

Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Mahasiswa Surabaya Berinvestasi Dengan *Financial Literacy* Sebagai Variabel Moderasi

Dewi Masruroh¹
dewimasruroh763@gmail.com

Rida Perwita Sari²
ridaps.ak@upnjatim.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur^{1,2}

Informasi Artikel

Tanggal Masuk:
7 Juli 2021

Tanggal Revisi:
24 Agustus 2021

Tanggal Diterima:
03 September 2021

Abstract

This study aims to test and prove the effect of risk tolerance on investment decisions and financial literacy can moderate risk tolerance on investment decisions. This research is a quantitative research with primary data. The analysis technique used is moderated regression analysis with WarpPLS 7.0 software. The study used students of the Faculty of Economics and Business, State University throughout the city of Surabaya, 2017-2018 as populations. The number of samples in this study were 100 respondents who were obtained by using purposive sampling technique. The results of the regression test show that risk tolerance affects investment decisions and financial literacy cannot moderate the relationship between risk tolerance and investment decisions.

Key Words: Risk Tolerance, Financial Literacy, and Investment Decisions.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan membuktikan pengaruh toleransi risiko terhadap keputusan berinvestasi dan literasi keuangan dapat memoderasi toleransi risiko terhadap keputusan berinvestasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan data primer. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi moderasi dengan software WarpPLS 7.0. Penelitian ini menggunakan mahasiswa fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Negeri diseluruh kota Surabaya angkatan 2017-2018 sebagai populasi. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 100 responden yang diperoleh dengan menggunakan teknik purposive sampling. Hasil uji regresi menunjukkan bahwa toleransi risiko berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi dan literasi keuangan tidak dapat memoderasi hubungan toleransi risiko terhadap keputusan berinvestasi.

Kata Kunci: Risiko Toleransi, Literasi Keuangan, dan Keputusan Berinvestasi

PENDAHULUAN

Di Indonesia, konsumerisme melonjak tinggi. Pemberlakuan semua aktivitas di dalam rumah mengakibatkan perubahan perilaku pembelian pada konsumen, ini dikarenakan situasi masa pandemi *Covid-19*, sehingga kegiatan pembelian berubah secara *online* (Cholilawati & Suliyanthini, 2021). Konsumen menghindari kontak fisik guna menghindari penularan, oleh karena itu para konsumen menjadi sering melakukan pembelian *online*. Ada sisi positif dan negatif masyarakat berperilaku konsumtif. Positifnya, yaitu dapat meningkatkan roda perekonomian masyarakat di masa pandemic *covid-19*. Negatifnya, perilaku ini menuju ke sifat *hedonisme*; ajaran atau pandangan bahwa kesenangan atau kenikmatan merupakan tujuan hidup dan tindakan manusia (dr. JB. Suharjo B. Cahyono, 2018). Seharusnya di masa pandemi seperti ini, masyarakat membantu pemerintah menyelamatkan negara untuk memperkokoh perekonomian Indonesia dengan kegiatan positif yang dapat memberikan dampak besar di masa depan. yang dianggap membawa inovasi atau perubahan kehidupan menuju lebih baik

