PENGARUH *OVERCONFIDENCE, ILLUSION OF CONTROL, LOSS AVERSION BIAS,* DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

ARTIKEL ILMIAH

Oleh :

NADYA EKA PUTRI AYU SALSABILA
2016210078

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	: Nadya Eka Putri Ayu Salsabila
Tempat, Tanggal Lahir	: Bojonegoro, 11 Mei 1998
NIM	: 2016210078
Program Studi	: Manajemen
Program Pendidikan	: Sarjana
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Judul	: Pengaruh *Overconfidence, Illusion of Control, Loss Aversion Bias*, dan *Regret Aversion Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Disetujui dan diterima baik oleh :

Ketua Program Studi Manajemen	Dosen Pembimbing
Tanggal:…….	Tanggal:…….
(Burhanudin S,E., M.SI., Ph..D)	**(Dr. Lutfi, S.E., M.Fin.)**
NIDN: 0719047701	**NIDN: 0709116502**

PENGARUH OVERCONFIDENCE, ILLUSION OF CONTROL, LOSS AVERSION BIAS DAN REGRET AVERSION BIAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Nadya Eka Putri Ayu Salsabila
Lutfi Lutfi
STIE Perbanas Surabaya
Email: nadyaepas@gmail.com
Jl. Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Jawa Timur, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of Overconfidence, Illusion of Control, Loss Aversion Bias, and Regret Aversion Bias on Investment Decision Making. The sample consisted of 192 respondents who had the characteristics of respondents who had a minimum income of Rp. 4.000.000 per month, productive age between 21 – 56 years old, and domiciled in Surabaya and Sidoarjo. Sampling is done by multi-stage sampling. Analysis using Structural Equation Modeling in PLS (Partial Least Square). The result of this study indicate that Overconfidence has a significant positive effect on Investment Decision Making, Illusion of Control has a significant positive effect on Investment Decision Making, Loss Aversion Bias has significant negative effect on Investment Decision Making, while Regret Aversion Bias has no effect on Investment Decision Making.

Key word : *Investment Decision Making, Overconfidence, Illusion of Control, Loss Aversion Bias, Regret Aversion Bias.*

PENDAHULUAN

Pada era saat ini kemajuan teknologi mengalami kemajuan yang pesat sehingga mempengaruhi perekonomian di Indonesia, serta memberikan dampak pada sektor industri yang mana memproduksi banyak dan berbagai macam produk yang ditawarkan. Hal ini mengakibatkan kebutuhan dan keinginan manusia menjadi tidak terbatas sehingga penghasilan tetap belum cukup untuk menutupi pengeluaran. Untuk mengatasi ketidakcukupan, seorang manusia harus mengelola keuangan dengan baik. Berinvestasi merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan selain pendapatan tetap. Keputusan investasi adalah proses alokasi dana untuk memiliki aset berisiko rendah seperti tabungan dan deposito serta aset berisiko tinggi seperti *real estate* dan emas (Ariani et al, 2016) atau saham dan sebagainya (Keller dan Siegrist, 2006).

Dalam pengambilan keputusan dapat dikategorikan: rasional dan irasional. Pengambilan keputusan rasional yaitu keputusan yang dibuat berdasarkan pertimbangan yang rasional dan bersifat objektif, sedangkan pengambilan keputusan irasional berdasarkan pertimbangan yang berkaitan dengan psikologi atau sering dikenal dengan *behavioral finance* (Kumar dan Goyal, 2016). Dalam *behavioral finance* terdapat dua kategori bias perilaku yaitu *cognitive bias* dan *emotional bias* (Pompian, 2006).

Faktor pertama yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *Overconfidence*. *Overconfidence bias* yang merupakan keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang melebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan (Pompian, 2012). Investor dengan *overconfidence* cenderung memandang rendah risiko, sehingga investor tersebut akan mengalokasikan dananya pada aset dengan risiko tinggi karena memiliki *return* yang tinggi.

Faktor kedua yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *Illusion of control*. *Illusion of control* merupakan kecenderungan seseorang percaya dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil tetapi kenyataannya tidak dapat (Pompian, 2012). Investor dengan *illusion of control* beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala sesuatu mudah dikerjakan, sehingga investor tersebut cenderung berinvestasi pada aset berisiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil untuk mendapatkan *return* yang tinggi.

Faktor ketiga yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *Loss aversion bias*. *Loss aversion bias* adalah perasaan yang sangat kuat dari dorongan hati untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Investor akan cenderung menghindari kerugian secara berlebihan, sehingga dalam berinvestasi dapat dikatakan bila investor akan lebih fokus menghindari kerugian daripada mencari keuntungan (Pompian, 2012). Investor yang tidak mau menerima kerugian cenderung memilih untuk beinvestasi pada aset berisiko rendah dengan kemungkinan risiko yang kecil dan hasil *return* yang kecil namun pasti.

