

**Perilaku Investasi Generasi Z Di Pasar Saham: Kajian Semi *Systematic Literature Review*  
Dengan Perspektif *Experiental***

**Galih Wisnu Wardhana**

**Fakultas Ilmu Komputer, Universitas Dharma AUB Surakarta**

**Email : [gwisnu1@gmail.com](mailto:gwisnu1@gmail.com)**

**Abstrak**

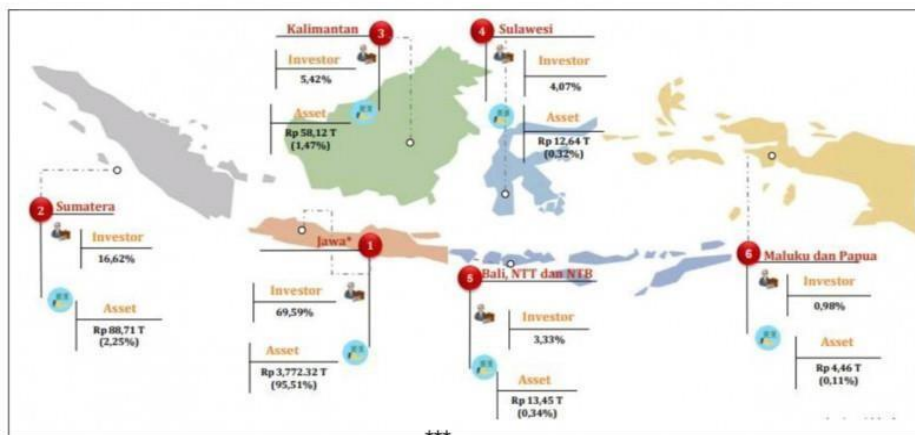
Paper ini bertujuan untuk mensintesis hasil penelitian dengan topik perilaku Generasi Z dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal dengan menggunakan database Scopus dan Science Direct. Metode yang digunakan adalah *Semi Systematic Literature Review* (SSLR). Hasil dari Analisis semi sistematis menunjukkan terdapat tiga tema utama yaitu identifikasi jurnal ilmiah yang memuat artikel dengan topik perilaku Investasi yang membahas perilaku konsumen dari perspektif experiental. Subjek penelitian dalam paper ini adalah Generasi Z dimana karakter generasi muda yang *digital savvy* dan menyukai tantangan baru, membuat Generasi Z lebih berani mengambil risiko berinvestasi di instrumen berisiko tinggi yang didukung kecanggihan teknologi seperti saham atau reksadana.

