor berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara parsial pengaruh Media terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Interaksi Sosial terhadap Keputusan Investasi. Sentimen Investor memediasi secara penuh pengaruh Advocate Recommendation terhadap Keputusan Investasi.

SARAN

Untuk penelitian selanjutnya untuk dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi Keputusan investasi. Bagi investor, diharapkan agar lebih berhati-hati dan melakukan Analisa terhadap investasi yang akan dipilih agar tidak terlalu menilai berlebihan kemampuan terkait investasi yang telah dimiliki sehingga dapat memaksimalkan Keputusan investasi yang akan dibuat. Kemudian perlunya kemampuan peninjauan diri yang dapat membuat investor cepat beradaptasi dengan kondisi tertentu. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian lebih lanjut dilakukan tidak hanya di Kawasan Banda Aceh saja, tetapi juga di daerah lainnya, Khususnya di Provinsi Aceh. Kemudian perlunya meneliti variabel *behavioral factors* lain ataupun menambahkan variabel mediasi dan moderasi untuk mengetahui lebih lanjut terkait dengan pengaruh bias perilaku keuangan terhadap pengambilan Keputusan investasi oleh investor.

REFERENSI

- Abdullah, A. (2015). *Pengaruh Trade Off Theory Dan Pecking Order Theory Terhadap Struktur Modal Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode 2010-2014* (Bachelor's thesis, Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah Jakarta).
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650-1665.
- Badan Pusat Statistik. 2022. "Ekonomi Indonesia Tahun 2022 Tumbuh 5,31 Persen", <https://www.bps.go.id/pressrelease/2023/02/06/1997/ekonomi-indonesia-tahun-2022-tumbuh-5-31persen.html#:~:text=Ekonomi%20Indonesia%20tahun%202022%20tumbuh%20sebesar%205%2C31%20persen%2C%20lebih,Pergudangan%20sebesar%2019%2C87%20persen>, diakses pada 9 Februari 2023
- Baker, M., Stein, J., 2004. Market Liquidity as a Sentiment Indicator. *Journal of Financial Markets* 7, 271–299.

- Baker, Malcolm, Jeffrey Wurgler. 2006. Investor Sentiment and the Cross – Section of the Stock Market. *The Journal of Finance* Vol. 61 Issue 4 August 2006 pp. 1645 – 1680.
- Baker, Malcolm, Jeffrey Wurgler. 2007. Investor Sentiment in the Stock Market. *Journal of Economic Perspective* Vol. 21 No. 2 pp 129 – 151. Baker, H. K., & Ricciardi, V. (Eds.). 2014. Wiley Finance Series. *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*. John Wiley & Sons Inc.
- Barber, B.M., and T. Odean, (2001). "Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common stock Investment", *Quarterly Journal of Economics*, Hal 261-292.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of *behavioral finance*. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1053-1128.
- Baron R. M., dan Kenny D. A., The Moderator–Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Jurnal Of Personality and Social Psychology*. 1986; 51(6): 1173-1182.
- Berita Pers. 2022. “Didominasi Milenial dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Tembus 4 Juta”, https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-, diakses pada 9 Februari 2023
- Berita Pers. 2022. “Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta” **[id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf](#)**, diakses pada 9 Februari 2023
- Bollen, Johan, Mao, and Zeng. (2011). Twitter Mood Predicts the Stock Market. *Journal of Computational Science*, 2(1), 1–8
- Brochado, A. (2020). Google search based Sentimen indexes. *IIMB Management Review*, 32(3), 325-335.
- Cao, M., & Wei, J. 2005. Stock Market Returns A Note on Temperature Anomaly. *Journal of Banking and Finance*. No.29, 1559-1573.
- Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(3), 37-51.
- Danepo, M. (2018). *Pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia)* (Doctoral dissertation, Tesis).
- Data Indonesia. 2023. “Pengguna Media Sosial di Indonesia Sebanyak 167 Juta pada tahun 2023”, <https://dataindonesia.id/Digital/detail/pengguna-media-sosial-di-indonesia-sebanyak-167-juta-pada-2023>, diakses pada 9 Februari 2023.
- Dawes, J. (2008). Do data characteristics change according to the number of scale points used?. *International Journal of Market Research*, 50(1), 61-77.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact?. *The Journal of finance*, 40(3), 793-805.
- Eagly, A.H., 1995. The Science and Politics of Comparing Women and Men. *American Psychology*. 50.145–158.
- Eakle, S.A., 1995. Going Where Few Women Have Gone. *Thrust Education Leadership*. 24(6), 16–21
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Feingold, A., 1994. Gender Differences in Personality: A Meta-Analysis. *Psychol. Bull.* 116, 429–456
- Fityani, I., & Arfianto, E. D. (2015). Analisis Investor *Herding behavior* dengan Multinomial Logit Regression pada BEI (Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode 2009-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 698-711.

- Kahneman, D., & Tversky, A. 1979. *Prospect theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*, 47(2), 263–292.
- Kai-Ineman, D., & Tversky, A. (1979). *Prospect theory: An analysis of decision under risk*. *Econometrica*, 47(2), 363-391.