

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)

Angga Budiarto

Universitas Negeri Surabaya
e-mail : anggabudiarto@mhs.unesa.ac.id

Susanti

Universitas Negeri Surabaya
e-mail : susanti@unesa.ac.id

Abstract

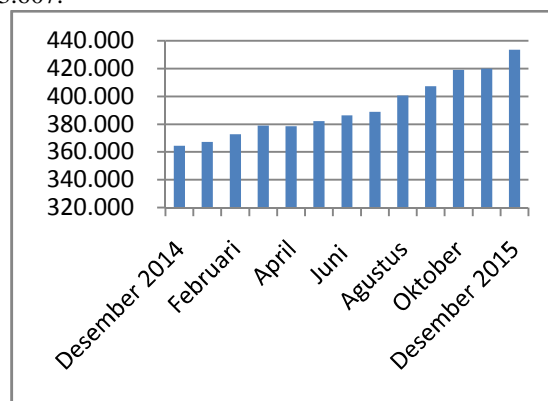
Along with the increasing number of capital market investors in Indonesia, there is an interesting thing to investigate is how investors make investment decisions. Before entering the capital market and making investment decisions there are several things into consideration. Financial literacy has a role to know the product and how the capital market mechanism. In addition there is a development where psychological factors such as overconfidence, regression aversion bias and risk tolerance also have a role in making investment decisions. The purpose of this study is to determine and discuss the influence of financial literacy, overconfidence, regression aversion bias and risk tolerance to investment decisions. The sample used is 42 respondents. The measuring tool used is a questionnaire consisting of tests and statements. Data analysis using multiple linear regression. This study shows that financial literacy does not affect investment decisions this can be due to the existence of financial advice and the category of respondents classified as overconfidence so ignore the knowledge they have. As for the variable overconfidence, regression aversion bias and risk tolerance effect on investment decisions.

Keywords: financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, risk tolerance, and investment decision.

PENDAHULUAN

Pasar modal membawa peranan yang cukup penting dalam kegiatan perekonomian, bahkan pasar modal juga dapat dipandang sebagai salah satu barometer kondisi perekonomian suatu negara. Banyak sekali informasi yang dapat diperoleh dari pasar modal oleh para pemodal (investor), baik informasi yang tersedia di publik maupun informasi pribadi. Pasar modal juga telah membawa manfaat positif untuk perkembangan perekonomian nasional yang mana sektor pemerintah dan sektor swasta merupakan ujung tombak pembentuk perekonomian nasional, untuk meningkatkan laju pertumbuhan di segala bidang dan mendorong perusahaan-perusahaan untuk lebih berkembang sesuai dengan usahanya masing-masing. Pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang pesat hal ini ditunjukkan pada pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) untuk 2014, mencapai 22,23%. Bahkan secara jangka panjang, pertumbuhan IHSG dalam enam tahun terakhir (2008-2014) tercatat berada di urutan kedua dengan jumlah pertumbuhan return sebesar 282,05%. Peluang dan keuntungan dari berinvestasi di pasar modal Indonesia semakin meningkatkan daya tarik pasar modal Indonesia di mata investor asing maupun investor lokal. Perkembangan IHSG juga diikuti dengan naiknya jumlah investor yang ada di Indonesia berdasarkan Jumlah Sub

Rekening Efek di C-BEST, jumlah investor di pasar modal Indonesia hingga bulan desember 2015 mencapai 433.607.



Gambar 1 Grafik Kenaikan Jumlah Investor Indonesia 2014-2015

Grafik tersebut menunjukkan kenaikan jumlah investor (individu) yang memasuki pasar modal di Indonesia. Mulai dari akhir tahun 2014 hingga akhir tahun 2015 jumlah investor trus mengalami kenaikan. Dengan kenaikan jumlah investor tersebut dapat disimpulkan bahwa aktifitas investasi pasar modal di Indonesia semakin tinggi. Hal ini akan berhubungan dengan

pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Semakin banyak jumlah investor pasar modal secara otomatis semakin banyak keputusan-keputusan investasi yang akan dibuat. Hal ini akan menjadi sorotan apakah investor sudah melakukan suatu keputusan investasi sesuai dengan dasar-dasar keputusan investasi. Menurut Rusdin (2006:69) keputusan investasi adalah bersifat individual dan tergantung sepenuhnya kepada pribadi yang bebas. Sehingga sebelum sampai pada suatu keputusan investasi diharapkan sudah melalui banyak pertimbangan secara matang.