**Kata Kunci:** perspektif experiental, perspektif epistemis, Behavioral Influence, perilaku investasi, Generasi Z

**PENDAHULUAN**

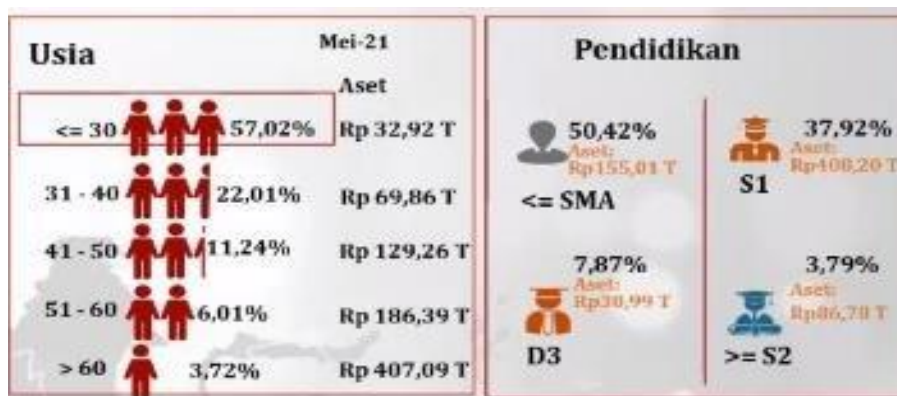
Investor di pasar modal Indonesia memiliki sebaran yang cukup menarik di sisi demografi. Investor di pasar modal Indonesia ternyata didominasi oleh generasi milenial dan juga Generasi Z. Dikutip dari Tempo tahun 2020 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada akhir tahun 2019 menyatakan bahwa sebanyak 44,62 % investor di pasar modal Indonesia berada di rentang usia di bawah 30 tahun dengan kontribusi asset sebesar Rp. 12,42 triliun. Sedangkan investor pada rentang usia 31-40 tahun berkontribusi sebanyak 24,44 % dengan kontribusi asset sebesar Rp. 32,13 triliun dan investor usia 41 tahun ke atas menempati posisi minoritas, meskipun aset mereka tercatat paling besar. Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga April 2022, total investor dengan usia di bawah 30 tahun mendominasi dengan porsi 60,18%. Disusul investor berusia 31 tahun-40 tahun sebesar 21,61%.Selanjutnya, ada investor dengan rentang usia 41 tahun-50 tahun sebanyak 10,39%, usia 51 tahun-60 tahun sebanyak 5,04%, dan 2,79% merupakan investor berusia di atas 60 tahun. Adapun jumlah investor pasar modal sudah mencapai 8,62 juta investor per akhir April 2022. Jumlah ini bertambah 2,62% secara bulanan dari Maret 2022 yang sebanyak 8,4 juta investor. Sementara sepanjang tahun 2022, jumlah investor pasar modal sudah meningkat 15,11% mengingat pada akhir 2021 jumlahnya sebesar 7,49 juta investor, ([www.bei.go.id](http://www.bei.go.id)).

SebaranInvestorDomestik



Sumber: [referensia.id](http://referensia.id)

Generasi Z merupakan generasi influencer secara umum lahir pada tahun 1995, Sejak kecil generasi ini sudah terpapar dengan hubungan sosial, internet, dan sistem seluler. Hal itu menyebabkan generasi Z adalah generasi yang memiliki kecekatan dalam menganalisis data dan sangat handal dalam mengumpulkan data dari berbagai sumber yang beragam baik secara langsung atau daring. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, generasi Z dapat menjadi segmen investasi jangka panjang dan harus dibina sejak dini. Generasi Z diharapkan dapat menjadi tulang punggung pertumbuhan ekonomi dalam menghadapi bonus demografi pada tahun 2030-2045 ([www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)). Akan tetapi salah satu sifat yang berkembang di generasi Z adalah sifat konsumtif yang tidak berhubungan dengan keperluan. Walaupun telah memulai investasi, sebagian besar generasi Z masih merasa berada sebatas pada pengetahuan dasar dan mereka merasa membutuhkan lebih banyak lagi ilmu mengenai investasi. Berikut data Generasi Z yang memiliki investasi di pasar modal di Indonesia.



Sumber: [bareksa.go.id](http://bareksa.go.id)

Ada 6 macam pembagian generasi di Indonesia yaitu Pre Boomer, Generasi Baby Boomers, Generasi X, Generasi Y, Generasi Z dan Post Gen Z. Perilaku Generasi Z dianggap unik dengan karakter investasi yang berbeda dengan generasi sebelumnya. generasi milenial dan generasi Z ditengarai menghadapi risiko finansial lebih besar di masa mendatang akibat gaya pengelolaan keuangan milenial dan gen Z yang kurang sehat. Bila dibandingkan dengan generasi sebelumnya, yaitu baby boomers dan generasi X, terlihat ada *generation gap* yang membedakan karakteristik dan gaya hidup masing-masing generasi. Perbedaan itu tidak terlepas dari karakteristik umum generasi milenial dan generasi Z yang cenderung lebih dinamis, kreatif, melek teknologi dan pragmatis dalam pengelolaan keuangan dan investasi. Berkebalikan dengan baby boomers dan generasi X yang

---

relatif lebih idealis dan konservatif, termasuk dalam pengelolaan keuangan. [www.bareksa.go.id](http://www.bareksa.go.id)

Selama tiga dekade terakhir bidang ilmu keuangan (*finance*) telah berkembang pesat dengan memegang pada asumsi bahwa para investor dalam membuat keputusan bertindak secara rasional (Frijns & Huynh, 2018). Dalam praktik, ternyata hal ini tidak selamanya berlaku. Asumsi yang dipegang pada teori keuangan modern tersebut dianggap oleh kaum ekonom sebagai suatu *bad assumption* (Aaker, 1991). Kesan yang kuat telah terbentuk bahwa teori keuangan tradisional (*traditional finance*) yang mengasumsikan bahwa keputusan dibuat secara rasional secara empiris telah terbukti. Namun, sejalan dengan perkembangan jaman pada berbagai bidang, khususnya pemahaman investor mengenai suatu investasi, dunia investasi mulai mengalami pergeseran.