Di sini, peran mahasiswa sangat dibutuhkan. Mahasiswa disebut sebagai *agent of change*; orang-orang intelektual yang diyakini mempunyai inovasi atau perubahan ke depan untuk kehidupan yang lebih baik, tidak hanya untuk dirinya sendiri namun juga untuk kehidupan masyarakat (Istichomaharani & Habiba, 2016). Mahasiswa harus melakukan perubahan menuju kearah yang baik dan memberikan manfaat bagi orang sekitar maupun negara. Untuk itu, investasi merupakan alternative yang bagus untuk mengurangi konsumerisme. Dengan berinvestasi, maka mahasiswa akan lebih produktif dalam membantu perekonomian Indonesia. Investasi dapat mengatasi inflasi dimana negara Indonesia pasti akan mengalami inflasi di kemudian hari, sehingga dengan berinvestasi maka nilai mata uang yang diinvestasikan akan meningkat jumlahnya seiring dengan seberapa lama jangka waktu yang diambil dalam berinvestasi. Perkembangan dunia investasi sangat cepat, maka kebutuhan investasi juga semakin bertambah. Maka dari itu, peran investor dalam mengambil keputusan sangat penting. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *risk tolerance* (Bailey & Kinerson, 2005). Setiap investor akan memilih sendiri sejauh mana tingkat risiko yang akan diambil. Semakin tinggi tingkat *risk tolerance* maka seseorang akan berani dalam mengambil keputusan (Ayu Wulandari & Iramani, 2014). Hal ini menjadikan peran *financial literacy* sangat penting, terutama pada pengambilan keputusan investasi. Individu yang paham akan *financial literacy* dapat dijadikan sebagai pertimbangan individu dalam mengambil keputusan keuangan maupun perencanaan investasi, tetapi jika individu tidak paham dengan *financial literacy* maka akan mengakibatkan kesalahan dalam pengelolaan keuangan (Mertha Dewi & Purbawangsa, 2018). Faktanya, mahasiswa beranggapan bahwa pemahaman tentang literasi keuangan tidak selalu menjadi pedoman dalam pengambilan keputusan, sehingga dalam mengambil keputusan memiliki kemungkinan salah yang besar. Jadi, dalam mengambil keputusan investasi sikap para mahasiswa tidak rasional, tindakan yang dilakukan tidak sesuai dengan *financial literacy*. Berdasarkan penjelasan di atas, tujuan dari penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji dan membuktikan pengaruh toleransi risiko terhadap keputusan berinvestasi (2) Untuk menguji dan membuktikan literasi keuangan dapat memoderasi toleransi risiko terhadap keputusan berinvestasi. Sesuai dengan uraian yang telah dijelaskan ada perbedaan hasil dari penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Perbedaan pertama terletak pada variabel independen (X), variabel independen yang digunakan oleh penelitian terdahulu bermacam-macam antara lain *risk tolerance*, *financial literacy*, *experienced regret*, *overconfidence*, *risk perception*, dan faktor demografi, sedangkan dalam penelitian ini hanya menggunakan *risk tolerance* sebagai variabel independen (X). Selain itu, penelitian ini dilengkapi dengan variabel moderasi berupa *financial literacy*. Perbedaan ketiga terletak pada sampel yang digunakan dan teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi moderasi dengan *software WarpPLS 7.0*.

TINJAUAN PUSTAKA / KAJIAN TEORITIS

Hubungan *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Berinvestasi

Risk tolerance merupakan sejauh mana kemampuan yang dapat diterima investor dalam mengambil suatu risiko investasi (Budiarto, 2017). Investor akan mengharapkan keuntungan pada risiko yang dipilih, namun sebelumnya investor memilih terlebih dahulu investasi apa dipilih sesuai dengan tujuannya, selain itu jumlah dana yang diinvestasikan akan bergantung pada toleransi investor terhadap suatu risiko (Dewi & Krisnawati, 2020). *Risk tolerance* secara teoritis akan mempengaruhi sebuah keputusan investasi. Dengan *risk tolerance* yang tinggi, seseorang akan cenderung mengambil keputusan yang lebih berani dibandingkan dengan orang yang tingkat *risk tolerance* rendah. Penelitian terhadap *risk tolerance* juga diperkuat oleh (Pradikasari & Isbanah, 2018), (Fridana & Asandimitra, 2020) dan (Hikmah et al., 2020) yang menyatakan bahwa *risk tolerance* berpengaruh positif terhadap keputusan berinvestasi. *Behavioral Finance Theory* menjadi relevan jika dikaitkan dengan keputusan berinvestasi yang dipengaruhi oleh *risk tolerance*. Menurut Baker dan Nofsinger (2010) *behavioral finance theory* menjelaskan bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Dalam penelitian ini, objek *behavioral finance* adalah *risk tolerance*. *Risk tolerance* memiliki peran dalam penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana investor mempengaruhi proses pengambilan keputusan.