Dengan adanya perkembangan dunia investasi yang cepat kebutuhan akan investasi semakin bertambah pada masyarakat secara umum, mereka berasumsi bahwa ketika melakukan investasi akan mendapatkan tambahan pendapatan. Hal ini menjadikan peran *financial literacy* sangat penting terutama pada pemahaman akan produk investasi. Dengan memiliki pengetahuan tentang keuangan yang memadai diharapkan masyarakat terutama investor mampu membuat suatu keputusan investasi yang tepat sesuai dengan harapan yaitu mendapatkan tambahan pendapatan. Hasil survei nasional literasi keuangan Indonesia yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 2013 menunjukkan hanya 21,84% dari responden yang sudah terkategori well literate. Dapat dikatakan bahwa pelaku pasar modal di Indonesia hanya sebagian kecil yang paham betul mengenai produk, konsep maupun sistem dari pasar modal itu sendiri. Dengan pengetahuan yang cukup para investor diharapkan dapat melakukan pemilihan investasi yang tepat dengan memaksimalkan return. Hal ini dapat dimaknai bahwa dengan literasi keuangan yang baik, investor akan dapat mengambil keputusan investasi yang tepat agar memperoleh hasil sesuai yang diinginkan.

Dalam pengambilan keputusan, setiap investor selalu berusaha untuk mengambil keputusan secara rasional. Namun seiring berjalannya waktu faktor psikologi juga ikut menentukan dalam menentukan investasi. Adanya fenomena roller coaster Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sejak Juni 2012 hingga 2015. Ada dua kali up and down besar IHSG. Pertama, Juni 2012-Mei 2013 (11 bulan), IHSG naik 35% dari 3.800 menjadi 5.145. Kemudian Juni 2013-September 2013 (3 bulan), IHSG rontok 21% menjadi 4.070. Kedua, dari Desember 2013-awal Maret 2015 (15 bulan), IHSG melonjak 32%, dari level 4.180 menjadi 5.515. Namun IHSG kembali terpuruk 23% menjadi 4.210 pada September 2015 (6 bulan). Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor psikologi sosial. Misalnya herding, yakni kecenderungan investor mengikuti tindak-tanduk kelompok (crowd), yakni investor domestik mengikuti investor asing yang dianggap lebih piawai. Kemudian greed (keserakahan) dan fear (ketakutan) pelaku pasar. Keserakahan mendorong pelaku pasar masuk ke bursa saham dan ketakutan kehilangan kesempatan meraup keuntungan besar memicu pelaku pasar berbondong-bondong masuk. Dalam penelitian Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan tentang prospect theory yang berkaitan dengan ide bahwa manusia

tidak selalu berperilaku secara rasional. Keterlibatan emosi, kesukaan, sifat dan berbagai macam hal yang melekat di dalam diri manusia sering menyebabkan manusia tidak selalu berperilaku rasional dalam mengambil sebuah keputusan. Teori ini beranggapan bahwa ada bias yang melekat dan pengaruh faktor – faktor psikologis yang mempengaruhi pilihan seseorang pada kondisi ketidakpastian. Seseorang yang sedang dalam kondisi bias percaya akan kemampuannya untuk dapat mengevaluasi peristiwa secara akurat, termasuk membuat penilaian mengenai situasi, padahal investor terkadang dipengaruhi oleh bias yang akan berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan untuk menempatkan dana yang akan diinvestasikannya. Pompian (2006) membagi *bias* menjadi 2 kategori., *cognitive bias* contohnya *overconfidence bias*, *Cognitive Dissonance Bias*, *Availability Bias*. Kedua, *emotional bias* contohnya *regret aversion bias*, *status quo bias*, *loss aversion bias*. Dalam penelitian ini peneliti mengambil masing-masing satu dari *cognitive bias* dan *emotional bias*. *Overconfidence* adalah perasaan terlalu percaya dengan kemampuan atau pengetahuan yang dimiliki dalam melakukan investasi. sedangkan *regret aversion bias* merupakan penyesalan yang ditimbulkan akibat kesalahan sehingga berakibat akan mempengaruhi keputusan dimasa yang akan datang. Selain *overconfidence* dan *regret aversion bias* keputusan investasi juga dipengaruhi oleh *risk tolerance*. *Risk tolerance* adalah tingkat kemampuan yang dapat diterima dalam mengambil suatu risiko investasi. Bailey dan Kinerson (2005) mengungkapkan bahwa *risk tolerance* merupakan faktor utama yang sangat kuat dalam mempengaruhi seorang untuk membuat keputusan investasi.

Pada penelitian Lusardi (2007) Tingginya pemahaman tentang ekonomi dan keuangan mempengaruhi keputusan investasi dipasar saham. Hal yang sama diungkapkan dalam temuan (Al-Tamimi 2009) bahwa *Financial Literacy* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi para investor di UEA. Hal ini dikuatkan dengan temuan dari (Jariwala 2015) yang menyatakan bahwa literasi keuangan memiliki efek yang signifikan terhadap keputusan investasi investor. Hal ini berbeda dengan penelitian Vuthalova (2015) yang menyatakan dengan semakin tingginya tingkat literasi keuangan tidak serta merta keputusan investasi semakin tinggi pula. Pada penelitian Umairoh (2012) variabel *overconfidence* terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) yang menunjukan variabel *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Pada penelitian Pujianto (2013) Yohnson (2009), Kinerson dan Bailey (2005) menunjukkan bahwa variabel *Regret Aversion Bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. hal ini berbeda dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Umairoh (2012), wong dan kwong (2007) menunjukkan bahwa *Regret aversion Bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Merujuk pada latar belakang yang telah dibahas, berdasarkan fenomena keputusan investasi dan grafik peningkatan jumlah investor di pasar modal. Dan merujuk pada penelitian yang terdahulu yang telah dibahas, maka

terdapat research gap antara pengaruh variabel-variabel *Financial Literacy*, *Regret Aversion Bias*, *Overconfidence*, dan perlu adanya pengkajian ulang dengan fokus dan konsep penelitian *Risk Tolerance* terhadap keputusan investasi.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi dan Keputusan investasi

Investasi merupakan suatu kegiatan dalam menanamkan modal dalam bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya investasi dipasar modal. Menurut Tandelilin (2010:2) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang.