Kesadaran akan peran perilaku sebagai suatu faktor utama dalam menentukan suatu jenis investasi mulai mengemuka. Ricciardi dan Simon dalam (Hasan, 2014) mengemukakan bahwa keuangan perilaku menekankan pada penjelasan (*explain*) dan pemahaman (*understanding*), pola perilaku investor termasuk di dalamnya proses emosi psikologis yang mempengaruhi keputusan investasi. Bidang tersebut menghadirkan katalis integral ilmu sosiologi, psikologi dan keuangan Lebih jauh (Hirschman & Holbrook, 1982) mengemukakan bahwa ekonom keuangan mulai realistis memandang bahwa suatu keputusan investasi dapat dihasilkan dari suatu proses yang irrasional. Aspek psikologis investor turut andil mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat. Selain itu ditambahkan, bahwa keputusan investasi dibuat sebagai hasil interaksi sosial dari lingkungan, kerabat, dan sebagainya, sehingga potensi pengaruh sosial budaya sangat memungkinkan (Bakar & Yi, 2016). Sejalan dengan perkembangan pemikiran, secara perlahan bidang keuangan yang digerakkan oleh bad assumption tersebut, mulai disadari bahwa bias dalam suatu keputusan ekonomi (*economics decision*) akan mungkin terjadi. Bahkan anomali anomali yang terjadi di lapangan memunculkan pertanyaan-pertanyaan terkait dengan asumsi tersebut (Frijns & Huynh, 2018). Para ahli keuangan mulai sadar bahwa pengambilan keputusan keuangan, khususnya investasi, tidak selalu berangkat dari rasionalitas. Bidang keuangan perilaku muncul dengan menawarkan suatu keunikan yang terintegrasi dan terasimilasi oleh berbagai aspek (Parveen, Satti, Subhan, & Jamil, 2020). Bahkan, (Frijns & Huynh, 2018) menegaskan heterogenitas keyakinan investor (*investor's beliefs*) mempengaruhi ketidakteraturan keputusan investasi.

Sejumlah temuan menunjukkan bahwa faktor-faktor perilaku (*behavior factors*) yang memunculkan pertanyaan-pertanyaan terkait teori keuangan modern tersebut mendorong pengembangan berbagai model perilaku (Bakar & Yi, 2016) (Al Azizah & Mulyono, 2020) (Parveen, Satti, Subhan, & Jamil, 2020). Ada indikasi bahwa variasi keputusan memilih suatu jenis investasi terkait dengan teori perilaku investasi. Beberapa fakta pendukung variabilitas kecenderungan dalam memilih suatu investasi nampak di berbagai wilayah geografis negara. (Liu, Li, & Hu, 2013) (Nofsinger & Sias, 1999), menegaskan bahwa pengambilan keputusan investasi ditentukan oleh berbagai faktor. Faktor perbedaan individu (*individul difference*), seperti umur, gender, etnis, status perkawinan, pendidikan dan pendapatan, pengaruh lingkungan, dan aspek psikologis, memiliki peran dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Suatu Investasi membutuhkan kemampuan yang tinggi bagi para pelakunya, khususnya kemampuan dalam aspek afeksi, konasi dan kognitif seperti: kemampuan untuk mengolah data dan informasi baik keuangan maupun non keuangan, pengetahuan dan pengalaman dalam menganalisa informasi fundamental dan teknikal dalam investasi, preferensi investasi, persepsi atas risiko investasi dan juga keuntungannya, serta kemampuan mengambil pelajaran dari proses investasi (Nofsinger & Sias, 1999). Hal ini sangat terkait dengan tujuan