Faktor keempat yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *Regret aversion bias*. . *Regret aversion bias* adalah keputusan untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena ada perasaan takut (Pompian, 2012). Ketika investor menyesali suatu keputusan buruk di masa lalu maka hal tersebut akan memiliki dampak negatif pada keputusan investasi dimasa depan. Investor tersebut akan tidak termotivasi untuk berinvestasi dalam aset dengan

risiko tinggi atau menolak risiko dengan berinvestasi pada aset berisiko rendah dan *return* yang kecil.

Penelitian ini memilih kota Surabaya dan Kabupaten Sidoarjo sebagai lokasi penelitian. Kota Surabaya merupakan Ibukota Provinsi Jawa Timur yang juga merupakan kota metropolitan, serta masyarakat di Surabaya tergolong modern dan Kabupaten Sidoarjo merupakan kabupaten yang berada di perbatasan Kota Surabaya dan tergolong masyarakat modern. Melihat latar belakang dan fenomena yang terjadi maka peneliti memutuskan untuk meneliti pengaruh *overconfidence, illusion of control, loss aversion bias,* dan *regret aversion bias.*

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Keputusan Investasi

Investasi adalah adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungn dimasa mendatang. Beberapa investor memiliki alasan beragam dalam melakukan investasi, yaitu harapan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa mendatang, mengurangi inflasi, dorongan menghemat pajak (Tandelilin, 2010: 2).

Pengambilan keputusan adalah kebijakan yang diambil melalui proses atas dua atau lebih alternatif pilihan secara efektif dan efisien. Keputusan investasi efektif dapat dilakukan dengan memilih instrument investasi yang sesuai dengan tujuan investor tentang keuntungan yang diharapkan dan risiko yang dihadapi. Sedangkan keputusan investasi secara efisien dilakukan dengan memilih instument investasi yang memiliki situasi dan kondisi baik serta harga terendah. (Sari dan Wirakusuma. 2016).

Pada pengambilan keputusan, investor dihadapkan dengan pertimbangan *return* dan *risk* pada aset investasi. Investor perlu mempertimbangkan dan menetapkan *return* sebelum melakukan investasi. Selain itu investor juga perlu mempertimbangkan *risiko* yang akan dihadapi. Investor yang berani mengambil risiko tentu menginginkan *return* yang tinggi karena semakin tinggi *return* yang diharapkan maka risiko yang akan dihadapi juga semakin tinggi (Tandelilin, 2010: 9).

Overconfidence

Overconfidence bias yang merupakan keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang melebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan. *Overconfidence* atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuannya dan batas pengetahuannya sendiri (Pompian, 2012).

Overconfidence digambarkan seperti keyakinan yang tidak beralasan dalam pikiran dan kemampuan seseorang yang mengandung elemen

kognitif dan emosional. *Overconfidence* memanifestasikan investor dalam penilaian berlebihan terhadap kualitas penilaiannya. Investor dengan *overconfidence* mengklaim memiliki bakat diatas rata-rata untuk memilih saham, sedangkan banyak penelitian telah menunjukan bahwa klaim ini hampir selalu salah (Pompian, 2012).

Illusion of Control

Illusion of control bias merupakan kecenderungan manusia percaya bahwa dapat mengontrol atau paling tidak mempengaruhi hasil tetapi pada kenyataannya tidak dapat. *Ilussion of control* bias terjadi ketika seorang percaya bahwa dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil investasi, sedangkan pada kenyataannya tidak bisa. Investor dengan *illusion of control* bias percaya bahwa cara terbaik untuk mengelola investasi adalah dengan terus menyesuaikannya. Investor beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala sesuatu mudah dikerjakan, sehingga investor tersebut cenderung berinvestasi pada aset dengan risiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil (Pompian, 2012).

Loss Aversion Bias

Loss aversion bias merupakan kondisi perasaan seseorang yang sangat kuat untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Investor dengan *loss aversion bias* cenderung merasakan sakit berlebihan akan kerugian daripada mendapatkan keuntungan dibandingkan dengan tipe investor lainnya. Dampak psikologis yang ditimbulkan oleh kerugian akan lebih besar daripada saat investor mengalami keuntungan. Investor akan lebih mengingat ketika mengalami kerugian. Kecenderungan *bias* seperti ini dapat mempengaruhi keputusan investor dimana investor tersebut akan lebih berhati-hati ketika akan mengambil keputusan investasi. Investor tidak ingin merasakan keterpurukan ketika mengalami kerugian (Pompian, 2012).

Regret Aversion Bias

Regret aversion bias merupakan keputusan untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena ada perasaan takut. Investor yang mengalami regret aversion bias ini cenderung merasa takut akan mengalami kerugian yang sama dan sangat merasa bersalah terhadap keputusan yang diambil. *Regret aversion* muncul dari hasrat investor untuk menghindari penyesalan akibat keputusan investasi yang salah. Bias ini mendorong investor untuk menahan saham yang berkinerja buruk untuk dijual supaya terhindar dari kerugian. Pada keputusan-keputusan keuangan di masa mendatang, investor akan berupaya untuk menghindari penyesalan tersebut (Pompian, 2012).

Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Investor dengan *overconfidence* cenderung memandang rendah risiko,

sehingga investor tersebut akan mengalokasikan dananya pada aset berisiko tinggi yang dipandang memiliki risiko rendah. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di kota Surabaya. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) dan Setiawan, Atahau, dan Robiyanto (2018) yang menunjukkan bahwa investor dengan *overconfidence* lebih cenderung berani mengambil risiko untuk mendapatkan return yang tinggi. Hal berbeda diungkapkan oleh Rakhmatulloh dan Asandimitra (2019) bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H1: *Overconfidence bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

Pengaruh *Illusion of Control* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Investor dengan *illusion of control* beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala sesuatu mudah dikerjakan, sehingga investor tersebut cenderung berinvestasi pada aset berisiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *illusion of control* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Pradhana (2018) menunjukan bahwa *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut didukung oleh hasil penelitian Manuel dan Mathew (2017) dan juga penelitian Bashir et al (2013) yang menunjukan bahwa investor dengan *illusion of control* akan lebih berani mengambil risiko karena investor yakin dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil *return* sesuai yang diharapkan. Hal berbeda diungkapkan oleh Mutawally dan Asandimitra (2019) bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H2: *Illusion of control bias* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

Pengaruh *Loss Aversion Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Investor yang memiliki *Loss Aversion Bias* adalah investor yang tidak mau menerima kerugian cenderung memilih untuk berinvestasi pada aset risiko rendah dengan kemungkinan risiko yang kecil dan hasil pengembalian yang pasti. Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Azouzi dan Anis (2012) menunjukan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian tersebut didukung oleh hasil

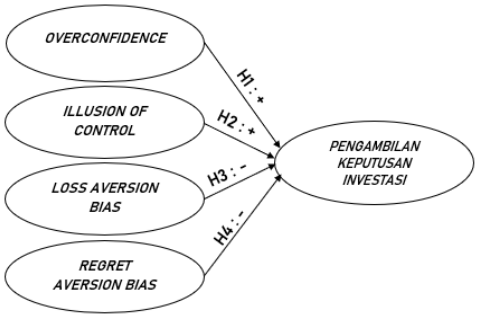
penelitian Subramaniam dan Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa investor dengan *loss aversion bias* yang tinggi cenderung akan meminimalisir atau menghindari risiko kerugian. Namun penelitian lain mengungkapkan bahwa *loss aversion bias* seorang investor tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor (Bashir et al, 2013).

H3: *Loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.

Pengaruh *Regret Aversion Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Ketika investor yang memiliki *regret aversion bias* menyesali suatu keputusan, maka itu memiliki dampak yang lebih besar pada keputusan investasi dimasa depan. Investor tersebut akan menolak risiko dengan berinvestasi pada aset berisiko rendah (Zahera dan Bansal, 2018). Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Budiarto dan Susanti (2017) menunjukan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, yaitu investor cenderung menghindari risiko untuk mengurangi rasa sakit akibat kesalahan pada keputusan investasi sebelumnya. Namun penelitian lain mengungkapkan bahwa *regret aversion bias* seorang investor tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Pujiyanto, 2013).

H4: *Regret aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi portofolio.



GAMBAR 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah investor yang memiliki aset untuk investasi berupa aset finansial seperti saham, obligasi, tabungan, dan deposito serta aset riil yaitu emas batang yang berada di wilayah Surabaya dan Sidoarjo. Penelitian ini melibatkan 150 responden sebagai sampel yang dipilih. Peneliti menggunakan *multi-stage sampling* yaitu pengambilan sampel secara bertahap menggunakan unit pengambilan sampel yang lebih kecil dan lebih kecil di setiap tahap. Karakteristik dari penelitian ini adalah sebagai investor yang berdomisili di Sidoarjo dan Surabaya, berusia antara 21-56 tahun, dan memiliki pendapatan $\geq$ 4.000.000.

Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer,

data yang diperoleh secara langsung dengan menggunakan *survey online* melalui kuesioner dalam bentuk google form. Responden akan mengisi kuesioner yang sudah disajikan pada *google form*, kemudian kuesioner diinput oleh responden dan selanjutnya peneliti akan mengolah data dan menganalisis data yang sudah diisi.

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi dan variabel independen dalam penelitian ini adalah *overconfidence, illusion of control, loss aversion bias*, dan *regret aversion bias*.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi merupakan keputusan seorang investor dalam menempatkan dananya pada aset finansial dan aset riil untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Pengukuran keputusan investasi menggunakan besar alokasi dana pada aset berisiko rendah dan aset berisiko tinggi. Menurut Ariani et al (2015), indikator yang dapat digunakan dalam pengukuran variabel keputusan investasi adalah sebagai berikut: a) prosentase investasi pada aset berisiko rendah seperti pada tabungan, dan deposito. b) prosentase investasi pada aset berisiko tinggi seperti pada saham, obligasi, dan emas batang.

Overconfidence

Overconfidence bias yang merupakan keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang investor terlalu melebih - lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan. Investor dengan *Overconfidence* yang tinggi merasa pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki lebih baik dari orang lain. Menurut Budiarto (2017), *overconfidence* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut: ketepatan dalam pemilihan investasi, percaya pada kemampuan diri sendiri, percaya pada pengetahuan yang dimiliki, keyakinan dalam memilih investasi.