Dalam berinvestasi hal yang perlu diperhatikan adalah dalam pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Financial Literacy

Financial literacy merupakan pengetahuan tentang konsep dasar keuangan beserta produk keuangan untuk dikelola agar digunakan sebagai acuan dalam mengambil keputusan secara efektif untuk memperoleh kesejahteraan finansial dimasa yang akan datang.

Overconfidence

Overconfidence merupakan kepercayaan yang tidak beralasan dalam penalaran intuisi seseorang, penilaian, dan kemampuan kognitif. Konsep *overconfidence* berasal dari percobaan psikologis kognitif dan survei di mana subyek melebihi-lebihkan baik kemampuan prediktif mereka sendiri dan ketepatan informasi yang mereka telah diberikan.

Regret aversion bias

Regret aversion bias merupakan dimana investor tidak bisa untuk bertindak tegas karena kesalahan dimasa lalu. Sehingga investor selalu beranggapan apa saja yang akan dilakukan merupakan hal yang salah. Sehingga hal ini menyebabkan investor akan terlalu lama dalam mempertahankan sebuah instrument yang harusnya sudah mereka lepaskan untuk mendapatkan keuntungan.

Risk tolerance

Risk tolerance merupakan tingkat kemampuan yang dapat diterima dalam mengambil suatu risiko investasi. Menurut Abdul Halim (2005:42), bila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko maka investor dibedakan menjadi tiga yaitu *risk seeker*, *risk neutral* dan *risk averter*.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kausal untuk mencari bukti hubungan sebab akibat melalui pengaruh yang ditimbulkan antara variabel independen dan variabel dependen pada fenomena tertentu dan untuk menentukan sifat hubungan antara variabel independen dan pengaruh yang akan diperkirakan (Malhotra 2009:100). Populasi dalam penelitian ini adalah investor

pasar modal yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani data per Desember 2015. Metode *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive random sampling*, adapun kriteria sampel adalah:

1. Investor yang telah terjun di pasar modal minimal 1 tahun.
2. Sudah melakukan minimal lebih dari 2 transaksi investasi produk pasar modal.

Penelitian ini menggunakan dua variabel yang terdiri dari variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas yaitu *Financial Literacy* (X1)

Financial Literacy merupakan pengetahuan tentang konsep dasar keuangan yang berupa produk investasi yang ada di pasar modal sebagai acuan dalam membuat keputusan keuangan.

Overconfidence (X2)

Overconfidence adalah sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar investor menilai kemampuannya dalam sebuah kegiatan investasi.

Regret Aversion Bias (X3)

Regret Aversion bias merupakan tindakan menghindari konsekuensi yang sama secara tegas karena ada perasaan takut menghadapi kerugian yang sama dalam diri seseorang.

Risk Tolerance (X4)

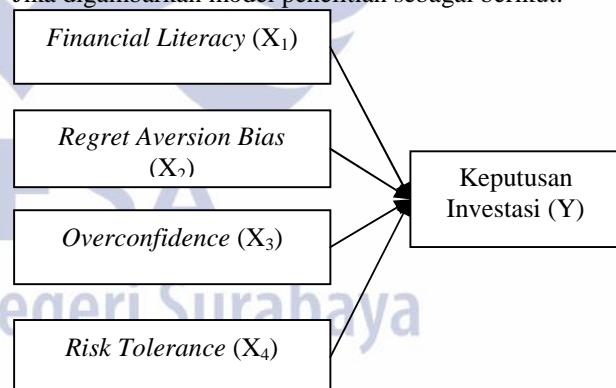
Risk Tolerance merupakan tingkat kemampuan yang mampu diterima dalam mengambil suatu risiko berinvestasi.

Sedangkan untuk variabel terikatnya adalah:

Keputusan Investasi (Y)

Proses pengalokasian dana yang dilakukan untuk penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan.

