

Artikel

by KKMMS 1

Submission date: 31-Oct-2022 08:57PM (UTC-0400)

Submission ID: 1923057707

File name: MICHAEL.RINO.DIAN_Rino_Tam_Cahyadi_1.docx (81.97K)

Word count: 5830

Character count: 40221

PENGARUH BIAS PERILAKU TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI IRASIONAL DENGAN *FINANCIAL LITERACY* SEBAGAI PEMODERASI

EFFECT OF BEHAVIORAL BIAS ON IRRATIONAL INVESTMENT DECISION MAKING WITH FINANCIAL LITERACY AS MODERATING

Michael Wijayanto Hariono¹

Rino Tam Cahyadi²

Dian Wijayanti³

Universitas Ma Chung Jl. Villa Puncak Tidar No. 1, Malang, Indonesia

*rino.tam@machung.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of status quo, regret aversion, loss aversion and availability on irrational investment decisions by investors in Malang, moderated by financial literacy. This study used 87 respondents from the securities investor group. This study uses moderated regression analysis as a test tool. The results indicate that regret aversion and loss aversion have a positive effect on irrational investment decisions; status quo and availability have no effect on irrational investment decisions. The moderating variable of financial literacy weakens the effect of availability on irrational investment decisions and does not weaken the effect of status quo, regret aversion, and loss aversion on irrational investment decisions. There are several variables that do not affect irrational investment decisions caused by adequate education of investors and the factors of educational and cultural differences between regions. This study provides empirical evidence of the moderating role of financial literacy on the relationship between behavioral bias and irrational decision making.

Keywords : Financial Behavior; Behavioral Bias; Irrational Investment Decision Making; Investors in Malang.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh status quo, regret aversion, loss aversion dan availability terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang dengan dimoderasi oleh financial literacy. Penelitian ini menggunakan responden sebanyak 87 orang yang berasal dari grup investor kantor sekuritas. Penelitian ini menggunakan moderated regression analysis sebagai alat uji. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa regret aversion dan loss aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi irasional; sedangkan status quo dan availability tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi irasional. Variabel moderasi financial literacy memperlemah pengaruh availability terhadap keputusan investasi irasional dan tidak memperlemah pengaruh status quo, regret aversion, dan loss aversion terhadap keputusan investasi irasional. Terdapat beberapa variabel yang tidak memengaruhi keputusan investasi irasional yang disebabkan oleh pendidikan investor pendidikan yang memadai serta faktor perbedaan pendidikan dan budaya antar daerah. Penelitian ini memberikan bukti empiris peran moderasi dari financial literacy pada hubungan bias perilaku dengan pengambilan keputusan irasional.

Kata Kunci: Perilaku Keuangan; Bias Perilaku; Pengambilan Keputusan Investasi Irasional; Investor Kota Malang.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan wadah penjual dan pembeli bertransaksi dengan tidak mengesampingkan risiko (Hartono, 2015). Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu penggerak pertumbuhan ekonomi di Indonesia, karena perusahaan yang mendapatkan dana dari para investor dapat berekspansi dan berinovasi secara lebih leluasa. Akhirnya, perusahaan dapat memiliki keunggulan dan nilai tambah untuk bersaing hingga ke kancah internasional.

Banyak masyarakat yang memahami peluang berinvestasi berdampak pada peningkatan jumlah investor pasar modal di Indonesia. Hal tersebut dapat dilihat dari jumlah investor perorangan atau *Single Investor Index* (SID) yang telah mengalami peningkatan sebesar 246% dari tahun 2018 hingga Juni 2021 (KSEI, 2021). Jumlah *Single Investor Index* di Indonesia yang terus bertumbuh merupakan hasil dari strategi dan upaya Bursa Efek Indonesia untuk mengedukasi dan meningkatkan literasi mengenai investasi kepada masyarakat Indonesia.

Sejak tahun 2019, jumlah *Single Investor Index* di Kota Malang mencapai sekitar 14 ribu dan jumlah tersebut mengungguli 6 kota di wilayah kerja Otoritas Jasa Keuangan Malang (Shelly, 2019). Selain itu, di investor pasar modal di Kota Malang juga tercatat mengalami kenaikan sebanyak 32% dari akhir tahun 2019 sampai dengan bulan September 2020 (Kusuma, 2020). Pertumbuhan investor pasar modal memberikan dampak positif bagi perekonomian Bangsa Indonesia. Tetapi, dari sisi investor secara pribadi, tidak menutup kemungkinan bahwa investor itu melibatkan subjektifitas dan faktor psikologis dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Setiap manusia memiliki faktor psikologis dalam dirinya dan hal itu memengaruhi setiap keputusan, termasuk keputusan berinvestasi (Ton & Dao, 2014). Emosi selalu terlibat dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor (Hermalin & Isen, 2000). Emosi yang ada dalam psikologi setiap manusia seringkali membuat investor bersikap irasional dalam membuat keputusan berinvestasi. Dalam tindakan irasional, investor cenderung menerima informasi secara mentah sehingga potensi *return* di masa depan tidak berada dititik terbaik (Gupta, 2019).

Keputusan irasional yang dibuat oleh investor itu sudah dijelaskan oleh teori *Behavioral Finance*. *Behavioral Finance* merupakan ilmu yang berfokus pada pengamatan perilaku keuangan seseorang (Shefrin, 2000). *Behavioral Finance* juga membahas mengenai bias perilaku yang terjadi saat mengambil keputusan. Menurut Mahadevi & Asandimitra (2021), terdapat dua jenis bias emosional yang berpengaruh terhadap keputusan investasi, antara lain *status quo bias* dan *regret aversion bias*. Namun, keputusan investasi tidak mampu dijelaskan secara keseluruhan oleh kedua variabel tersebut sehingga Mahadevi & Asandimitra (2021) menyarankan peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain, yaitu *loss aversion bias* dan *availability bias*.