investasi dan strategi investasi yang diambil para pelaku pasar terhadap keuntungan yang diharapkan di masa yang akan datang. Proses kognitif antara pelaku pasar akan bervariasi. Variasi tersebut terjadi karena adanya preferensi yang berbeda antara pelaku pasar berdasarkan tingkat atas keuntungan yang didapat maupun tingkat risiko yang akan dihadapi. Implikasinya adalah pelaku pasar memiliki pilihan berupa keuntungan berupa capital gain, dividen atau keduanya (Parveen, Satti, Subhan, & Jamil, 2020).

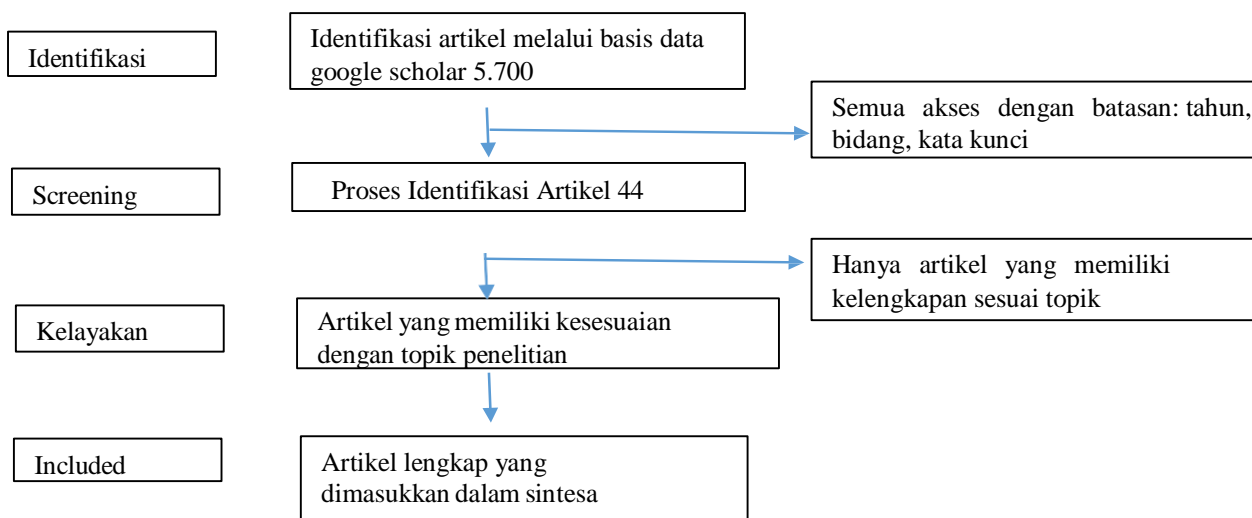
Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi investor untuk menentukan keputusannya berinvestasi di pasar modal. Selain faktor fundamental, teknikal, dan faktor yang berkaitan dengan pengumuman (dividen, laba, stock split, pengumuman yang berkaitan dengan pemerintah, dan lain-lain) investor dalam membeli produk di pasar modal juga dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis. Penelitian yang dilakukan oleh (Bakar & Yi, 2016), yang menyatakan bahwa faktor psikologi seperti herd behaviour (perilaku kawanan), optimisme, pesimisme dan resiko mempengaruhi keputusan pembelian investor di pasar modal. Penelitian tentang perilaku investor juga ditulis oleh (Bakar & Yi, 2016) dimana penelitian keuangan perilaku telah mampu menjelaskan sejumlah faktor psikologis yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor di pasar saham. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh (Parveen, Satti, Subhan, & Jamil, 2020) dimana Keuangan perilaku adalah penggabungan psikologi, sosiologi, dan ekonomi, dan teori perilaku keuangan berasal dari tiga disiplin tersebut.