Jika digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2 Model Penelitian

Jenis dan sumber data yang terdapat dalam penelitian ini adalah data primer. Adapun teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah kuesioner (angket). Penyebaran kuisisioner dilakukan kepada 42 investor yang sesuai dengan kriteria *sampling* yang dipakai dalam penelitian ini. Angket berisi tentang tes dan pernyataan tentang *regret aversion bias*, *overconfidence*, *risk tolerance* dan keputusan investasi. selain secara langsung kuisisioner juga disebarakan melalui grup line investor

Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya berupa kuisioner online dengan link sebagai berikut <http://bit.ly/2mHX5fM>

Instrument yang digunakan adalah kuesioner yang terdiri dari 3 bagian yang berisikan deskripsi responden, tes, dan pernyataan. Pada bagian tes responden diberikan sebuah pertanyaan seputar investasi dan pasar modal, sedangkan pernyataan yang digunakan berupa pernyataan tertutup yaitu responden hanya menjawab dengan cara memilih salah satu jawaban yang telah disediakan. Untuk mengukur tingkat literasi keuangan diberikan sesuai skor yang didapat para responden sebelum diklasifikasikan tinggi atau rendahnya tingkat literasi responden Lyons, et al 2007. Dengan nilai tertinggi 93.75 dan terendah 50. Adapun skala interval yang digunakan untuk pembingkaiian sesuai dengan Arifin (2009) yaitu sebagai berikut:

Tabel 2 Skala Pengukuran *financial literacy*

Interval	Kategori	Skala Likert
98-100	Sangat tinggi	5
86-97	Tinggi	4
74-85	Sedang	3
62-73	Rendah	2
< 62	Sangat rendah	1

Sumber: data diolah penulis

Setelah mengklasifikasikan nilai tersebut kategori dirubah menjadi skala likert. Adapun ukuran untuk menentukan skala likert sebagai berikut:

Tabel 3 klasifikasi skala *likert*

Interval	Kategori
4,20 < a = < 5,00	Sangat Setuju/Sangat Tinggi/Sangat Sering
3,40 < a = < 4,20	Setuju/Tinggi/Sering
2,60 < a = < 3,40	Cukup Setuju/Sedang/Pernah
1,80 < a = 2,60	Tidak Setuju/Rendah/Jarang
1,00 < a = 1,80	Sangat Tidak Setuju/Sangat Rendah/Tidak Pernah

Indikator yang digunakan untuk mengukur masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

1. *Financial literacy* diukur dengan sebuah tes dengan beberapa indikator, *numeracy*, *interest compounding*, *inflation*, *time value of money*, *money ilusion*, *stock risk*, *return*, *volatility*, *company stock*, *diversification*, *bond price*, *bond maturity*, pengertian dari saham, fungsi pasar modal, reksadana.
2. *Overconfidence* dapat diukur dengan pernyataan (1) ketepatan pemilihan investasi, (2) percaya dengan

kemampuan diri sendiri, (3) percaya pada pengetahuan yang dimiliki, (4) keyakinan pemilihan investasi.

3. *Regret aversion bias* dapat diukur dengan pernyataan (1) rasa takut dan tidak yakin terhadap kerugian investasi yang sama, (2) menghindari kerugian yang sama.
4. *Risk tolerance* untuk mengetahui tingkat risiko yang dimiliki terdapat pernyataan yang terdiri dari pilihan seseorang dalam berinvestasi dalam keadaan berisiko, seperti (1) penggunaan pendapatan untuk investasi yang bersifat spekulasi, (2) pembelian instrumen tanpa pertimbangan, dan (3) investasi pada kegiatan yang memberikan return besar.
5. Keputusan investasi diukur dengan dasar-dasar keputusan investasi, yaitu *return/* tingkat pengembalian investasi, *risk* (risiko) dan *the time factor* (jangka waktu).

Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Setelah dilakukan uji validitas, terdapat hasil bahwa semua item-item pernyataan dalam indikator untuk variabel *overconfidence*, *regret aversion bias*, *risk tolerance* dan keputusan investasi memiliki nilai corrected item-total correlation yang lebih besar dari nilai r (0,30). Hal itu menunjukkan bahwa indikator dari masing-masing variabel dinyatakan valid atau dapat mengukur variabel-variabel tersebut dengan tepat. Setelah itu dilakukan uji reliabilitas, dengan hasil bahwa nilai cronbach's alpha untuk masing-masing variabel memiliki nilai yang lebih besar dari 0,70 sehingga dapat dinyatakan bahwa keseluruhan variabel memiliki reliabilitas yang baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan karakteristik responden hasil yang ditemukan sebanyak 64,3 % responden berjenis kelamin laki-laki sedangkan sisanya 35,7% berjenis kelamin perempuan. Berdasarkan range usia 20-22tahun 45,2%, 23-25tahun 40,5%, 26-28tahun 14,3%. Berdasarkan pendidikan SMA 38,1%, Diploma 19%, Sarjana 42,9%, sesuai dengan jenis pekerjaan swasta 33,3%, wiraswasta 19%, mahasiswa 47,6%. Berdasarkan tujuan investasinya, terdapat 64,3% responden memilih melakukan investasi dengan jangka pendek, 19% memilih jangka panjang, sisanya memilih keduanya. Sedangkan untuk jenis investasi yang dipilih seluruh responden memilih saham sebagai pilihan investasinya.