Illusion of Control

Illusion of control bias merupakan kecenderungan manusia percaya bahwa dapat mengontrol atau paling tidak mempengaruhi hasil tetapi pada kenyataannya tidak dapat mempengaruhi, sehingga karena bias tersebut investor cenderung lebih berani berinvestasi pada aset dengan risiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil. Menurut Pompian (2006), *illusion of control* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut: keyakinan dapat mengatasi dengan baik semua masalah yang akan timbul, keyakinan dapat melakukan antisipasi jika terjadi masalah ditengah jalan, keyakinan pengambilan keputusan berdasarkan pengalaman yang dimiliki, keyakinan dapat mengontrol atau mempengaruhi hasil di masa depan.

Loss Aversion Bias

Loss aversion bias merupakan kondisi perasaan seseorang yang sangat kuat untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Investor yang tidak mau menerima kerugian cenderung memilih untuk beinvestasi pada aset berisiko rendah dengan kemungkinan risiko yang kecil dan hasil pengembalian yang pasti. Menurut Aini dan Lutfi (2019), indikator yang digunakan untuk mengukur *loss aversion bias* adalah investasi dengan kerugian pasti, berhati-hati dengan kerugian, investasi dengan riwayat kerja baik, manfaat dari kerugian investasi.

Regret Aversion Bias

Regret aversion bias merupakan keputusan untuk bertindak menghindari kesalahan keputusan yang sama secara tegas karena ada perasaan takut. Investor dengan bias tersebut akan termotivasi untuk berinvestasi pada aset berisiko rendah. Menurut Kent et al. (2019), *regret aversion bias* dapat diukur menggunakan indikator sebagai berikut: a) rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama. b) menghindari kerugian yang sama. c) melepaskan keuntungan dengan cepat. d) menahan kerugian terlalu lama.

Teknik Analisis Data

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan metode *Structural Equation Model* (SEM). *Software* yang digunakan yaitu WarpPLS 7.0. *Partial Least Squares* (PLS) merupakan alat multivariate yang digunakan untuk mengetahui hubungan antara beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini bertujuan utuk memberikan gambaran secara umum tentang hasil kuesioner yang diteliti. Pada analisis ini dijelaskan seberapa banyak prosentase jumlah responden (N) dan rata-rata (*mean*) tanggapan responden terhadap pernyataan – pernyataan pada instrument penelitian.

Tabel 1
Karakteristik Responden

Demografi	Jumlah	Prosentase %
Domisi		
▪ Surabaya	115	60%
▪ Sidoarjo	77	40%
Total	192	100%
Jenis Kelamin		
▪ Laki-Laki	108	56%
▪ Perempuan	84	44%
Total	192	100%
Status		

▪ Menikah	92	48%
▪ Tidak Menikah	100	52%
Total	192	100%
Usia		
▪ 21 – 27 tahun	56	29%
▪ 28 – 34 tahun	18	9%
▪ 35 – 41 tahun	22	12%
▪ 42 – 48 tahun	33	17%
▪ 49 – 56 tahun	63	33%
Total	192	100%
Pendidikan		
▪ SD/MI	0	-
▪ SMP/MTS	0	-
▪ SMA/SMK/MA	24	13%
▪ Diploma	18	9%
▪ Sarjana	125	65%
▪ Pasca Sarjana	25	13%
Total	192	100%
Pekerjaan		
▪ Pegawai Negeri	32	17%
▪ Pegawai Swasta	66	34%
▪ Pegawai BUMN/BUMD	21	11%
▪ Wirausaha	45	23%
▪ Lainnya (Pengacara, Notaris, Dokter)	28	15%
Total	192	100%
Pendapatan		
▪ 4.000.000 – 5.999.000	32	17%
▪ 6.000.000 – 7.999.000	34	18%
▪ 8.000.000 – 9.999.000	34	18%
▪ 10.000.000 – 11.999.000	39	20%
▪ ≥ 12.000.000	53	27%
Total	192	100%

Sumber: data diolah

Berdasarkan Tabel 1 dari bagian domisili dapat dilihat bahwa dari 192 data yang diolah sebesar 60% atau 115 orang berdomisili di Surabaya dan sebesar 40% atau 77 orang berdomisili di Sidoarjo. Karakteristik responden berdasarkan Jenis Kelamin dapat dijelaskan bahwa 108 orang atau 56% adalah laki-laki dan 84 orang atau 44% adalah perempuan

Berdasarkan Tabel 1 dari bagian domisili dapat dilihat bahwa dari 192 data yang diolah sebesar 60% atau 115

orang berdomisili di Surabaya dan sebesar 40% atau 77 orang berdomisili di Sidoarjo. Karakteristik responden berdasarkan Jenis Kelamin dapat dijelaskan bahwa 108 orang atau 56% adalah laki-laki dan 84 orang atau 44% adalah perempuan.

Berdasarkan Tabel 1 hasil pengolahan data kuesioner menunjukkan karakteristik berdasarkan usia responden dapat dijelaskan bahwa pengelompokan proporsi responden yang berusia 21-27 tahun sebesar 29%, responden yang berusia 28-34 tahun sebesar 9%, responden yang berusia 35-41 tahun sebesar 12%, responden berusia 42-48 sebesar 17% dan responden berusia 49-56 tahun sebesar 33%.