## **METODE PENELITIAN**

Dalam penulisan artikel ini, kami menggunakan jenis penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu serangkaian kegiatan yang berkenaan dengan metode pengumpulan data pustaka. *Library research* ini digunakan untuk mencari informasi yang relevan, serta memahami secara mendalam untuk mengetahui permasalahan yang telah diteliti oleh penulis sebelumnya. Metode yang digunakan dalam artikel ini adalah metode *Semi Systematic Literature Review (SSLR)* (Prasetyani, Destiningsih, & Tia Rosalia, 2022). Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penulisan artikel ini dengan menggunakan identifikasi, penyaringan, kelayakan, dan inklusi.

Artikel yang penulis dapatkan dengan pencarian melalui website penyedia jurnal seperti *Emerald*, *Elsevier*, *Science Direct*, *Researchgate* dan *google scholar* mengenai Perilaku Investasi dalam pasar saham. Kajian literatur lengkap dilakukan dengan mengidentifikasi jurnal internasional mengenai perilaku Investasi dalam pasar saham yang telah diterbitkan dari tahun 2015 hingga 2022. Secara total 44 jurnal internasional yang didapat, dan dipilih 8 jurnal internasional dan 2 jurnal lokal yang dianalisis dan dijadikan sumber utama dari isi artikel ini.

Gambar 1. Bagan Alir Kajian Pustaka di adaptasi dari (Prasetyani, Destiningsih, & Tia Rosalia, 2022)



Tabel 1. Spesifikasi Artikel (Al Azizah & Mulyono, 2020)

Sumber: <https://www.watase.web.id/>

Author	Variabel	Metode
(Bakar & Yi, 2016)	Dependen : Pengambilan Keputusan Investasi Independen : terlalu percaya diri, konservatisme, bias ketersediaan	Data Primer, Regresi dengan spss
(Parveen , Satti, Subhan, & Jamil, 2020)	Variabel dependen adalah keputusan investasi Variabel Independen: Pengukuran kepercayaan berlebihan, Representatif heuristik dalam keputusan	Data Primer, SEM Smart pls
(Al Azizah & Mulyono, 2020)	Dependen: Perilaku Investasi Independen: Literasi Keuangan, Kontrol Diri, Peer Influence	Data Primer, algoritma PLS- SEM
(Sakinah, Purwanto, & Ermawati, 2021)	Perilaku keuangan, pengambilan keputusan, teori prospek, pengembalian, penghindaran risiko	Data Primer dan sekunder analisis regresi non-linear dan analisis beda dua grup
(Bhaduri & Mahapatra, 2013)	Perilaku penggembala (herding behavior) terhadap perilaku investasi	Data sekunder Regresi Robust tes
(Vieira & Pereira, 2015)	Perilaku penggembala (herding behavior), sentiment investor terhadap perilaku investasi	Regresi data panel
(Filip, Pochea, & Pece, 2015)	Perilaku penggembala (herding behavior) terhadap perilaku investasi	CSAD statistical method
(Strobl, 2022)	Risiko latar belakang, asuransi dan perilaku investasi: Bukti eksperimental dari Kenya	Data Primer, Regresi dengan spss

## PEMBAHASAN

### Kajian Perspektif *Experiential*

Dari sintesa jurnal dengan metode *Semi Systematic Literature Review (SSLR)* ada 8 artikel yang akan dibahas dalam perilaku investasi Generasi Z, hasil sintesa tersebut dapat kita analisis dengan perspektif *Experiential* dimana perilaku konsumen dapat diartikan bahwa konsumen seringkali mengambil keputusan membeli suatu produk tidak selalu berdasarkan proses keputusan rasional untuk memecahkan masalah yang mereka hadapi (Strobl, 2022). Pemenuhan kebutuhan ditujukan untuk menghindari kebiasaan rutin dan konsumen berusaha mencari sensasi yang tidak pernah didapatkan sebelumnya. Konsumen dapat dikategorikan sebagai individu yang memiliki kombinasi antara *homo economicus* dan *homo luden*. Studi mengenai perilaku konsumen telah menunjukkan adanya perkembangan yang mengarah pada pemikiran *experiential*. *Homo economicus* menganggap manusia lebih mementingkan rasionalitas; sedangkan *homo luden* menganggap manusia lebih mementingkan kesenangan semata (Darden & M., 1994).