Tabel 3 Hasil Koefisien Regresi Linier Berganda Dan Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Koefisien regresi	t hitung	Sig
<i>Constanta</i>		29.984	8.608
			0

Financial Literacy	0.452	0.962	0.342	merupakan salah satu cara untuk mengoptimalkan pengembalian dan meminimalisir risiko. Pada bagian tes <i>financial literacy</i> tentang pasar modal sebagian besar responden hanya dapat menjawab dengan benar gambaran umum dan produk pasar modal. Sedangkan pada pertanyaan yang berkaitan langsung dalam hal inflasi dan diversifikasi masih menunjukkan hasil yang kurang bagus dengan nilai masing-masing 61,9% dan 66,7%.
Overconfidence	0.505	2.338	0.025	
Regret aversion bias	-0.844	-2.774	0.009	
Risk tolerance	-1.344	-5.603	0	
F hitung	9.544			
Sig	,000			

Berdasarkan tabel diatas uji f menyatakan bahwa variabel *financial literacy*, *overconfidence*, *regret aversion bias* dan *risk tolerance* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi. sedangkan dilihat dari uji t variabel *financial literacy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. sedangkan 3 variabel lainnya *overconfidence*, *regret aversion bias* dan *risk tolerance* masing-masing mempengaruhi keputusan investasi.

Pengaruh *Financial Literacy*, *Overconfidence*, *Regret Aversion Bias*, dan *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pembuktian hipotesis diketahui bahwa secara simultan hasil pengujian statistik variabel *financial literacy*, *overconfidence*, *regret aversion bias* dan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Keempat variabel bebas tersebut berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi, dimana nilai signifikansi uji F sebesar 0,00. Sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama telah teruji kebenarannya, dimana terdapat pengaruh secara simultan dari *financial literacy*, *overconfidence*, *regret aversion bias* dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi pada investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya.

Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pembuktian hipotesis di ketahui bahwa secara parsial hasil pengujian statistik variabel *financial literacy* tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. Menurut hasil deskripsi jawaban responden nilai secara keseluruhan dari masing-masing responden dalam kategori *financial literacy* yang sedang dengan nilai *mean* sebesar 3,07.

Hal ini bisa disebabkan karena tingkat pendidikan responden menopang pengetahuan keuangan terutama dibidang pasar modal. Terdapat beberapa dari indikator *financial literacy* yang memiliki nilai tinggi yaitu perhitungan, pengembalian (*return*), definisi saham dan pasar saham. Hal ini dikarenakan responden melakukan tranaksi saham sehingga secara tidak langsung mereka harus mempelajari tentang saham agar mereka dapat berinvestasi dengan maksimal. Sedangkan indikator yang memiliki nilai terendah yaitu inflasi dan diversifikasi. Hal ini yang menyebabkan responden kurang optimal dalam melakukan investasi dikarenakan inflasi dan diversifikasi

Mian (2014) *financial literacy* dibutuhkan jika ingin terlibat dalam perencanaan pensiun dan partisipasi pasar modal. Jika dipandang secara teoritis *financial literacy* merupakan pengetahuan tentang konsep dasar keuangan beserta produk keuangan untuk dikelola agar digunakan sebagai acuan dalam mengambil keputusan secara efektif untuk memperoleh kesejahteraan finansial dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini hasil yang diperoleh bahwa sebagian besar responden memiliki tingkat *financial literacy* yang sedang dan tidak mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat. Tidak berpengaruhnya variabel *financial literacy* disebabkan oleh adanya fasilitas untuk nasabah berupa tips-tips ataupun saran terhadap saham yang perlu diperhatikan, saham yang memiliki potensi naik maupun turun yang membantu investor dalam mengambil keputusan oleh perusahaan efek yang dalam penelitian ini adalah PT. Sucorinvest Central Gani sehingga investor menganggap tidak perlu menggunakan pengetahuannya untuk dapat mengambil keputusan investasi.

Michael (2012) menyatakan bahwa saran ataupun nasihat keuangan (*financial advice*) dapat mempengaruhi penggunaan pengetahuan pribadi investor. Hal ini juga dikuatkan dengan penemuan M. Marc (2014) bahwa nasihat profesional merupakan bagian dari solusi yang terbaik oleh sebagian investor yang ingin investasi lebih praktis tanpa menganalisis sendiri.

Hasil dalam penelitian ini juga menunjukkan bahwa responden mengalami *overconfidence* dimana mereka terlalu percaya diri dengan hasil yang pernah diperoleh sebelumnya sehingga responden mengabaikan pengetahuan yang dimiliki untuk membuat suatu keputusan. Dengan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa *Financial literacy* tidak menjamin seseorang dapat membuat keputusan dengan tepat. Selain itu dilihat dari lama berinvestasi responden telah melakukan investasi pada kisaran 1 tahun kurangnya pengalaman juga mempengaruhi bagaimana seseorang membuat keputusan dalam investasi. A. Mustabsar (2016) mengungkapkan bahwa investor cenderung hanya memilih instrument investasi hanya berdasarkan konsep dasar produk investasi namun kurang memahami bagaimana detail mekanisme kemajuan produk keuangan.

Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh (Wilson&Zhang 1997 dalam Mason & Wilson: 2000) bahwa *Financial literacy* tidak menjamin dalam membuat keputusan yang tepat. Hal tersebut disebabkan karena seseorang tidak selalu mengambil keputusan berdasarkan rasional ekonomi. Hal ini juga didukung oleh penelitian Vuthalova (2015) yang menyatakan dengan semakin tingginya tingkat *financial*

literacy tidak serta merta keputusan investasi semakin baik pula. Dalam temuan Glaser M (2013) mengungkapkan bahwa seseorang yang memiliki *financial literacy* tidak menjamin kualitas investasi yang didapatkan, terlebih pada investor yang lebih mengutamakan intuisi atau firasatnya dalam membuat keputusan investasi.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pembuktian hipotesis di ketahui bahwa secara parsial hasil pengujian statistik variabel *Overconfidence* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. Secara keseluruhan dilihat dari nilai mean masing-masing indikator responden masuk dalam kategori *overconfidence*.

Menurut Pompian (2006) mengatakan bahwa investor yang memiliki perilaku *overconfidence* menyebabkan orang *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, *underestimate* terhadap risiko. Tinggi rendahnya tingkat *overconfidence* investor dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi. Seorang investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi akan semakin berani dalam membuat keputusan investasi. Sedangkan investor dengan *overconfidence* rendah cenderung sangat berhati-hati dalam membuat sebuah keputusan. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* berpengaruh dalam hal pengambilan keputusan investasi. Dalam beberapa kasus terdapat pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investor dalam pasar bursa. Seperti yang diungkapkan oleh Adel dan Mariem Talbi (2013) bahwa pentingnya bias kepercayaan diri dalam analisis khusus pasar modal di Tunisia.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan setiap investor yang memiliki *overconfidence* mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat. Hasil dalam penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Nugraha (2015), Chandra (2015), dan Umairah (2012) yang menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pembuktian hipotesis di ketahui bahwa secara parsial hasil pengujian statistik variabel *Regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi, pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. Dari kedua indikator yang digunakan sama-sama menunjukkan hasil yang tinggi dengan nilai mean masing-masing 3,79 dan 3,93 dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden rentan menghadapi *regret aversion bias* sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat dimasa yang akan datang.

Menurut pompian (2006) *regret aversion bias* kondisi dimana investor tidak bisa untuk bertindak tegas karena kesalahan dimasa lalu. Sehingga investor selalu beranggapan apa saja yang akan dilakukan merupakan hal

yang salah. Sehingga hal ini menyebabkan investor akan terlalu lama dalam mempertahankan sebuah instrument yang harusnya sudah mereka lepaskan untuk mendapatkan keuntungan. Hal ini juga akan membuat rasa khawatir yang berlebih dengan keputusan yang dibuat. Hal ini juga akan membuat rasa khawatir yang berlebih dengan keputusan yang dibuat. Ketika mereka mengalami hasil negatif dalam investasi akan cenderung lebih berhati-hati dalam membuat keputusan investasi. Pompian (2006) *Regret aversion bias* dapat menyebabkan kesalahan dalam berinvestasi. Investor cenderung konservatif dalam pilihan investasi mereka, investor akan menghindari kondisi pasar yang menurun karena mereka beranggapan pasar seperti itu akan melanjutkan trennya mendorong mereka untuk menyesali keputusan untuk membeli, Investor akan cenderung menilai dengan subyektif kinerja perusahaan yang memiliki catatan yang baik.

Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Umairah (2012) dan Wong dan Kwong (2007) penelitian tersebut menyatakan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana investor cenderung memilih surat berharga atau portofolio yang dirasa familiar. Terdapat rasa takut dan tidak yakin untuk melakukan investasi yang sama yang pernah membuat mereka mengalami kerugian walaupun secara perhitungan atau informasi yang ada menyatakan bahwa investasi yang akan diambil tersebut akan menguntungkan.

Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan pembuktian hipotesis di ketahui bahwa secara parsial hasil pengujian statistik variabel *Risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. Menurut hasil deskripsi responden sebagian besar responden memiliki tingkat *risk tolerance* yang tinggi. Semakin tinggi nilai total dari *risk tolerance* semakin besar tingkat kemampuan yang dapat diterima investor dalam mengambil risiko investasi.

Risk tolerance merupakan tingkat kemampuan yang dapat diterima seseorang dalam mengambil suatu risiko investasi. Dilihat dari kesediaan menanggung risiko investasi, investor dapat dikategorikan menjadi 3 kelompok. Tipe *risk seeker* jika dihadapkan pada dua pilihan yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor lebih memilih risiko yang lebih tinggi. Tipe *risk neutral* akan meminta kenaikan *return* yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Tipe *risk averter* apabila dihadapkan pada dua pilihan yang memberikan *return* yang sama dengan risiko yang berbeda, maka investor lebih memilih risiko yang lebih rendah. Dalam setiap kategori atau kelompok *risk tolerance* memiliki pertimbangan masing-masing dalam menentukan sebuah keputusan investasi, hal ini dapat dikatakan bahwa *risk tolerance* berpengaruh dalam membuat keputusan investasi.