Informasi dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), penyebaran investor terbanyak di Indonesia berada di Pulau Jawa, yaitu sebesar 70,29% dan jumlah investor berusia 18-30 tahun, yaitu sebesar 58,39% (KSEI, 2021). Pulau Jawa memiliki banyak kota dengan ciri khas serta keunggulan masing-masing yang bisa diunggulkan, salah satunya adalah Kota Malang. Kota Malang merupakan Kota Pendidikan karena terdapat banyak kampus dan sekolah. Terdapat lebih dari 80 perguruan tinggi yang tersebar di seluruh wilayah Kota Malang (Permana, 2016). Dengan demikian, Kota Malang menjadi pusat pendidikan sehingga dapat menghasilkan orang-orang terpelajar yang memiliki pengetahuan dan cara berpikir logis yang tinggi. Hal tersebut juga didampingi dengan adanya berbagai komunitas pasar modal yang mendukung masyarakat di Kota Malang untuk belajar mengenai pasar modal. Melihat fakta di atas, bisa dikatakan bahwa seharusnya investor di Kota Malang menitikberatkan cara berpikir yang rasional dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Faktanya, penelitian oleh Wijayanti *et al.* (2019) menyatakan bahwa dalam membuat keputusan investasi, investor muda di Kota Malang masih sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis, sehingga dapat dikatakan bahwa investor muda di Kota Malang adalah investor yang irasional. 13

Berdasarkan latar belakang permasalahan tersebut, penelitian ini menganalisis apakah bias perilaku berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi irasional oleh investor dan apakah *financial literacy* memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi irasional.

Diharapkan penelitian ini bisa menjadi pedoman bagi pembaca khususnya investor dan peneliti selanjutnya.

Pengambilan Keputusan

Pengukuran pengambilan keputusan menggunakan intuisi perilaku yang tertuang di dalam bentuk kuesioner penelitian. Indikator untuk menilai keputusan investasi irasional (Rasheed et al., 2018), yaitu: (1) investor mengandalkan insting dalam melakukan investasi; (2) investor merasa investasi yang dilakukan sudah benar, meskipun tidak memiliki alasan rasional untuk keputusannya tersebut; (3) investor cenderung mengandalkan intuisi dalam berinvestasi; dan, (4) investor hanya melakukan investasi apabila dirasa tepat baginya.

Status Quo Bias

Status quo bias merupakan perilaku investor yang cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan serta cenderung statis (Pradana, 2018). Pada pemikiran yang rasional, seharusnya investor mengambil keputusan untuk mengubah posisi pada aset yang diinvestasikan apabila ada perubahan yang signifikan dan krusial pada fundamental perusahaan.

Status Quo Bias menunjukkan bahwa investor lebih menyukai keputusan yang statis atau menghindari perubahan (Pompian, 2006). Indikator untuk menilai *status quo bias* adalah: (1) tidak mengubah posisi atau keadaan dalam investasi; serta, (2) pemilihan terhadap surat berharga yang disukai dan familiar. Merujuk pada penelitian Brown & Kagel (2009) serta Pradana (2018), variabel *status quo bias* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Jadi semakin tinggi nilai *status quo bias* pada seseorang, maka keputusan investasi pada seorang investor menjadi semakin irasional. Oleh sebab itu, hipotesis pertama yang dimunculkan adalah:

H₁ = Ada pengaruh positif antara *status quo bias* dan keputusan investasi irasional di Kota Malang

Regret Aversion Bias

Regret aversion bias adalah investor yang memiliki rasa takut saat mengambil keputusan sebagai akibat adanya trauma kerugian yang pernah dialaminya di masa lalu (Yohnson, 2008). *Regret aversion bias* juga adalah kondisi investor selalu menganggap semua keputusan yang akan diambilnya adalah salah (Ady & Hidayat, 2019). Indikator untuk menilai *regret aversion bias* (Ady & Hidayat, 2019) meliputi: (1) pengalaman kehilangan investasi; (2) Perasaan penyesalan investasi di suatu saham atau instrumen; dan, (3) dampak kerugian investasi berdasarkan pengalaman yang dialami.

Penelitian ini merujuk pada hasil penelitian oleh Pradana (2018) serta Rehan & Umer (2017) yang menunjukkan *regret aversion bias* berdampak positif terhadap keputusan investasi. Jadi dapat diartikan bahwa *regret aversion bias* pada diri investor tinggi maka keputusan investasi menjadi semakin irasional karena melibatkan faktor emosi (ketakutan). Hipotesis kedua yang dimunculkan adalah:

H₂ = Ada pengaruh positif antara *regret aversion bias* dengan keputusan investasi irasional di Kota Malang

Loss Aversion Bias

Loss aversion bias merupakan rasa kepekaan investor untuk lebih berhati-hati agar tidak mengalami kerugian. Dalam pemikiran yang logis dan rasional, seharusnya investor sepenuhnya mempertimbangkan fundamental perusahaan sebagai dasar untuk menahan kerugian investasi dibandingkan menghindari kerugian tanpa dasar pemikiran yang logis. *Loss aversion bias* berpijak pada perbedaan tingkat konsekuensi mental dimiliki orang dari kerugian atau keuntungan dengan ukuran yang sama. Indikator untuk menilai *loss aversion bias* (Areiqat et al., 2019) adalah: (1) fokus pada kerugian besar dalam saham daripada kehilangan keuntungan besar (keuntungan); (2) perasaan gugup ketika harga turun besar dalam saham yang diinvestasikan; (3) menolak peningkatan investasi

ketika kinerja pasar buruk; (4) dalam hal investasi, tidak ada kehilangan modal (uang yang diinvestasikan) lebih penting daripada pengembalian (keuntungan); serta, (5) menghindari aktivitas saham yang dijual saat nilainya turun dan melakukan penjualan saham yang mengalami peningkatan nilai secara bersamaan.