Hubungan *Literacy Financial* Memoderasi *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Berinvestasi

Menurut (Rasuma Putri & Rahyuda, 2017) *financial literacy* adalah pemahaman mendasar terkait pengetahuan dan sikap dalam mengelola keuangan. *Financial literacy* menjadi hal yang tidak terpisahkan dalam kehidupan tiap individu karena *financial literacy* merupakan sesuatu yang berguna dalam membuat keputusan keuangan. Individu dengan kemampuan *financial literacy* yang baik dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam

pengambilan keputusan keuangan maupun perencanaan investasi namun apabila individu tidak memiliki *financial literacy* yang baik akan mengakibatkan terjadinya kesalahan dalam pengelolaan keuangan, kurangnya perencanaan terhadap simpanan masa depan dan kurangnya kesejahteraan hidup seseorang tersebut (Mertha Dewi & Purbawangsa, 2018). Penelitian terhadap *financial literacy* juga diperkuat oleh (Hikmah et al., 2020) yang menyebutkan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif terhadap keputusan berinvestasi. Ditunjang dengan penelitian dari (Rasuma Putri & Rahyuda, 2017) menyatakan bahwa *financial literacy* berpengaruh signifikan positif terhadap perilaku keputusan investasi individu. Artinya, semakin tinggi tingkat *financial literacy*, maka semakin baik perilaku keputusan investasi individu. *Standard finance theory* menjadi relevan jika dikaitkan dengan *financial literacy* yang memoderasi *risk tolerance* dalam mengambil keputusan berinvestasi. Menurut (Prosad et al., 2015) investor mengambil keputusan investasi secara rasional, sesuai dengan literasi keuangan, bukan secara psikologi. Sikap rasional itu didasari dengan akal dan dapat dibuktikan dengan data yang jelas dan akurat. Investor yang paham akan literasi keuangan maka dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan hasil yang memuaskan (Budiarto, 2017). Seorang investor yang memiliki sikap rasional tercemin ketika investor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi berdasarkan pengetahuan keuangan yang dimiliki (Huston, 2010).

METODE PENELITIAN

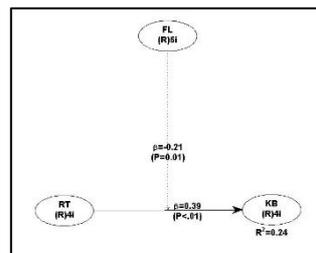
Populasi dalam penelitian ini adalah mahasiswa fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Negeri di seluruh kota Surabaya. Sampel yang digunakan sebanyak 100 responden yang terdiri dari mahasiswa fakultas ekonomi dan bisnis Universitas Airlangga, Universitas Negeri Surabaya, UPN "Veteran" Jatim, dan UIN Sunan Ampel. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* dengan cara menyebarkan kuesioner secara *online* menggunakan *google form*. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi moderasi dengan *software WarpPLS 7.0* dengan tiga pengujian yaitu analisis *outer model*, analisis *inner model*, dan uji hipotesis. Persamaan analisis regresi moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2 X_2 + b_3X_1 * X_2$$

HASIL PENELITIAN

1. Outer Model

Gambar 1
Hasil Konstruksi Model



Sumber: output WarpPLS versi 7.0

Tabel 1
Outer loading Setelah Menghilangkan Konstruk < 0,6

Indikator	Model Awal	Modifikasi
<i>Risk Tolerance</i>		
RT1	0.518	-
RT2	0.622	0.628
RT3	0.406	-
RT4	0.674	0.676
RT5	0.706	0.759
RT6	0.822	0.869

Keputusan Berinvestasi			
KB1	0.709	0.709	
KB2	0.763	0.763	
KB3	0.674	0.674	
KB4	0.697	0.697	
KB5	0.677	0.677	
Financial Literacy			
FL1	0.636	0.636	
FL2	0.679	0.679	
FL3	0.76	0.76	
FL4	0.765	0.765	
FL5	0.74	0.74	
FL6	0.685	0.685	
FL*RT	1	1	

Sumber: data diolah, 2021

Dari tabel 4.1 dapat dilihat bahwa dapatkan hasil bahwa setiap konstruk memiliki nilai di atas 0,6 sehingga dapat dilakukan pengujian.

1.1. Convergent Validity

Tabel 2
Hasil Uji AVE

	RT	KB	FL	FL*RT
AVE	0.540	0.535	0.508	1.000

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 2, nilai AVE > 0,5 sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki validitas yang baik.