Pada karakteristik pendidikan terakhir responden, responden berpendidikan akhir SMA sebesar 13%, responden berpendidikan akhir Diploma sebesar 9%, responden berpendidikan akhir Sarjana sebesar 65%, dan responden berpendidikan akhir Pascasarjan sebesar 9%.

Berdasarkan Tabel 1, karakteristik pekerjaan responden dapat dijelaskan bahwa prosentase pekerjaan responden sebagai Pegawai Negeri sebesar 17%, sebagai pegawai swasta sebesar 34%, sebagai pegawai BUMN/BUMD sebesar 11%, sebagai wirausaha sebesar 23%, dan pekerjaan lainnya sebagai pengacara, dokter, dan notaris sebesar 15%.

Terakhir, Pada Tabel 1 berdasarkan karakteristik pendapatan perbulan responden. Prosentase responden yang memiliki pendapatan antara 4.000.000-5.999.000 sebesar 17%, pendapatan antara 6.000.000-7.999.000 sebesar 18%, pendapatan antara 8.000.000-9.999.000 sebesar 18%, pendapatan antara 10.000.000-11.999.000 sebesar 20%, dan pendapatan 12.000.000 keatas sebesar 27%.

Tabel 2
Tanggapan Responden Terhadap Variabel Keputusan Investasi

	Pilihan Responden	Prosentase %
Aset Berisiko Rendah	92	48%
Aset Berisiko Tinggi	100	52%
Total	192	100%

Sumber: data diolah

Tabel 2 menyajikan persentase jawaban responden mengenai variabel keputusan investasi. Tabel 4.4 menunjukkan dari 192 responden, terdapat 92 orang atau 48% diantaranya memillih berinvestasi pada aset berisiko rendah berupa tabungan dan deposito dan 100 orang atau 52% dari responden memilih berinvestasi pada aset berisiko tinggi dalam bentuk emas batang, saham dan obligasi.

Tabel 3
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Overconfidence*

Item	Pernyataan	Persentase Tanggapan Responden (%)					Skor Mean	Keterangan
		STS	TS	CS	S	SS		
OC 1	Ketepatan dalam pemilihan investasi	4	12	24	31	29	3.70	Tinggi
OC 2	Percaya pada kemampuan diri sendiri	9	16	33	28	14	3.23	Cukup Tinggi
OC 3	Percaya pada pengetahuan yang dimiliki	11	20	30	28	11	3.09	Cukup Tinggi
OC 4	Keyakinan dalam memilih investasi.	9	9	22	31	29	3.62	Tinggi
Rata-rata							3,41	Tinggi

Sumber: data diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa dari 192 responden memiliki rata-rata sebesar 3.41 yang artinya responden yang memiliki *overconfidence* tinggi atas pengetahuan dan kemampuannya terkait investasi. Item pernyataan OC 1 memiliki skor rata-rata sebesar 3,70 dan OC 4 sebesar 3,62 menunjukkan *overconfidence* tinggi. Artinya reponden merasa yakin dapat menentukan keputusan investasi dengan tepat dan akurat.

Tabel 4
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Illusion of Control*

Item	Pernyataan	Persentase Tanggapan Responden (%)					Skor Mean	Keterangan
		STS	TS	CS	S	SS		
ILO 1	Keyakinan dapat mengatasi dengan baik semua masalah yang akan timbul	5	19	32	31	13	3.26	Cukup Tinggi
ILO 2	Keyakinan dapat melakukan antisipasi jika terjadi masalah ditengah jalan.	8	18	30	31	14	3.26	Cukup Tinggi
ILO 3	Keyakinan pengambilan keputusan berdasarkan pengalaman yang dimiliki	11	13	26	28	23	3.39	Cukup Tinggi

ILO 4	Keyakinan dapat mengontrol atau mempengaruhi hasil dimasa depan.	19	8	27	29	17	3.18	Cukup Tinggi
Rata-rata							3.27	Cukup Tinggi

Sumber: data diolah

Tabel 4 menunjukkan bahwa dari 192 responden memiliki rata-rata *illusion of control* sebesar 3.27 artinya responden memiliki *illusion of control* yang cukup tinggi. Item pernyataan ILO 1 memiliki skor rata-rata sebesar 3.26, ILO 2 sebesar 3.26, ILO3 sebesar 3.39 dan ILO 4 sebesar 3.18 yang menunjukkan *Ilussion of control* dari responende cukup tinggi. Artinya, responden cukup yakin dapat mengatasi dan mengantisipasi masalah dan dapat mempengaruhi hasil dimasa depan berdasarkan pengalaman yang dimiliki.