Temuan penelitian milik Candy & Vincent (2021) serta Yuwono & Elmadiani (2021) menunjukkan *loss aversion bias* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Merujuk pada penelitian ini maka dapat diartikan bahwa *loss aversion bias* tinggi dalam diri seorang investor maka keputusan menjadi semakin irasional. Berdasarkan paparan tersebut, hipotesis ketiga yang dimunculkan yaitu:

H₃= Terdapat pengaruh positif antara *loss aversion bias* dan keputusan investasi irasional di Kota Malang

Availability Bias

Availability bias merupakan pengambilan keputusan yang didasarkan pada pengetahuan yang dimiliki seseorang pada saat itu (Rasheed *et al.*, 2018). Pada pemikiran yang rasional, seharusnya investor tidak hanya mengambil keputusan investasi melalui informasi yang diketahui saat itu saja, tetapi juga mencari serta menganalisis informasi alternatif lainnya untuk penilaian yang lebih objektif dan rasional. *Availability bias* adalah pengambilan keputusan yang bergantung pada pengetahuan yang saat itu dimiliki dan tidak berinisiatif mencari alternatif keputusan lain. Indikator untuk menilai *availability bias* mencakup (Rasheed *et al.*, 2018): (1) investor cenderung menyukai pembelian saham saat indeks pasar saham meningkat; (2) investor berinvestasi di saham dalam negeri daripada saham di luar negeri karena informasi saham dalam negeri dapat diakses dengan lebih mudah; (3) investor menganggap informasi orang sekitar dapat dijadikan referensi investasinya; serta, (4) investor melakukan tindakan ketika ada rumor yang beredar di pasar.

Penelitian Rasheed *et al.* (2018) dan Bakar & Yi (2016) menyatakan *availability bias* memengaruhi keputusan investasi dengan arah positif. Jadi, dapat diartikan bahwa *availability bias* meningkat maka keputusan investasi menjadi semakin irasional. Hipotesis keempat yang dimunculkan adalah:

H₄= Terdapat pengaruh positif *availability bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang

Moderasi Financial Literacy

Financial literacy adalah sekumpulan literasi pengetahuan mengenai fundamental keuangan dan instrumen keuangan yang dikontrol sebagai referensi pengambilan keputusan untuk mendapatkan kemakmuran keuangan di masa depan (Budiarto & Susanti, 2017). Dimensi yang dapat digunakan untuk menilai *financial literacy* (Wendy, 2021) meliputi: (1) pemahaman diversifikasi dan istilah-istilah dalam bursa saham; (2) pemahaman risiko dan pengembalian (*return*); serta, (3) memahami instrumen investasi dan lembaga keuangan.

Penelitian ini menggunakan *financial literacy* berperan sebagai pemoderasi. Variabel moderasi memengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2017). Seorang investor dengan pemahaman literasi keuangan yang kuat akan lebih logis saat mengambil keputusan investasi (Pradana, 2018). Penelitian Wendy (2021) menyatakan *financial literacy* terbukti mampu memperlemah pengaruh bias psikologi keputusan investasi. Dari pengertian tersebut, dapat dikatakan bahwa tingkat literasi keuangan seseorang kuat, maka keputusan investasi yang diambil semakin rasional. Hipotesis kelima yang diajukan adalah:

H_{5a}: Financial Literacy memperlemah *status quo bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang

H_{5b}: Financial Literacy mempelemah *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang

H_{5c}: Financial Literacy memperlemah *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang

H_{5a}: Financial Literacy memperlemah *availability bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah investor Pasar Modal Indonesia dan terdaftar di perusahaan sekuritas di Kota Malang. Berikutnya, kriteria dari sampel: (1) investor aktif yang terdaftar pada perusahaan sekuritas di Kota Malang; (2) investor aktif berumur 18-30 tahun, karena kelompok ini mendominasi jumlah populasi investor di Indonesia sebanyak 58,39% (KSEI, 2021); serta, (3) investor telah melakukan kegiatan transaksi berinvestasi minimal satu tahun, karena setidaknya investor telah dibekali pengetahuan dan pengalaman yang cukup dalam berinvestasi sehingga mampu membuat keputusan investasi secara mandiri (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020); serta, (4) investor berinvestasi tanpa bantuan atau rekomendasi dari analis/broker.

Teknik survei digunakan sebagai cara pengumpulan data. Pengumpulan data menggunakan teknik survei dilakukan pada investor aktif yang berada di Kota Malang. Instrumen yang digunakan adalah kuesioner dengan skala Likert 5-poin sebagai pengukuran variabel penelitian, yaitu sangat setuju (SS), setuju (S), netral (N), tidak setuju (TS), dan sangat tidak setuju (STS).. Kuesioner dibagikan melalui formulir *online* yang disebar di seluruh grup investor masing-masing sekuritas yang ada di Malang. Variabel *dependen* adalah pengambilan keputusan investasi irasional; sedangkan variabel independen meliputi *status quo bias*, *regret aversion bias*, *loss aversion bias*, dan *availability bias*. Variabel moderasi yaitu *financial literacy*.

Metode Analisis Data

Moderated Regression Analysis merupakan metode analisis data yang dijalankan melalui beberapa tahap, yaitu uji F (uji *Goodness of Fit*), uji koefisien determinasi, dan uji parsial (uji t). Uji *Goodness of Fit* digunakan untuk mengukur kelayakan model regresi, nilai sig *Goodness of Fit* < 0,05 agar model regresi dianggap tepat (Ghozali, 2016). Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai *Adjusted R square* menjelaskan kemampuan variabel independen (Ghozali, 2016).

Uji t untuk menjawab hipotesis penelitian, berfokus pada nilai sig yang akan diselaraskan dengan hipotesis yang dibuat. Signifikansi pada uji parsial dalam penelitian ini menggunakan dua taraf signifikansi, yaitu 5% dan 10%. Tingkat signifikansi dapat diubah dari alfa standarnya, yaitu 0,05, menjadi angka lain sesuai dengan alasan dan penilaian yang tepat dari peneliti sesuai dengan konteksnya (Frost, 2020; Greelane, 2019). Kedua taraf signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini karena melihat konteks yang ada, yaitu kondisi sosial dan ekonomi yang memiliki ketidakpastian yang tinggi.