Perilaku investasi pada generasi Z dijelaskan dengan hierarki *experiential* mengikuti proses bahwa individu akan merasakan (*to feel*), bertindak (*to do*), dan berpikir (*to think*) (Solomon, 2011). Aspek kognitif diletakkan di akhir sebenarnya menjelaskan bahwa konsumen ketika memutuskan sesuatu tidak menggunakan pemikiran, namun pemikiran ada dalam bawah sadar konsumen. Perspektif ini juga menekankan pemikiran bahwa investor akan cenderung mengutamakan reaksi emosi terlebih dahulu ketika menerima stimulus yang ditawarkan oleh perusahaan yang listing di pasar modal maupun rekan sesama investor yang lebih dulu membeli saham di pasar modal. Reaksi emosi ini berupa rasa suka, tidak suka, terkejut, girang, sedih, simpati, atau aneh terhadap berbagai stimulus. Reaksi ini biasanya muncul berkaitan dengan stimulus dari produk investasi yang ditawarkan dan memengaruhi panca indra investor yaitu penglihatan, dan perasaan.

Investor dalam memutuskan tidak memikirkan mengenai risiko tertentu, karena biasanya Investor memutuskan untuk langsung menyukai tanpa berpikir lebih lanjut. Perilaku ini cenderung bersifat impulsif dan simultan terhadap stimulus yang diterima seperti dalam penelitian (Bakar & Yi, 2016) sebagian besar investor terlalu percaya diri dengan keputusan mereka dan mereka berpikir bahwa keputusan mereka benar. Mereka mengaitkan keuntungan dalam kesuksesan investasi mereka dengan kompetensi mereka sebagai investor. Berbeda dengan hasil (Strobl, 2022) bahwa individu juga memasukkan paparan risiko yang tidak terkait dalam masalah keputusan investasi mereka. Selain itu, risiko latar belakang mendorong mereka untuk membuat pilihan investasi yang lebih konservatif dan karenanya melepaskan pendapatan yang diharapkan.

Berdasarkan uraian tersebut penulis menyimpulkan bahwa perlunya memperluas konseptualisasi keterlibatan *experiential Investmen* dalam pembelian saham terutama pada generasi Z. Perspektif ini tidak hanya mengutamakan pada aspek rasionalitas, tetapi lebih pada perasaan emosional individu (Hirschman & Holbrook, , 1982). Berkaitan dengan tipe keterlibatan, keputusan Investasi pasar saham oleh generasi Z atau *experiential* ini lebih mengutamakan keterlibatan pembelian dengan rasa ingin tahu dan berorientasi pada otak kanan dengan memfokuskan aspek emosi. Dengan demikian, penampakan visual profil perusahaan lebih disenangi daripada harga saham yang terlihat saat ini. Aspek visual profil perusahaan yang akan dijadikan pilihan investasi lebih memberikan aspek kemudahan tanpa membutuhkan aspek pemikiran lebih lanjut (Sakinah, Purwanto, & Ermawati, 2021), (Al Azizah & Mulyono, 2020) (Demirer, Kutun, & Chen, 2010) .

Perilaku investasi generasi Z dalam pasar saham bisa juga dijelaskan dari tiga perspektif yaitu perspektif *experiential*, perspektif epistemik dan perspektif *Behavioral Influence*. Masing-masing perspektif ini memberikan gambaran mengenai fenomena perilaku investasi generasi Z yang bisa dianalisis lebih lanjut.

---

Masing-masing perspektif ini dipertimbangkan bisa menjelaskan terjadinya perilaku investasi. Perilaku Investor dalam berinvestasi ataupun memilih saham dipasar modal merupakan perilaku yang tidak bisa dihindari karena adanya sifat melekat yang ada dalam diri manusia (Bakar & Yi, 2016) (Bhaduri & Mahapatra, 2013) (Darden & M., 1994) (Ricciardi & Simon, 2020) (Solomon, 2011). Investor yang membutuhkan pertimbangan dalam aspek memilih saham yang akan di pilih pada umumnya didorong oleh emosi dan faktor psikologis. Dengan demikian, perilaku dalam berinvestasi saham bisa menjelaskan sisi lain dari perilaku konsumen yang perlu untuk diteliti secara lebih lanjut. Masing-masing perspektif ini mampu memberikan aspek perkembangan teori maupun manajerial.