Tabel 5
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Loss Aversion Bias*

Item	Pernyataan	Persentase Tanggapan Responden (%)					Skor Mean	Keterangan
		STS	TS	CS	S	SS		
LA 1*	Investasi dengan kerugian pasti	21	20	25	21	13	3.14	Cukup Tinggi
LA 2	Berhati-hati dengan kerugian	4	15	31	24	27	3.56	Tinggi
LA 3	Investasi dengan riwayat kerja baik	8	11	29	29	23	3.48	Tinggi
LA 4*	Manfaat dari kerugian investasi	22	20	19	19	20	3.05	Cukup Tinggi
Rata-rata							3.31	Cukup Tinggi

Sumber: data diolah
*Pernyataan negatif, skor dibalik menjadi STS (5), TS (4), CS (3), S (2) dan SS (1).

Tabel 5 menunjukkan bahwa dari 192 responden memiliki rata-rata sebesar 3.31 artinya responden memiliki *loss aversion bias* yang cukup tinggi. Item pernyataan LA 2 memiliki skor rata-rata sebesar 3.56, LA 3 sebesar 3.48 menunjukkan *loss aversion* tinggi. Artinya responden akan berhati-hati dengan kerugian dan lebih memilih investasi dengan riwayat kerja baik.

Tabel 6
Tanggapan Responden Terhadap Variabel *Regret Aversion Bias*

Item	Pernyataan	Persentase Tanggapan Responden					Skor Mean	Keterangan
		STS	TS	CS	S	SS		
RA 1	Rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama.	5%	17%	27%	33%	18%	3.42	Tinggi
RA 2	Menghindari kerugian yang sama.	4%	17%	24%	31%	24%	3.54	Tinggi
RA 3	Melepaskan keuntungan dengan cepat.	16%	13%	25%	24%	22%	3.22	Cukup Tinggi
RA 4	Menahan kerugian terlalu lama.	9%	14%	28%	29%	21%	3.39	Cukup Tinggi
Rata-rata							3.39	Cukup Tinggi

Sumber : data diolah

Tabel 6 menunjukkan bahwa dari 192 responden memiliki rata-rata sebesar 3.39 artinya responden memiliki *regret aversion bias* yang *cukup* tinggi. Item pernyataan RA 1 memiliki skor rata-rata 3.42 dan pada item RA 2 sebesar 3.54 menunjukkan re aversion bias yang dimiliki responden tinggi. Artinya responden cenderung menghindari kerugian yang sama dan takut atau tidak yakin dengan investasi yang pernah memberikan kerugian.

Hasil Analisis dan Pembahasan

Pada Tabel 7 merupakan hasil dari pengujian hipotesis dengan menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modelling (PLS-SEM) pada program (WarpPLS 7.0) sehingga dapat diketahui nilai dan hubungan dari masing - masing variabel yang meliputi keputusan investasi, *overconfidence, illusion o control, loss aversion bias,* dan *regret aversion bias.*

Tabel 7
Hasil Estimasi Model

Item	Hipotesis	Keterangan	Nilai Koefisien	P-Values	Hasil Pengujian
OC	H1	OC → KI	0.224	<0.001	H0 ditolak
ILO	H2	ILO → KI	0.172	0.007	H0 ditolak
LA	H3	LA → KI	-0.513	<0.001	H0 ditolak
RA	H4	RA → KI	-0.084	0.118	H0 diterima

Sumber: data diolah WarpPLS 7.0

Hipotesis 1

Berdasarkan Tabel 7 hasil estimasi model pada variabel *overconfidence* menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai koefisien dari variabel *overconfidence* yang memiliki arah positif dengan p-value < 5 persen. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya semakin tinggi *overconfidence* maka semakin besar proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi.

Hipotesis 2

Berdasarkan Tabel 7 hasil estimasi model pada variabel *illusion of control* menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai koefisien dari variabel *illusion of control* yang memiliki arah positif dengan p-value < 5 persen. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *illusion of control* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya semakin tinggi *illusion of control* maka semakin besar proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi.

Hipotesis 3

Berdasarkan Tabel 7 hasil estimasi model pada variabel *loss aversion bias* menunjukkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai koefisien dari variabel *loss aversion bias* yang memiliki arah negatif yang dengan p-value < 5 persen. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya semakin tinggi *loss aversion bias* maka semakin kecil proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi.

Hipotesis 4

Berdasarkan Tabel 7 hasil estimasi model pada variabel *regret aversion bias* menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai p-value ≥ 0.05. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Tabel 8
Hasil Evaluasi Model Struktural

Variabel	R-Squared (R^2)	Keterangan
KI	0.741	Model Kuat

Sumber: data diolah, warpPLS 7.0

R-Square (R^2)

Berdasarkan tabel 4.11, hasil estimasi model menjelaskan bahwa R-Square (R^2) sebesar 0.741 menunjukkan bahwa variabel *overconfidence, illusion of control, loss aversion bias,* dan *regret aversion bias* mampu untuk menjelaskan variasi pengambilan keputusan investasi sebesar 74,1%, dan sisanya 25,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model estimasi penelitian ini. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil dari R-Square (R^2) sebesar 74,1% menunjukkan model yang kuat (Latan dan Ghozali, 2013:83)**.**