HASIL ANALISIS

Profil Responden

Kuesioner dalam penelitian ini disebar dalam bentuk formulir *online* yang disebar kepada investor dari berbagai grup nasabah sekuritas di Kota Malang, termasuk melalui grup komunitas saham Investor Saham Pemula (ISP) Kota Malang. Dari total 163 responden yang mengisi, terdapat 87 responden yang layak menjadi sampel penelitian. Profil responden menunjukkan mayoritas memiliki jenis kelamin laki-laki (69%), jenjang pendidikan Diploma IV/S-1 (79%), berstatus pelajar/mahasiswa (48%), memiliki pendapatan antara Rp. 2 sampai 5 juta (52%), memiliki nilai total investasi antara Rp. 2 sampai 5 juta (26%), dan pernah mengikuti pelatihan pasar modal (74%).

Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas masing-masing variabel menunjukkan bahwa 24 item pertanyaan dinyatakan valid karena hasil *r*-hitung keseluruhan item kuesioner lebih besar dari *r*-tabel sebesar 0,213 (Raharjo,

2014). Dengan demikian dinyatakan bahwa keseluruhan item kuesioner valid dan dapat dilanjutkan kepada uji reliabilitas.

Seluruh variabel memiliki nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar daripada 0,60. Hasil menunjukkan bahwa item pertanyaan kuesioner seluruh variabel adalah reliabel (Ghozali, 2018). Dengan demikian, kuesioner penelitian ini bisa digunakan untuk mengumpulkan data lapangan yang sesungguhnya.

Hasil Moderated Regression Analysis

Hasil *moderated regression analysis* menunjukkan peranan variabel moderasi dalam regresi yang dibuat sesuai tujuan penelitian. Hasil analisis regresi ini dirangkum dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi Tanpa Variabel Moderasi

Model	B	Std. Error	t	Sig. t
(Constant)	4,451	0,244	2,436	0,017
Status Quo Bias	0,159	0,074	1,014	0,313
Regret Aversion Bias	0,293	0,095	2,728	0,008
Loss Aversion Bias	0,163	0,001	1,871	0,065
Availability Bias	0,161	0,104	1,301	0,197
Adjusted R ²	0,255			
F-Value	8,377			
Sig.	0,000			

Sumber: Data primer diolah, 2022.

Berdasarkan Tabel 1, diperoleh bahwa *regret aversion bias* ($B_2 = 0,293$) merupakan variabel yang berpengaruh dominan, sementara *status quo bias* ($B_1 = 0,159$) merupakan variabel yang berpengaruh lemah terhadap pengambilan keputusan investasi irasional. Hasil uji t menyatakan bahwa hanya *regret aversion bias* (Sig. $t_2 = 0,008$) dan signifikan positif, dikarenakan nilai Sig. t dari variabel ini lebih rendah dari $\alpha (= 0,05)$. Sementara itu, ketiga variabel independen lainnya (Sig. $t_1 = 0,313$; Sig. $t_3 = 0,065$; Sig. $t_4 = 0,197$) terbukti tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi irasional, karena nilai Sig. t dari ketiga variabel ini lebih rendah dari $\alpha (= 0,05)$.

Tabel 1 juga menyatakan bahwa semua variabel independen secara bersamaan terbukti memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, dikarenakan nilai Sig. F (= 0,000) dari pengaruh simlutan itu lebih rendah dari $\alpha (= 0,05)$. Nilai *Adjusted R²* sebesar 0,255 mengindikasikan bahwa 25,5 persen dari perubahan-perubahan yang terjadi ras pengambilan keputusan dijelaskan oleh keempat variabel independen yang dianalisis (Ghozali, 2016); di sisi lain sebesar 74,5 persen adalah faktor lain di luar penelitian ini.

Selanjutnya, Tabel 2 menunjukkan hasil analisis regresi antara *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Berdasarkan tabel tersebut terlihat nilai Sig. interaksi antara *status quo bias* dan *financial literacy* sebesar 0,738 adalah lebih besar dari $\alpha (= 0,05$ atau 0,1) sehingga dinyatakan variabel moderasi *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional (Frost, 2020).

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Status Quo Bias Dimoderasi oleh Financial Literacy

Variabel	t	Sig. t
(Constant)	0,105	0,917

<i>Status Quo Bias (1)</i>	0,594	0,554
<i>Financial Literacy (2)</i>	0,361	0,719
<i>Interaction (1*2)</i>	(0,336)	0,738

Sumber: Data primer diolah, 2022.

Tabel 3

Hasil Analisis Regresi *Regret Aversion Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

Variabel	t	Sig. t
<i>(Constant)</i>	0,406	0,686
<i>Regret Aversion Bias(1)</i>	0,802	0,425
<i>Financial Literacy (2)</i>	0,301	0,764
<i>Interaction (1*2)</i>	(0,376)	0,708

Sumber: Data primer diolah, 2022.

Tabel 3 menunjukkan hasil regresi antara *regret aversion bias* dan pengambilan keputusan investasi irasional dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Berdasarkan tabel tersebut terlihat nilai Sig. interaksi antara *regret aversion bias* dan *financial literacy* sebesar 0,708 adalah lebih besar dari α ($= 0,05$ atau 0,1) sehingga dinyatakan variabel moderasi *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *regret aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional (Frost, 2020).

Tabel 4

Hasil Analisis Regresi *Loss Aversion Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

Variabel	t	Sig. t
<i>(Constant)</i>	(0,885)	0,379
<i>Loss Aversion Bias (1)</i>	1,955	0,054
<i>Financial Literacy (2)</i>	1,554	0,124
<i>Interaction (1*2)</i>	(1,548)	0,125

Sumber: Data primer diolah, 2022.

Tabel 4 menunjukkan hasil analisis regresi *loss aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Berdasarkan tabel tersebut terlihat nilai Sig. interaksi antara *loss aversion bias* dan *financial literacy* sebesar 0,125 adalah lebih besar dari α ($= 0,05$ atau 0,1) sehingga dinyatakan variabel moderasi *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *loss aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional (Frost, 2020).

Tabel 5

Hasil Analisis Regresi *Availability Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

Variabel	t	Sig. t
<i>(Constant)</i>	(0,885)	0,395
<i>Availability (1)</i>	2,186	0,032
<i>Financial Literacy (2)</i>	1,715	0,090
<i>Interaction (1*2)</i>	(1,854)	0,067

Sumber: Data primer diolah, 2022.