Dari perspektif *experiential* menjelaskan aspek pendekatan nonekonomi dalam menjelaskan perilaku investor. Pembuatan keputusan tidak didasarkan dalam hitungan matematika untuk meningkatkan optimalisasi hasil atas sumber daya yang dikeluarkan untuk mendapatkan hasil yang optimal. Namun, di sisi lain, pembuatan keputusan investasi saham didasarkan pada hasil yang relatif berdasarkan keinginan individu dimana dalam pengambilan keputusan berinvestasi seringkali Gen Z tidak melihat secara detail Analisa yang disarankan seperti analisis teknikal maupun Analisa fundamental yang seharusnya kedua analisa tersebut merupakan Teknik analisa dasar yang wajib di pahami saat memulai berinvestasi di pasar saham. Secara garis besar Gen Z seringkali melakukan serangkaian langkah-langkah tertentu pada saat melakukan pembelian saham terutama dari aspek pengalaman yang pernah dialami sebelumnya ataupun pengalaman yang dialami oleh teman yang dianggap sudah lebih dahulu membeli saham.

Dengan demikian, kepuasan pemenuhan kebutuhan ini akan bersifat sangat relatif (Solomon, 2011) (Darden & M., 1994). Sedangkan dari Perspektif epistemik juga menunjukkan bahwa jarang ditemukan perilaku investor yang menggunakan rasionalitas dalam memilih investasinya terutama saat melakukan analisa fundamental dalam memilih perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan yang baik. Studi (Al Azizah & Mulyono, 2020) mengungkapkan bahwa saham-saham yang memiliki kredibilitas yang ada dalam pertimbangan konsumen atau *consideration set* akan memiliki karakteristik sebagai saham-saham yang dipersepsi memiliki kualitas secara konsisten dapat dijadikan sebagai mekanisme internal individu untuk membuat keputusan pembelian di masa yang akan datang.

Pembahasan terakhir mengenai perspektif *Behavioral Influence Perspective* dimana pengambilan keputusan investor berdasarkan perspektif pengaruh perilaku (*behavioral influence perspective*) mengasumsikan bahwa kekuatan lingkungan memaksa investor untuk melakukan pembelian tanpa harus terlebih dahulu membangun perasaan atau kepercayaan terhadap produk, sehingga dapat disarankan seberapa besar faktor psikologis yang bisa kita teliti. Faktor psikologis lainnya seperti penyesalan dan efek penahan dapat diteliti secara menyeluruh untuk menganalisis dampaknya terhadap pengambilan keputusan investor. Faktor-faktor ini mungkin terbukti menjadi penentu penting selera pengambilan risiko investor (Bakar & Yi, 2016).

## **KESIMPULAN**

Kesimpulan yang dapat kita tarik dari perspektif eksperimental menjelaskan bahwa dalam melakukan keputusan pembelian, Investor dalam hal ini Generasi Z tidak hanya melakukan pembelian dengan melalui proses rasional saja yang sering diawali dengan pencarian informasi tentang produk tertentu atau mencari alternatif produk yang terbaik, namun pemasar juga harus memperhatikan bahwa adanya daya rasa serta emosi dapat membentuk suatu pembelian yang tidak melalui proses pembelian yang rasional, namun justru hanya dipengaruhi oleh dorongan emosi dari dalam diri manusia atau dari lingkungan sekitar. Pola seperti itu dapat

---

---

memberi manfaat bagi perusahaan dengan menyusun strategi untuk menciptakan sesuatu yang dapat mendorong emosi manusia untuk melakukan pembelian saham, meskipun tidak direncanakan sebelumnya (Bakar & Yi, 2016). Studi ini diharapkan dapat membantu investor untuk menyadari dampak dari faktor psikologis mereka sendiri terhadap pengambilan keputusan mereka di pasar saham, sehingga meningkatkan rasionalitas keputusan investasi untuk meningkatkan efisiensi pasar.