1.2. Discriminant Validity

- *Cross Loading*

Berdasarkan tabel 2, nilai *cross loading* telah memenuhi syarat validitas diskriminan, dimana nilai *loading factor* RT2, RT4, RT5, RT6, KB1, KB2, KB4, KB5, FL1, FL2, FL3, FL4, FL5 dan FL6 lebih besar dibanding nilai konstruk lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki diskriminan yang baik.

- *Square Roots AVE*

Tabel 3
Hasil *Square Roots AVE*

	RT	KB	FL	FL*RT
RT	0.735	0.436	0.570	0.100
KB	0.436	0.732	0.555	-0.029
FL	0.570	0.555	0.713	-0.075
FL*RT	0.100	-0.029	-0.075	1.000

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5, nilai konstruk lebih besar dari nilai konstruk lainnya dalam satu kolom diagonal baik di atas maupun di bawahnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki diskriminan yang baik.

1.3. Reliability Validity

Tabel 4
Hasil Cronbach's Alpha dan Composite Reliability

	Composite reliability	Cronbach's alpha
RT	0.823	0.711
KB	0.820	0.707
FL	0.861	0.805
FL*RT	1.000	1.000

Sumber: data diolah, 2021

- *Cronbach's Alpha*
berdasarkan tabel 6, nilai *cronbach's alpha* >0.70, sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang tinggi.
- *Composite Reliability*
Berdasarkan tabel 6, nilai *composite reliability* >0.70, sehingga dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

2. Inner Model

- *R-Square*

Tabel 5
Hasil R-Square

	RT	KB	FL	FL*RT
<i>R-squared</i>		0.243		
<i>Adjusted R-squared</i>		0.227		

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 7, nilai *R-square* masih <0,25 yaitu sebesar 0,243 atau 24,3% sehingga dikatakan bahwa model lemah. Hal ini berarti *risk tolerance* hanya berkontribusi kecil terhadap keputusan mahasiswa berinvestasi.

- *Q-Square*

Tabel 6
Hasil Q-Square

	RT	KB	FL	FL*RT
<i>Q-Squared</i>		0.244		

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 8, nilai *Q-Square* sebesar 0,244 atau 24,4%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model memiliki nilai *predictive relevance* yang baik.

- Model Fit

Tabel 7
Hasil Model Fit

APC	<0,001
ARS	0,003
AVIF	1,081

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan tabel 9, nilai APC dan ARS <0,05 dapat disimpulkan bahwa nilai ideal. Begitu juga dengan nilai AVIF 1,081 <3,3 namun <5, artinya nilai ideal.

3. Uji Hipotesis

Hasil konstruksi model pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 menjelaskan pengaruh antara variabel *risk tolerance* terhadap variabel keputusan berinvestasi, dan menjelaskan pengaruh variabel *financial literacy* memoderasi hubungan *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi dengan menggunakan teknik analisis statistika *Structural Equation Modelling* dengan Metode *Partial Least Square* (PLS).

Tabel 8
Hasil Uji Hipotesis

	<i>Path Coefficient</i>	<i>P Value</i>	Uji T	Hasil
X → Y	0,39	<0,01	5,053	H ₁ diterima dan signifikan
<i>Moderating Effect</i> X → Y → Z	0,21	=0,01	-2,238	H ₂ ditolak dan signifikan

Sumber: data diolah, 2021

Dari hasil pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Hasil uji pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi
Berdasarkan tabel 4.10, nilai uji t sebesar 5,053 dan nilai *p value* sebesar <0,01. Nilai uji t > 1,96 artinya H₁ diterima karena terdapat pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi. Sedangkan nilai *p value* < 0,05 sehingga berpengaruh signifikan.
2. Hasil uji pengaruh *financial literacy* memoderasi *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi
Berdasarkan tabel 4.10, nilai uji t sebesar -2,238 dan nilai *p value* sebesar =0,01. Nilai uji t < 1,96 artinya H₂ ditolak karena tidak dapat memoderasi pengaruh *financial literacy* dengan *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi. Sedangkan nilai *p value* < 0,05 sehingga berpengaruh signifikan.