Tabel 4 menunjukkan hasil analisis regresi antara *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Berdasarkan tabel tersebut terlihat nilai Sig. interaksi antara *availability bias* dan *financial literacy* sebesar 0,067 adalah lebih

kecil dari α ($= 0,1$) sehingga dinyatakan variabel moderasi *financial literacy* memperlemah pengaruh *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional (Frost, 2020).

Pembahasan

Hasil dari uji pengaruh menunjukkan bahwa *status quo bias* tidak memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, sehingga hipotesis pertama tidak didukung. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadevi & Asandimitra (2021), Pradana (2018), dan Brown & Kagel (2009) yang menemukan bahwa *status quo bias* memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional. Hasil penelitian ini diargumentasikan karena mayoritas responden memiliki pendidikan terakhir Diploma IV/S-1 sehingga mereka memiliki kemampuan untuk berpikir secara kritis dan memiliki pengetahuan yang lebih luas. Selain itu, mayoritas responden pernah mengikuti pelatihan pasar modal sehingga mereka tidak meninggalkan portofolio dalam risiko yang tidak tepat serta dapat mengetahui keputusan yang tepat ketika terjadi perubahan fundamental. Dengan demikian, ketika fundamental surat berharga mengalami perubahan, investor dapat menganalisis dan menyesuaikan portofolionya sesuai dengan risiko dan pengembalian yang diharapkan dengan berdasarkan pemikiran yang logis dan kritis.

Hasil menunjukkan *regret aversion bias* secara positif memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, hipotesis kedua diterima. Hasil penelitian didukung oleh penelitian Pradana (2018) dan Rehan & Umer (2017) yang membuktikan bahwa *regret aversion bias* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Investor yang memiliki *regret aversion bias* dalam dirinya cenderung akan mengambil keputusan yang aman dan berusaha tidak melakukan kesalahan pengambilan keputusan yang sama (Yohnson, 2008). Investor di Kota Malang masih memiliki rasa takut terhadap kerugian di masa lalu sehingga pengambilan keputusan investasinya berdasarkan rasa trauma bukan dari mempertimbangkan fundamental masa kini dari sebuah surat berharga yang berpotensi memberikan pengembalian pada investor.

Berikutnya, hasil uji pengaruh menunjukkan bahwa *loss aversion bias* memengaruhi keputusan investasi irasional secara positif, hipotesis ketiga diterima. Hasil penelitian ini selaras dengan Akinkoye & Bankole (2020), Budiman & Ervina (2020), serta Candy & Vincent (2021) yang menunjukkan bahwa *loss aversion bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Investor yang terjangkit *loss aversion bias* akan cenderung menahan kerugian daripada mendapatkan keuntungan (Luu, 2014; Mokhtar, 2014). Dengan demikian, *loss aversion bias* mengarahkan investor untuk bertahan di kondisi investasi yang sekarang meskipun kondisi investasinya tidak berubah ke arah positif.

Hasil uji pengaruh menunjukkan bahwa *availability bias* tidak memengaruhi keputusan investasi irasional, sehingga hipotesis keempat ditolak. *Availability bias* merupakan bias yang menunjukkan kecenderungan investor untuk mengandalkan suatu informasi yang sudah tersedia sebelumnya (Khan *et al.*, 2017). Hasil penelitian ini tidak selaras dengan Rasheed *et al.* (2018) maupun Bakar & Yi (2016) yang menyatakan bahwa *availability bias* memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil ini diargumentasikan karena mayoritas responden pernah mengikuti pelatihan pasar modal sehingga mereka memiliki pengetahuan yang cukup untuk menganalisis surat berharga tidak hanya berdasarkan data yang tersedia saja. Selain itu, fakta tersebut juga didukung oleh rasionalitas yang dimiliki oleh investor di Kota Malang dimana mayoritas berpendidikan Diploma IV/S-1. Dengan demikian, mereka tidak hanya mengandalkan informasi yang ada tetapi juga berpikir secara kritis untuk menemukan fakta dan data yang penting untuk menganalisis sebuah surat berharga.

Penelitian ini membuktikan bahwa *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional di Kota Malang, sehingga hipotesis kelima penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan milik Wendy (2021) yang menyatakan bahwa *financial literacy* dapat memperlemah bias perilaku terhadap pengambilan keputusan. *Financial literacy* sebagai variabel moderasi yang menunjukkan pengetahuan mengenai fundamental keuangan dan instrumen keuangan yang dikontrol untuk menjadi acuan pengambilan

keputusan yang efektif di masa yang akan datang (Budiarto & Susanti, 2017). Investor di Kota Malang tidak mempertahankan keputusan investasi dalam keadaan yang tidak proporsional. Dengan demikian, *financial literacy* tidak lagi berperan untuk memperlemah pengaruh *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil uji pengaruh juga membuktikan bahwa *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *regret aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investor di Kota Malang, hipotesis keenam ditolak. Hasil penelitian ini sama dengan temuan riset milik Wendy (2021) yang menyatakan *financial literacy* dapat memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor yang terjangkit *regret aversion bias* akan melibatkan faktor emosi (ketakutan) dalam mengambil keputusan investasi. Meskipun memiliki literasi keuangan, investor dalam dirinya juga memiliki aspek emosi yang ikut andil dalam pengambilan keputusan investasi (Hermalin & Isen, 2000). Dengan demikian, *financial literacy* yang dimiliki oleh investor di Kota Malang ternyata tidak mampu memperlemah pengaruh *regret aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi yang irasional.

Hasil uji berikutnya menemukan bahwa *financial literacy* tidak dapat memperlemah pengaruh *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang, karenanya hipotesis ketujuh ditolak. Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan riset Wendy (2021) yang menjelaskan bahwa *financial literacy* dapat memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, karena *loss aversion bias* tidak memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, maka *financial literacy* tidak lagi berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperlemah hubungan *loss aversion bias* dengan pengambilan keputusan investasi irasional.