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence diartikan sebagai keyakinan yang tidak beralasan dalam pikiran dan kemampuan seseorang yang mengandung elemen kognitif dan emosional. *Overconfidence* memanifestasikan investor dalam penilaian berlebihan terhadap kualitas penilaiannya. Investor dengan *overconfidence* tinggi mengklaim memiliki kecenderungan diatas rata-rata untuk memilih investasi (Pompian, 2012). Investor dengan *overconfidence* tinggi cenderung memandang rendah risiko, sehingga investor tersebut akan lebih berani untuk mengalokasikan dananya pada aset berisiko tinggi. Investor dengan overconfidence tinggi sangat merasa yakin dengan kemampuannya sehingga tidak khawatir dengan risiko kerugian yang kemungkinan timbul dari investasi yang berisiko tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pradikasari dan Isbanah (2018), Azouzi & Anis (2012), Budiarto (2017), Pradhana (2018), serta Subramaniam & Velnampy (2017) yang menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *overconfidence* seorang investor maka semakin besar proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi, begitu juga sebaliknya apabila *overconfidence* seorang investor rendah maka semakin kecil proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi. Mayoritas responden penelitian yang memiliki *Overconfidence* tinggi adalah responden yang memiliki pendapatan perbulan > Rp 12.000.000 serta berprofesi sebagai pegawai swasta dan wirausaha. Responden sepeti ini lebih berani menghadapi risiko.

Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Ilussion of control bias terjadi ketika seorang percaya bahwa ia dapat mengendalikan atau mempengaruhi hasil investasi, sedangkan pada kenyataannya tidak bisa. Investor dengan *illusion of control* bias percaya bahwa cara terbaik untuk mengelola investasi adalah dengan terus menyesuaikannya. Investor beranggapan bahwa segala sesuatu dapat dikerjakan dengan baik dengan mengurangi atau menghilangkan kemunculan risiko dari apa yang dikerjakan dan menganggap segala

sesuatu mudah untuk dikendalikan sehingga investor tersebut cenderung lebih berani untuk berinvestasi pada aset dengan risiko tinggi karena merasa dapat mempengaruhi hasil (Pompian, 2012).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Pradhana (2018), Manuel dan Mathew (2017), dan juga penelitian Bashir et al (2013) yang menunjukan bahwa *illusion of control* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *illusion of control* seorang investor maka semakin besar pula risiko yang akan diambil untuk mendapatkan *return* yang tinggi, begitu juga sebaliknya apabila *illusion of control* seorang investor rendah maka semakin kecil pula risiko dan *return* yang akan dihadapi. Mayoritas responden ini yang memiliki *Illusion of control* tinggi adalah responden yang memiliki berpendapatan perbulan ≥ Rp 12.000.000 serta berprofesi sebagai pegawai swasta dan wirausaha. Responden seperti memiliki keyakinan dalam mengendalikan risiko yang akan terjadi sehingga lebih berani melakukan investasi pada aset yang berisiko tinggi.

Loss aversion bias adalah sebuah penolakan atau menghindari kerugian secara belebihan sehingga mengorbankan peluang keuntungan yang ada. Investor dengan *loss aversion bias* cenderung merasakan sakit berlebihan akan kerugian daripada mendapatkan keuntungan dibandingkan dengan tipe investor lainnya. Dampak psikologis yang ditimbulkan oleh kerugian akan lebih besar daripada saat investor mengalami keuntungan. Investor akan lebih mengingat ketika mengalami kerugian. Kecenderungan *bias* seperti ini dapat mempengaruhi keputusan investor dimana investor tersebut akan lebih berhati-hati ketika akan mengambil keputusan investasi karena investor merasa tidak ingin mengulangi kesalahan yang sama. Individu dengan *loss aversion bias* yang tinggi tidak ingin merasakan keterpurukan ketika mengalami kerugian (Pompian, 2012).

Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Manuel dan Mathew (2017), Azouzi dan Anis (2012), dan Subramaniam & Velnampy (2017) yang menunjukan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh negatif signifikan terhadap Keputusan Investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *loss aversion bias* seorang investor maka semakin rendah pula risiko yang akan diambil untuk mendapatkan *return*, begitu juga sebaliknya apabila *loss aversion bias* seorang investor rendah maka semakin besar risiko dan *return* yang akan dihadapi. Responden yang memiliki bias ketakutan yang tinggi akan menghindari untuk melakukan investasi yang berisiko tinggi karena kerugian yang ditimbulkan dapat menyebabakan rasa sakit yang dalam.

Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

. *Regret Aversion Bias* adalah sebuah bias penyesalan seseorang terhadap kesalahan dalam pengambilan keputusan dimasalalu yang didorong oleh rasa takut. Bias ini berorientasi pada rasa menyesal terhadap keputusan kurang tepat/salah yang pernah dialami sebelumnya. Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis empat menunjukkan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya tinggi atau rendahnya *regret aversion bias* seorang investor tidak mempengaruhi dalam pengalokasian dana pada asset berisiko tinggi maupun rendah. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan, dimana *regret aversion bias* berpengaruh negative signifikan terhadap Keputusan Investasi.