PEMBAHASAN

Risk tolerance berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa H₁ diterima dan terdapat pengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestasi. Seseorang yang menentukan *risk tolerance* berdasarkan instrumen, tujuan investasi, potensi keuangan, dan dana investasi maka dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Semakin tinggi *risk tolerance* yang diambil, maka semakin besar pula keputusan investasi yang diambil, artinya *return* yang didapat akan semakin besar. Hal ini sejalan dengan *behavioral finance theory*, dimana *risk tolerance* dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, dari proses pengambilan keputusan keuangan mengenai tingkat risiko yang sesuai maupun cara investor memproses informasi dan membuat keputusan. Hasil ini sesuai dengan penelitian (Dewi & Krisnawati, 2020), (Hikmah et al., 2020), (Pradikasari & Isbanah, 2018), dan (Ayu Wulandari & Iramani, 2014) yang menjelaskan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi.

Financial Literacy Memoderasi Risk tolerance terhadap keputusan berinvestasi

Hasil pengujian hipotesis menyatakan bahwa *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi. Menurut jawaban responden, bahwa kebanyakan dari mereka belum paham tentang konsep dasar pengetahuan dan pengelolaan keuangan. Ini sejalan dengan penelitian (Budiarto, 2017) yang menjelaskan bahwa *financial literacy* tidak mempengaruhi keputusan investasi karena tingkat pendidikan responden yang rendah. Selain itu, para responden belum meyakini bahwa dengan adanya *financial literacy*, keputusan yang diambil akan akurat dan rasional. Hal ini bertentangan dengan *standart finance theory* yang menyatakan bahwa investor mengambil keputusan secara rasional, sesuai dengan literasi keuangan, bukan secara psikologi. Penelitian ini menolak pernyataan tersebut, artinya *financial literacy* tidak memoderasi hubungan *risk tolerance* untuk membuat keputusan investasi yang tepat bagi para investor.

SIMPULAN DAN SARAN**Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilaksanakan oleh peneliti, dapat disimpulkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi. Sedangkan *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan *risk tolerance* terhadap keputusan berinvestasi.

Saran

Saran yang dapat diberikan untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian selanjutnya yang terkait dengan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel penelitian dan jumlah sampel karena hasil *R-square* lemah hanya dapat menjelaskan pengaruh sebesar 24,3%. Diharapkan untuk menyebar kuesioner dengan skala yang lebih besar. Para investor diharapkan dapat mengambil keputusan investasi secara rasional dan bijak. Selain itu, harus meningkatkan pemahaman tentang *financial literacy*, agar tidak mengalami kerugian atau salah dalam pengambilan keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu Wulandari, D., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Bailey, J. J., & Kinerson, C. (2005). Regret avoidance and risk tolerance. *Journal of Financial Counseling and Planning*.
- BUDIARTO, A. (2017). PENGARUH FINANCIAL LITERACY, OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION BIAS, DANRISK TOLERANCE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Cholilawati, & Suliyanthini, D. (2021). Perubahan Perilaku Konsumen Selama Pandemi Covid-19. *Equilibrium : Jurnal Pendidikan*, IX(1).
- 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. <http://e-jurnalmitramanajemen.com/index.php/jmm/article/view/125/69>
- dr. JB. Suharjo B. Cahyono, S. P.-K. (2018). *Refleksi dan Transformasi Diri*. Gramedia Pustaka Utama.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswa Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 138–146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x>
- Istichomaharani, I. S., & Habiba, S. S. (2016). *Mewujudkan Peran Mahasiswa Sebagai "Agent of Change, Social Control, dan Iron Stock."*
- MERTHA DEWI, I., & Purbawangsa, I. B. A. (2018). PENGARUH LITERASI KEUANGAN, PENDAPATAN SERTA MASA BEKERJA TERHADAP PERILAKU KEPUTUSAN INVESTASI. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/eeb.2018.v07.i07.p04>
- 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.

Prosad, J. M., Kapoor, S., & Sengupta, J. (2015). Behavioral biases of Indian investors: a survey of Delhi-NCR region. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(3). <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2014-0012>

Rasuma Putri, N. M. D., & Rahyuda, H. (2017). PENGARUH TINGKAT FINANCIAL LITERACY DAN FAKTOR SOSIODEMOGRAFI TERHADAP PERILAKU KEPUTUSAN INVESTASI INDIVIDU. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*. <https://doi.org/10.24843/eeb.2017.v06.i09.p09>