Hasil uji terakhir menunjukkan bahwa *financial literacy* dapat memperlemah pengaruh *availability bias* terhadap keputusan investasi irasional di Kota Malang. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan studi Wendy (2021) yang mengatakan bahwa *financial literacy* dapat memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi. Literasi keuangan yang dimiliki oleh investor di Kota Malang dapat memperlemah *availability bias* dalam dirinya, dikarenakan literasi keuangan yang dimiliki itu berhubungan erat dengan mekanisme berinvestasi serta pengenalan akan risiko dan keuntungan. Seorang investor yang memiliki literasi keuangan yang baik akan lebih rasional dan terhindar dari bias dalam mengambil keputusan investasi (Pradana, 2018). Dengan demikian, ketika akan mengambil keputusan investasi, investor di Kota Malang sudah memiliki pengetahuan yang cukup dan sudah mengetahui aspek penting apa saja yang perlu dianalisis dari sebuah surat berharga. Literasi keuangan yang cukup membuat investor lebih berpikir secara mendalam dalam menganalisis sebuah surat berharga daripada membuat keputusan investasi dengan secara cepat dengan pengetahuan yang tersedia saja.

Pada praktiknya, dalam mekanisme pasar modal, ada banyak faktor dan sudut pandang yang memengaruhi seorang individu dalam mengambil keputusan berinvestasi baik itu dari dalam individu seseorang (seperti kecerdasan dan sikap) maupun dari luar individu (seperti lingkungan sosial dan budaya) yang masing-masing aspek memiliki bagian yang kompleks. Sehingga dalam kenyataannya di pasar, terdapat kejadian-kejadian luar biasa di luar teori yang dikemukakan oleh para ahli pasar modal. Kejadian luar biasa tersebut merupakan perubahan yang bersifat kompleks dan tidak dapat diprediksi, sehingga pasar modal yang di dalamnya terdapat banyak aspek dan faktor yang sangat kompleks dan dinamis akan secara baik dijelaskan oleh Teori Kekacauan (*Chaos Theory*).

Lebih jauh, hasil penelitian mampu membuktikan gap antara *Behavioral Finance Theory* dengan kenyataan yang ada berdasarkan pada penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan ada beberapa faktor lain yang memengaruhi adanya perbedaan antara teori dengan kenyataan berdasarkan pada penelitian ini, yaitu faktor perbedaan pendidikan dan budaya antar daerah yang ada. Budaya Kota Malang sebagai Kota Pendidikan dan pusat studi membuat adanya perbedaan antara hasil penelitian ini dengan hasil penelitian yang dilakukan di Kota lainnya. Menurut Permana (2016), Kota Malang sendiri memiliki 80 perguruan tinggi yang tersebar di banyak daerah. Ekosistem pendidikan yang kuat di Kota Malang membuat Kota Malang dapat menghasilkan banyak pelajar dan akademisi yang memiliki pengetahuan yang tinggi dan kapabilitas untuk berpikir secara logis dan kritis.

Dengan demikian, penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang tidak dipengaruhi oleh bias perilaku yang berpengaruh di daerah lain. Dengan adanya faktor tersebut, tidak semua variabel-variabel bias perilaku yang berpengaruh kepada keputusan investasi irasional di daerah lain juga berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang. Oleh karena itu, penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan secara empiris mengenai variabel-variabel yang memengaruhi investor di Kota Malang dalam mengambil keputusan berinvestasi.

SIMPULAN

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian mengenai bias perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional. Modifikasi penelitian ini dilakukan dengan menguji pengaruh *status quo bias*, *regret aversion bias*, *loss aversion bias* dan *availability bias*, terhadap pengambilan keputusan investasi irasional dengan *financial literacy* sebagai moderasi. Berdasarkan hasil analisis diperoleh beberapa temuan. Pertama, penelitian ini membuktikan bahwa *regret aversion bias* dan *loss aversion bias* memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional secara positif; sebaliknya *status quo bias* dan *availability bias* tidak memengaruhi keputusan investasi irasional. Selain itu, *financial literacy* dibuktikan juga memperlemah hubungan *availability bias* dengan pengambilan keputusan investasi irasional; sebaliknya *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *status quo bias*, *regret aversion bias*, dan *loss aversion bias* pada pengambilan keputusan investasi irasional.

Hasil penelitian ini berguna sebagai referensi pengetahuan bagi praktisi dan pihak yang berkecimpung di bidang pasar modal untuk mengetahui pengambilan keputusan investasi oleh investor di Kota Malang beserta dengan bias-bias perilaku yang memengaruhi. Selain itu, hasil penelitian ini menjadi salah satu referensi bagi para pengajar dan peneliti yang ingin meneliti kembali mengenai *Behavioral Finance* dan bias-bias perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Terakhir, penelitian ini diharapkan bisa berguna sebagai refleksi diri bagi investor, khususnya di Kota Malang.

Ada tiga keterbatasan di dalam penelitian ini. Yang pertama, jumlah responden yang relatif sedikit, sehingga dinilai kurang menggambarkan profil dan karakteristik investor di Kota Malang secara keseluruhan. Karenanya para peneliti selanjutnya diharapkan memperbanyak jumlah responden yang berada di Kota Malang, sehingga lebih merepresentasi profil dan karakteristik investor di kota ini. Keterbatasan kedua yaitu seluruh variabel independen dalam penelitian ini hanya berkontribusi relatif kecil dalam menjelaskan perubahan dari pengambilan keputusan investasi; atau, artinya masih terdapat banyak variabel independen yang diduga dapat memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang. Untuk meminimalkan keterbatasan ini, peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan lebih banyak variabel independen bias perilaku lainnya, seperti *familiarity bias*, *overconfidence bias*, *confirmation bias*, dan *illusion of control* yang diduga memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional. Keterbatasan ketiga adalah peneliti hanya berfokus di Wilayah Kota Malang, peneliti berikutnya dapat menggunakan cakupan sampel di wilayah lain, sehingga ada keberagaman penelitian yang nantinya bisa dijadikan komparasi satu sama lain.