Risk tolerance secara teoritis akan mempengaruhi sebuah keputusan investasi. Tinggi rendahnya toleransi

risiko seseorang sangat di pengaruhi oleh beberapa faktor seperti usia, jenis kelamin, pendapatan dan kekayaan, pengalaman dan pendapatan atas investasi. Dengan *risk tolerance* yang tinggi seseorang akan cenderung mengambil keputusan yang lebih berani dibandingkan dengan orang dengan tingkat *risk tolerance* rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2104), Pujiyanto (2013), Yohson (2009), Bailey (2005), menyatakan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

PENUTUP

Simpulan

1. Variable financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan investasi investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya.
2. Variabel financial literacy tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya. Hal ini disebabkan adanya financial advice sehingga investor cenderung membuat keputusan praktis tanpa menggunakan pengetahuan yang dimiliki. Selain itu responden juga masuk dalam kategori overconfidence sehingga pengetahuan keuangan diabaikan.
3. Variabel overconfidence berpengaruh terhadap keputusan investasi investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya. Dalam penelitian ini responden cenderung dalam kategori overconfidence. Sehingga keputusan investasi yang digunakan sebagian besar berdasarkan insting dan naluri pribadi investor.
4. Variabel regret aversion bias berpengaruh terhadap keputusan investasi investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya. Hal ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini rawan mengalami regret sehingga jika investor mengalami suatu kegagalan atau kerugian dalam pilihannya akan membuat efek trauma terhadap keputusan investasi yang akan datang.
5. Variabel risk tolerance berpengaruh terhadap keputusan investasi investor yang tergabung pada PT. Sucorinvest Central Gani Galeri BEI Universitas Negeri Surabaya. Dalam penelitian ini juga membuktikan bahwa pelaku pasar modal terutama responden dalam penelitian memiliki tingkat risk tolerance yang tinggi.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan penelitian di luar variabel bebas (financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, risk tolerance). Seperti halnya faktor dari

behaviour finance lainnya baik cognitive bias atau emotional bias yaitu, mental accounting, loss aversion bias, cognitive dissonance dan masih banyak lagi.

2. Populasi dan sampel yang digunakan memiliki keterbatasan yaitu dalam hal keberagaman investor karena hanya pada ruang lingkup PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. Disarankan menambah cakupan obyek penelitian yang lebih besar seperti menambah dari beberapa perusahaan yang bergerak dibidang yang sama atau bisa dengan cakupan wilayah kota maupun daerah tertentu.
3. Pada variabel financial literacy diharapkan lebih mengembangkan ataupun memperbanyak indikator agar mendapatkan hasil yang lebih baik karena semakin berkembangnya dunia investasi berikut produk dari investasi di pasar modal. Selain perlu adanya tambahan selain dalam model pertanyaan bisa ditambahkan dalam model pernyataan sehingga hasil yang didapatkan akan lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Ajmi, J.Y. 2008. "Risk Tolerance of Individual Investor in an Emerging Market". *International Journal of Finance and Economics*, 17 . 15-26
- Al-Tamimi, Hassan. Hussein A; Anood Bin Kalli, 2009."financial literacy and investment decisions of UAE investor". *The Journal of Risk Finance*, Vol.10, Issue 5.
- ANZ Bank, 2011. "Adult Financial Literacy In Australia". Dalam *Full Report of the Result from the 2011 ANZ Survey*. Australia
- Arifin Zainal, M. Pd, 2009. *Evaluasi Pembelajaran*. Bandung : PT Remaja Rosdakarya
- Bailey, Jeffrey J & Chris Kinerson, 2005. "Regret Avoidance and Risk Tolerance". Association for Financial Counseling and Planning Education, vol.16 pp. 23-28.
- Bei, "Produk dan layanan". <http://www.idx.co.id/> . Diakses tanggal 17 Agustus 2015
- Candra, Christian. 2014."Presepsi Bias Investor dalam Keputusan Investasi Pada Masyarakat yang Berusia Produktif di Surabaya"*FINESTA* Vol.2 No.1: pp 109-113
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20*. Semarang: Badan Penerbit- Universitas Diponegoro
- Hailwood, DWAK 2007, 'Financial Literacy and its Role in Promoting a Sound Financial System', *Reserve Bank of New Zealand*, Vol 70, No. 2