Implikasi yang dapat diberikan diharapkan dapat membantu regulator pasar saham dan pembuat kebijakan dan bisa membantu mereka untuk memahami peran faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investor. Setelah menerapkan kebijakan yang diperlukan untuk memperbaiki faktor psikologis, penelitian lebih lanjut dapat dilakukan untuk menyelidiki keefektifan implementasi ini dalam membuat pasar saham menjadi lebih efisien. Sebagai saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya kami mengusulkan metodologi alternatif untuk menguji perilaku konsumen di pasar saham di Indonesia.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Aaker, D. (1991). *Managing Brand Equity: Capitalizing on The Value of a Brand*. New York The Free Press.
- Akyun. (2014). Analisis Value Chain Sebagai Alat Strategic Cost Manajement Untuk Menciptakan Keunggulan Bersaing Dalam Upaya Meningkatkan Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Unit Usaha Air Minum Dalam Kemasan (AMDK) ASA Perum Jasa Tirta 1 Malang). *Universitas Brawijaya Malang*.
- Al Azizah, U. S., & Mulyono, H. (2020). Dataset on determinants of intention and investment behaviour amongst young Indonesian millennials. *Data in Brief*.
- Bakar, S., & Yi, A. N. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 319-328.
- Bhaduri, S. N., & Mahapatra, S. D. (2013). Applying an alternative test of herding behavior: A case study of the Indian stock market. *Journal of Asian Economics*, 43-52.
- Darden, B. B., & M., G. (1994). Work and/or Fun: Measuring Hedonic and Utilitarian Shopping Value. *Journal of Consumer Research*, 644-656.
- Demirer, R., Kutan, A. M., & Chen, C. D. (2010). Do investors herd in emerging stock markets?: Evidence from the Taiwanese market. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 283-295.
- Filip, A., Pochea, M., & Pece, A. (2015). The herding behaviour of investors in the CEE stocks markets. *Procedia Economics and Finance*, 307-315.
- Frijns, B., & Huynh, T. (2018). Herding in analysts' recommendations: The role of media. *Journal of Banking & Finance*, 1-18.
- Hasan, A. (2014). *Marketing dan Kasus-Kasus Pilihan*. CAPS Yogyakarta. Hendri. (2019). Analisis Value Chain Di Industri Otomotif. *Jurnal PASTI*, 55-65.
- Hirschman, E., & Holbrook, M. (1982). The Experiential Aspect of Consumption : Consumer Fantasies, Feelings, and Fun. . *Journal of Consumer Research*, 132-140.



- Liu , Y., Li , H., & Hu, F. (2013). An empirical investigation on consumer perceptions. "Decision Support". *Website attributes in urging daring impulse*, 829- 837.
- M.E, P. (2000). *Strategi Bersaing Teknik Menganalisis Industri dan Pesaing, Terjemahan Agus Maulana*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Nofsinger , J., & Sias, R. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *The Journal of Finance*, 2263-2295.
- Parveen , S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investor"s sentiments and investment, decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 224-235.
- Philip, K. (2002). *Marketing Management, Millenium Edition North Western University* . New Jersey: Prentuce Hall Inc.
- Prasetyani, D., Destiningsih, R., & Tia Rosalia, A. C. (2022). Pemberdayaan Berbasis Masyarakat: Semi Sistematis Tinjauan Pustaka (SSLR). *OPTIMUM: Jurnal Ekonomi dan Pembangunan*, 213-222.
- Ricciardi , V., & Simon, H. (2020). What is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal* Fall 2000.
- Sakinah, T., Purwanto, B., & Ermawati, W. J. (2021). ANALISIS PENGHINDARAN RISIKO PADA KEPUTUSAN INVESTASI . *Jurnal Aplikasi Manajemen dan Bisnis*, 66-74.
- Solomon, M. (2011). *Consumer Behavior : Buying, Having and Being*. Pearson Addison Wesley.
- Strobl, R. (2022). Background risk, insurance and investment behaviour:. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 34-68.
- Vieira, E. F., & Pereira, M. S. (2015). Herding behaviour and sentiment: Evidence in a small European market. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 78-86.