DAFTAR PUSTAKA

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(3), 175-187. doi: 10.26623/jreb.v13i3.2863

- Ady, S. U., & Hidayat, A. (2019). Do Young Surabaya's Investors Make Rational Investment Decisions? *International Journal of Scientific & Technology Research*, 8(07), 319-322. Diambil kembali dari <https://www.ijstr.org/final-print/july2019/Do-Young-Surabayas-Investors-Make-Rational-Investment-Decisions.pdf>
- Akinkoye, E., & Bankole, O. (2020). Effect of Emotional Biases on Investor's Decision Making in Nigeria. *International Journal of Business and Management Future*, 4(1), 33-39. doi: 10.46281/ijbmf.v4i1.548
- Anggini, N. D., Wardoyo, C., & Wafaretta, V. (2020). Pengaruh Self-Attribution Bias, Mental Accounting, dan Familiarity Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Akuntansi. *Jurnal Riset Bisnis dan Investasi*, Vol 6, No. 3, 97-106. doi: 10.35313/jrbi.v6i3.1898
- Antony, A., & Joseph, A. I. (2017). Influence of Behavioural Factors Affecting Investment Decision - An AHP Analysis. *Metamorphosis* 16(2), 107-114. doi: 10.1177/0972622517738833
- Areiqat, A. Y., Abu-rumman, A., Al-alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact of Behavioral Finance on Stock Investment Decisions Applied Study on a Simple of Investors At Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Jurnal*, 23(2), 1-17. Diambil kembali dari <https://www.abacademies.org/articles/Impact-of-Behavioral-Finance-On-Stock-Investment-Decisions-1528-2635-23-2-375.pdf>
- Bagus, K. (2018, Maret 4). *Para Investor, Kenali "Behavioral Finance" yang Dapat Mempengaruhi Anda dalam Mengambil Keputusan Investasi*. Diambil kembali dari Finansialku: <https://www.finansialku.com/investor-behavioral-finance-dalam-keputusan-investasi/>
- Bakar, & Yi. (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*, 35, 319-328. doi: 10.1016/S2212-5671(16)00040-X
- Brown, A. L., & Kagel, J. H. (2009). Behavior In A Simplified Stock Market: The Status Quo Bias, The Disposition Effect, And The Ostrich Effect. *Annals of Finance* 5, 1-14. doi: doi.org/10.1007/s10436-007-0092-0
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk 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. Diambil kembali dari <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/19441/17757>
- Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Emas. *Jurnal Profit*, 14(1), 63-68. doi: 10.21776/ub.profit.2020.014.01.7
- Candy, & Vincent, K. (2021). Analisis Pengaruh Behavioural Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor di Kepulauan Riau. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah Vol 4 No 2*, 864-873. doi: 10.36778/jesya.v4i2.403
- Fridana, I., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswi Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 396. doi: 10.24912/jmie.v4i2.8729
- Frost, J. (2020, Februari 10). *Understanding Significance Levels in Statistics*. Diambil kembali dari Statistics by Jim: <https://statisticsbyjim.com/hypothesis-testing/significance-levels/>

- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Semarang: BPFE Universitas Diponegoro.
- Greelane. (2019, Juli 31). *Pelajari Tingkat Alpha yang Menentukan Signifikansi Statistik*. Diambil kembali dari Greelane: <https://www.greelane.com/id/sains-teknologi-matematika/matematika/what-level-of-alpha-determines-significance-3126422/>
- Gupta, C. (2019). Regret Aversion Bias and Financial Risk Tolerance. *International Journal of Commerce and Management Research International*, 5(2), 99-104. Diambil kembali dari <http://www.managejournal.com/archives/2019/vol5/issue2/5-1-47>
- Hartono, J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hermalin, B., & Isen, A. (2000). The Effect of Affect on Economic and Strategic Decision Making. *Johnson Graduate School of Management*. Diambil kembali dari <http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/affect.pdf>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. doi: 10.2307/1914185
- Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). Heuristics and Stock Buying Decision: Evidence from Malaysian and Pakistani Stock Markets. *Borsa Istanbul Review* 17-2, 97-110. doi: 10.1016/j.bir.2016.12.002
- KSEI. (2021, Juni). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. Diambil kembali dari KSEI: https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Juni_2021.pdf
- Kusuma, A. U. (2020, November 13). *Pandemi, Investor Pasar Modal Melejit*. Diambil kembali dari Ubah Laku: <https://ubahlaku.id/read/70540/pandemi-investor-pasar-modal-melejit>
- Luu, T. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-16. doi: 10.5539/ijbm.v9n1p1
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 9 Nomor 2*, 779-793. doi: 10.26740/jim.v9n2.p779-793
- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2010). Consequences of Human Behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Factors in Investment Decision Making at Tehran Stock Exchange. *International Conference on Business and Economics Research*, 1, 1-4. Diambil kembali dari <http://www.ipedr.com/vol1/50-B10068.pdf>
- Mokhtar, A. I. (2014). Behavioral Finance: Investor Psychology Perspective. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(2), 41-60. Diambil kembali dari <https://journals.usm.ac.id/index.php/jreb/article/view/2863/1871>
- Permana, R. W. (2016, Mei 2). *Malang sebagai kota pendidikan sejak masa Hindia Belanda*. Diambil kembali dari Merdeka: <https://m.merdeka.com/malang/kabar-malang/malang-sebagai-kota-pendidikan-sejak-masa-hindia-belanda-160502n.html>
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios that Account for Investor Biases*. New Jersey: John Wiley & Sons. Diambil kembali dari <http://www.untag->

smd.ac.id/files/Perpustakaan_Digital_1/FINANCE%20Behavioral%20finance%20and%20wealth%20management%20%20building%20optimal%20portfolios%20that%20account%20for%20in.pdf