- Halim, Abdul. 2005, *Analisis Investasi*, Edisi pertama, Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani, RR dan Bagus, Dhyka.2008."Studi Eksplorasi faktor-faktor pembentuk perilaku investor dalam transaksi saham". *Journal national confrence on management research*.
- Jariwala, Harsya Vijaykumar, 2015."Analysis of Financial Literacy Level of Retail Individual Investors of Gujarat State and Its Effect on Investmen Decision" *Journal of Business & Finance Librarianship*, 20:133–158, 2015
- Jogiyanto.2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama, Yogyakarta. PT.BPFE Yogyakarta.
- Kahneman,Daniel & Amos Tversky, 1979. "Prospect Theory : An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica* vol. 47, no.2, pp. 263-292.
- Kartini, dan Nugraha, Nuris Firmansyah. 2015."Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence, dan Emotion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta".*Journal inovasi dan kewirausahaan*. Vol.4 No.2
- Ksei, "Raih Rekor Baru, Jumlah Investor Tercatat Naik". http://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id. Diakses tanggal 17 september 2015
- Lusardi, A 2007, "Financial Literacy and Stock Market Participation" *Journal Financial Literacy*.
- Lyons, A., Rachlis, M., & Scherpf, E. (2007). What's in a score? Differences in consumers' credit knowledge using OLS and quantile regressions (2007WP-01). Networks Financial Institute. Indiana University
- Malhotra, Naresh K. 2009. *Riset Pemasaran Pendekatan Terapan* Jilid 1. Jakarta:PT Index.
- Manurung, Adler H. 2009."Succesful financial planner a complete guide.Jakarta:Grasindo
- Mason, C.L.J. and Wilson, R.M.S., 2000. "Conceptualising financial literacy". Occasional Paper, 2000:7. Loughborough: Business School, Loughborough University. Online, <https://dspace.lboro.ac.uk>. Diakses tanggal 17 Agustus 2015
- M. Glaser, 2013. "Run, Walk, or Buy? Financial Literacy, Dual-Process Theory, and Investment Behavior". Online, <https://www.busman.qmul.ac.uk/newsandevents/events/..> /114912. Diakses tanggal 29 november 2016
- Mian, Tariq saeed.2014."Examining the level of financial literacy among saudi investors and its impact on financial decisions". *International journal of accounting and financial reporting*. Vol.4 No.2
- Michael J, Collins.2012."Financial advice: Substitute for financial literacy?". *Financial service review* 21 pp.307-322
- Musundi, Kevin M. 2014."The Effects of Financial Literacy on personal Investment Decisions in real estate in Nairobi Count. *Online Journal University of Nairobi*. <http://erepository.uonbi.ac>
- Nofsinger, John R 2005, *Psychology of Investing*, Edisi Kedua, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- Pompian, Michael, M, 2006. "Behavioral Finance and Wealth Management",New York: Jhon Wiley & Sons, Inc.
- Pujiyanto, Nafi dan Mahastanti, Linda Ariani.2013,"Regret Aversion Bias Dan Risk Tolerance dalam Keputusan Investasi".*Jurnal online Universitas Jendral Soedirman*. Vol.3 No.1 2013. <http://jp.feb.unsoed.ac.id>. Diakses tanggal 17 Agustus 2015
- Remund, David L. 2010."Financial Literacy Explicated: The Case for Clearer definition in an Increasingly complex economy". *Journal of consumer affairs*. Vol.4 Issue.2
- Robb, Cliff A. And Sharpe,Deanna L.2009." Effect of Personal Financial Knowledge on College Students' Credit Card Behavior". *Journal of Financial Counseling and Planning* Volume 20, Issue 1
- Shefrin, Hersh & Statman,Meir. 2000."Behavioral Portfolio Theory". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol.35, No.2
- Shefrin, Hersh. 2002"Behavioral decision making, forecasting, game theory, and role-play". *International Journal of Forecasting* 18 (2002) 375–382
- Simamora, Bilson. 2004. *Panduan Riset Perilaku Konsumen*. Jakarta:Gramedia.
- Siregar, Syofian. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Edisi Pertama. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Kombinasi (Mixed Methods)*. Bandung : Alfabeta
- Sunariyah.2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Tilson, Whitney. 2005."Applying Behavioral Finance to Value Investing". Online <http://www.tilsonfunds.com>, diakses tanggal 25 agustus 2015
- U.S Financial Literacy and Education Commision. 2011, "Promoting Financial Succes In the United

States". National Strategy For Financial Literacy. United States

Umairroh, Pradiptaning. 2013. "Cognitive Bias dan Emotional Bias Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Portofolio" *Jurnal online Universitas Kristen Satya Wacana* <http://repository.uksw.edu> Diakses tanggal 20 Agustus 2015

Vuthalova, Melisa. 2015."Pengaruh pengalaman berinvestasi terhadap literasi keuangan dan keputusan investasi". *Jurnal online Universitas Pertanian Bogor*. <http://repository.ipb.ac.id>. Diakses tanggal 20 Agustus 2015

Wong, Kin Fai Ellick & Jessica Y.Y Kwong, "The Role of Anticipated Regret in Escalation of Commitment", *Journal of Applied Psychology*, vol 92 no 2, 2007: 545-554.

Wulandari, Dewi Ayu, 2014,"Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi" *Journal of Business and Banking*, Volume 4, No. 1, May 2014, pages 55 – 66

Yohnson, 2008, "Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.10,No.2, September: 163-168

Zuriah, Nurul. 2006. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan*. Jakarta: Bumi Aksara.