Hasil penelitian ini lebih sesuai dengan penelitian Sukamulja et al. (2019), Pujiyanto (2013), dan Yohnson (2008) yang menunjukan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi. Menurut Pujiyanto (2013) terdapat beberapa hal yang dapat menjelaskan mengapa *regret aversion bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, yaitu: investor memiliki kebiasaan memori jangka pendek, kebiasaan suka berkumpul, dan suka pamer. Selain itu berdasarkan penelitian Yohnson (2008), dipandang dari perspektif psikologi ekonomi, terdapat dua faktor yang menjelaskan kemungkinan *regret aversion bias* tidak mempengaruhi keputusan investasi, pertama adanya harapan terhadap perekonomian di Indonesia, dan kedua adanya persepsi kenaikan tingkat harga terus menerus.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil Analisa penelitian yang telah dilakukan baik secara deskriptif maupun statistik dengan program WarpPLS 7.0 dapat diambil kesimpulan hasil dari penelitian ini antara lain: *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *overconfidence* seorang investor maka semakin besar proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi. ***Illusion of*** control berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *illusion of control* seorang investor maka semakin besar proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi. ***Loss aversion bias*** berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa semakin tinggi *loss aversion bias* seorang investor maka semakin kecil proporsi dana yang ditempatkan pada aset berisiko tinggi. ***Regret aversion bias*** tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa tinggi-rendahnya regret aversion bias seorang investor tidak mempengaruhi dalam mengalokasikan dananya pada aset dengan risiko tinggi maupun rendah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan terdapat beberapa

keterbatasan dalam penelitian ini yaitu Penelitian saat ini semua kuesioner melalui online dan tidak langsung dikarenakan kondisi pandemic saat ini, sehingga kurangnya penjelasan dari peneliti. Sehingga dapat memungkinkan sebagian responden tidak memahami isi kuesioner sepenuhnya.

Saran saya bagi peneliti selanjutnya adalah Ketika pandemic Covid 19 telah berakhir maka peneliti selanjutnya diharapkan dalam penyebaran kuesioner melakukan pendampingan dalam mengisi kuesioner agar untuk memastikan responden memahami maksud dari kuesioner.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
STIE
PERBANAS

DAFTAR RUJUKAN

Ariani et al. (2016). Locus of Control , Dan Etnis Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, *5 Number2*, 257–270.

Azouzi, M. A., & Anis, J. (2012). CEO emotional bias and investment decision, Bayesian network method. *Management Science Letters*, *2*(4), 1259–1278.

Bashir et al. (2013). Empirical Testing of Heuristics Interrupting The Investor's Rational Decision Making. *European Scientific Journal*, *9*(28), 433–444.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2016). *Manajemen Portofolio dan Investasi* (9th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

Budiarto, A. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *5*(2), 1–9.

Indriantoro, Nur, & Supomo, Bambang. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, (Edisi Pertama). Yogyakarta: BPFE.

Keller, C., & Siegrist, M. (2006). Investing in stocks: The influence of financial risk attitude and values-related money and stock market attitudes. *Journal of Economic Psychology*, *27*(2), 285–303.

Kent, B. H., Filbeck, G., & Nofsinger, J. R. (2019). Behavioral finance : what everyone needs to know®. In Oxford University Press (Ed.), *Behavioral Finance*.

Kumar, S., & Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making. *Qualitative Research in Financial Markets*, *8*(4), 270–287.

Kuncoro, M. (2013). *Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi* (4th ed.). Jakarta: Erlangga.

Latan, H., & Ghozali, I. (2013). *Partial Least Squares Konsep dan Aplikasi Path Modeling Menggunakan Program XLSTAT-PLS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Lutfi, L. (2011). the Relationship Between Demographic Factors and Investment Decision in Surabaya. *Journal of Economics, Business, and Accountancy | Ventura*, *13*(3), 213–224.

Manuel, J., & Mathew, G. (2017). Impact of Cognitive Biases in Investment Decisions of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Engineering Technology*, *5*(6), 531–538.

Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception,

Behavioral Finance Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *7*, 942–953.

Nofsinger, J. R. (2016). The Psychology of Investing. In *The Psychology of Investing*.

Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, *21*(3), 401–413.

Pompian, M. M. (2006). Behavioral Finance and Wealth Management – How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases. In *Wiley Finance*.

Pompian, M. M. (2012). *Behavioral Finance and Investor Types : Managing Behavior to Make Better Investment Decisions*. Canada: Wiley Finance.

Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *6*(3), 108–117.

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.

Rakhmatulloh, A. D., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information, dan Behavioural Motivation Terhadap Keputusan Investasi di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, *7*, 796–806.

Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, *1*(1), 17–25.

Subramaniam, A., & Velnampy, T. (2017). The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of Household Investors. *7*(1), 392–412.

Sukamulja, S., Meilita, A. Y. N., & Senoputri, D. (2019). Regret Aversion Bias, Mental Accounting, Overconfidence, and Risk Perception in Investment Decision Making on Generation Y Workers in Yogyakarta. *International Journal of Economics and Management StudieS*, *6*(7), 102-110.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius, 2010.

Yohnson. (2008). Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, *10*(2), 163-168.

Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, *10*(2), 210–251.

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
STIE
PERBANAS