- Pradana, R. (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. Diambil kembali dari <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23849/21796>
- 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 Universitas Negeri Surabaya*, 4(2), 424-434. Diambil kembali dari <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24408/22333>
- Raharjo, S. (2014, Januari 1). *Cara Melakukan Uji Validitas Product Moment dengan SPSS*. Diambil kembali dari SPSS Indonesia: <http://www.spssindonesia.com/2014/01/uji-validitas-product-momen-spss.html>
- Rasheed, Rafique, Zahid, & Akhta. (2018). Factors Influencing Investor's Decision Making in Pakistan: Moderating the Role of Locus of Control. *Review of Behavioral Finance*, 70-87. doi: 10.1108/RBF-05-2016-0028
- Ratnadi, N. M., Widanaputra, A. A., & Putra, I. N. (2020). Behavioral Factors Influencing Investment Decision-Making By College Student: An Empirical Study In Bali Province, Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*, Volume 9, Issue 02, 1358-1368. Diambil kembali dari <http://www.ijstr.org/final-print/feb2020/Behavioral-Factors-Influencing-Investment-Decision-making-By-College-Student-An-Empirical-Study-In-Bali-Province-Indonesia.pdf>
- Rehan, R., & Umer, I. (2017). Behavioural Biases and Investor Decisions. *Market Forces Vol. XII, No. 2*, 12-20. Diambil kembali dari https://www.researchgate.net/publication/322745330_Behavioural_Biases_and_Investor_Decisions
- Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. Harvard Business School Press.
- Shelly, L. (2019, Oktober 15). *Milenial Kota Malang Ramaikan Investor Saham*. Diambil kembali dari Malang Voice: <https://malangvoice.com/milenial-kota-malang-ramaikan-investor-saham/>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: CV Alfabeta.
- Ton, & Dao, K. (2014). The Effects Of Psychology On Individual Investors' Behaviors: Evidence From The Vietnam Stock Exchange. *Journal Of Management And Sustainability; Vol. 4, No. 3*, 125-134. doi: 10.5539/jms.v4n3p125
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-making: A Survey of Institutional Investors Operating at The Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, vol 1, issue 1, 24-41. doi: 10.1504/IJBEM.2008.019243
- Wendy. (2021). Efek Interaksi Literasi Keuangan dalam Keputusan Investasi: Pengujian Bias-bias Psikologi. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)*, Vol. 10, No. 1, 36-54. doi: 10.26418/jebik.v10i1.43403

- Wijayanti, D., Suganda, T. R., & Thewelis, F. S. (2019). Gambler's Fallacy as Behavioral Bias Of Young Investor. *Journal of Business & Behavioural Entrepreneurship*, 72-80. doi: 10.21009/JOBBE.003.2.05
- Yohnson. (2008). Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Universitas Kristen Petra Surabaya*, 163-168. doi: 10.9744/jmk.10.2.pp.%20163-168
- Yuwono, W., & Elmadiani, C. (2021). The Effect of Emotional Contagion, Availability Bias, Overconfidence, Loss Aversion, and Herding on Investment Decisions in the Millennial Generation During the Beginning of the Covid-19 Pandemic. *European Union Digital Library*, 1-8. doi: 10.4108/eai.6-3-2021.2306475

Artikel

ORIGINALITY REPORT

19%

SIMILARITY INDEX

19%

INTERNET SOURCES

10%

PUBLICATIONS

3%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	eprints.perbanas.ac.id Internet Source	2%
2	ejournal.unsri.ac.id Internet Source	1%
3	1library.net Internet Source	1%
4	ejurnal.umri.ac.id Internet Source	1%
5	core.ac.uk Internet Source	1%
6	jurnal.machung.ac.id Internet Source	1%
7	jp.feb.unsoed.ac.id Internet Source	1%
8	www.researchgate.net Internet Source	1%
9	repo.darmajaya.ac.id Internet Source	1%

10	repository.petra.ac.id Internet Source	1 %
11	Submitted to STIE Perbanas Surabaya Student Paper	<1 %
12	Submitted to Universitas Pelita Harapan Student Paper	<1 %
13	repository.uin-malang.ac.id Internet Source	<1 %
14	repository.uksw.edu Internet Source	<1 %
15	etheses.uin-malang.ac.id Internet Source	<1 %
16	hrmars.com Internet Source	<1 %
17	pdfs.semanticscholar.org Internet Source	<1 %
18	repository.stie-aub.ac.id Internet Source	<1 %
19	Ritika, Nawal Kishor. "Development and validation of behavioral biases scale: a SEM approach", Review of Behavioral Finance, 2020 Publication	<1 %
20	Submitted to Sriwijaya University Student Paper	<1 %

21	ejournal.iainkendari.ac.id Internet Source	<1 %
22	es.scribd.com Internet Source	<1 %
23	eprints.eudl.eu Internet Source	<1 %
24	media.neliti.com Internet Source	<1 %
25	www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id Internet Source	<1 %
26	ojs.unud.ac.id Internet Source	<1 %
27	Submitted to Universitas Diponegoro Student Paper	<1 %
28	anggi-zainal.blogspot.com Internet Source	<1 %
29	Submitted to iGroup Student Paper	<1 %
30	repository.ub.ac.id Internet Source	<1 %
31	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1 %
32	Submitted to Universitas Islam Indonesia	

<1 %

33

www.trendwisata.com

Internet Source

<1 %

34

download.garuda.kemdikbud.go.id

Internet Source

<1 %

35

ejournal.umpwr.ac.id

Internet Source

<1 %

36

journal.unismuh.ac.id

Internet Source

<1 %

37

www.semanticscholar.org

Internet Source

<1 %

38

adoc.pub

Internet Source

<1 %

39

journal.unesa.ac.id

Internet Source

<1 %

40

lonsuit.unismuhluwuk.ac.id

Internet Source

<1 %

41

mulok.library.um.ac.id

Internet Source

<1 %

42

pustaka.unp.ac.id

Internet Source

<1 %

43

repository.untar.ac.id

Internet Source

<1 %

44

Fazura Mutiara Pratiwi, Dewita Puspawati.
"Factors Influencing Millennial Generation
Investment Decisions: Focus on Investment
Behaviour", *Procedia of Social Sciences and
Humanities*, 2022

Publication

<1 %

45

ejournal.up45.ac.id

Internet Source

<1 %

Exclude quotes On

Exclude matches Off

Exclude bibliography On

Artikel

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11

PAGE 12

PAGE 13

PAGE 14
