

PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *COGNITIVE BIAS*, DAN *EMOTIONAL BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (STUDI PADA INVESTOR GALERI INVESTASI UNIVERSITAS NEGERI SURABAYA)

Rafinza Widiar Pradhana

Universitas Negeri Surabaya

rafinzapradhana78@gmail.com

Abstract

Investment or investing is an important moment for the economy of individuals. Someone to act rationally and not rarely also be irrational in making investment decisions. The purpose of this research is to know the influence of financial literacy, cognitive bias, and emotional bias against investment decisions. The sample used as many as 289 respondents using a detailed questionnaire and multiple linear regression analysis. The results obtained suggest that overconfidence, illusion of control, regret aversion bias, and status quo bias effect significantly to investment decisions. The respondent belongs to investors who are overly confident and feels it can control the situation. In addition, respondents also belongs to investors who are too sorry when experiencing losses and tend to be reluctant to make changes to its investments. While variable financial literacy, cognitive dissonance, and loss aversion bias does not affect investment decisions.

Keywords: financial literacy, cognitive bias, emotional bias, investment decision

PENDAHULUAN

Investasi atau penanaman modal adalah suatu kegiatan yang sangat penting bagi suatu perekonomian organisasi maupun perorangan. Menurut Tandelilin (2001), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Investor atau penanam modal menggunakan investasi sebagai alat untuk menciptakan taraf hidup yang lebih baik di masa depan, tak terkecuali investor perorangan di Indonesia. *Single Investor Identification* (SID) atau investor perorangan di Indonesia dalam 5 tahun terakhir selalu mengalami kenaikan dalam hal jumlah, terbukti dari data KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) per tahun 2012 sejumlah 250.000 lebih investor dan yang terakhir per Juli 2017 dengan jumlah lebih dari 1.000.000 investor.

Sementara itu, berdasarkan data KSEI per akhir Februari 2017 dari total jumlah investor di Indonesia, provinsi Jawa Timur menduduki peringkat ke-3 untuk jumlah investor terbanyak setelah DKI Jakarta dan Jawa Barat. Dengan jumlah investor pemilik efek sebanyak 67.272 orang, dari jumlah tersebut tercatat sebanyak 30.641 investor yang

berdomisili di Kota Surabaya. Jumlah tersebut meningkat sekitar 10% dari Februari 2016 sebesar 27.722 investor.

Kota Surabaya memiliki beberapa Galeri Investasi yang tersebar di sejumlah Perguruan Tinggi di Kota Surabaya, salah satunya adalah Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya. Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya memiliki jumlah investor aktif yang banyak. Berdasarkan web resmi kompetisi Yuk Nabung Saham, Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya menjadi salah satu dari 9 Galeri Investasi di Indonesia dengan jumlah peserta aktif lebih dari 50 (lima puluh) investor dalam Kompetisi Yuk Nabung Saham tahun 2017.

Jenis-jenis investasi di Indonesia sangat beragam, tergantung dari kebutuhan dan karakter investor masing-masing. Salah satu jenis investasi yang paling banyak diminati adalah berinvestasi di pasar modal. Data terbaru dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX) di akhir tahun 2016, investor domestik atau dalam negeri mengungguli investor asing dalam hal aktivitas perdagangan di BEI. Dengan presentase 74%, investor domestik memiliki *market total* yang jauh di atas investor asing yang hanya 26% dari total perdagangan. Aktivitas jual-beli tersebut adalah yang paling tinggi sejak 7 tahun terakhir.

Jumlah investor yang semakin banyak dan aktivitas perdagangan yang tinggi, akan meningkatkan keputusan investasi yang lebih banyak. Dalam menentukan keputusan investasi, investor dihadapkan oleh beberapa pertimbangan. Pertimbangan tersebut antara lain bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten, dan lain-lain. Pertimbangan-pertimbangan tersebut dapat mempengaruhi tindakan seorang investor dalam mengambil keputusan investasi. Tindakan yang dilakukan investor terkadang berupa tindakan yang masuk akal (rasional), namun tak jarang juga yang bertindak di luar akal sehat (irasional).

Sikap rasional investor merupakan sikap berfikir seseorang yang didasari dengan akal dan dapat dibuktikan dengan data dan fakta yang ada (Ariani dkk, 2016). Survey Nasional literasi keuangan yang telah dilakukan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) pada 2016 menyatakan bahwa hanya 29,66% dari responden yang dikategorikan memiliki literasi keuangan baik. Sementara itu, hasil Survey Nasional juga menyatakan bahwa Jawa Timur menduduki peringkat ke-7 di Indonesia untuk kategori provinsi dengan literasi keuangan yang baik dengan indeks 35,58%.

Sikap irasional sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis investor. Keterlibatan emosi, kesukaan, sifat, dan berbagai macam hal yang melekat di dalam diri manusia yang sering menyebabkan manusia bertindak irasional dalam mengambil keputusan (Budiarto & Susanti, 2017). Hal ini dapat menimbulkan terjadinya penyimpangan-penyimpangan atau bias yang dapat mempengaruhi pilihan investasi seseorang. Investor yang mengalami bias akan mengabaikan informasi dan fakta yang ada dan dengan segala kemampuannya, dia mampu menyimpulkan sesuatu sendiri dan meyakini bahwa pilihannya adalah yang paling benar.

Menurut (Pompian, 2006), bias dibagi menjadi 2 kategori : *Cognitive Bias* dan *Emotional Bias*. Bias kognitif (*cognitive bias*) merupakan penyimpangan dalam proses pemahaman, pengolahan, dan pengambilan keputusan atas suatu informasi atau fakta. Sementara bias emosi atau *emotional bias* adalah penyimpangan karena menitikberatkan pada perasaan dan spontanitas daripada fakta.

Jenis dari *cognitive bias* ada 3, yaitu *overconfidence*, *cognitive dissonance bias*, dan *illusion of control*. *Overconfidence* atau kepercayaan diri yang berlebih adalah tindakan yang harus diperhatikan oleh seorang investor. *Overconfidence* adalah faktor utama yang mempengaruhi keputusan berinvestasi dalam skema Ponzi (Nugraha, 2016). Hal berbeda diungkapkan oleh Wulandari & Iramani (2014), yang menyatakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh

terhadap pengambilan keputusan karena masing-masing individu memiliki persepsi yang berbeda-beda. *Cognitive dissonance* adalah konflik dalam diri investor akibat perbedaan informasi. *Cognitive dissonance bias* dapat menyebabkan investor menahan posisi sekuritas yang akan mereka jual karena mereka ingin menghindari rasa sakit terkait pengakuan bahwa mereka membuat keputusan yang buruk (Manuel & Mathew, 2017). Hal tersebut tidak berlaku bagi Umairoh (2012), karena dalam temuannya, investor tidak mendasarkan diri pada informasi awal yang mereka dapat. *Illusion of control* adalah bias yang membuat seseorang seakan-akan mampu mengontrol apa yang mereka putuskan, namun kenyataannya tidak. Investor membuat keputusan berdasarkan keterampilan dan preferensi mereka untuk mengendalikan kejadian yang tidak pasti di masa depan, dan mereka menilai terlalu tinggi tentang keterampilan dan kemampuan mereka (Ullah, 2015). Menurut Kartini & Nugraha (2015), seseorang yang memiliki *illusions of control* yang tinggi pada suatu kegiatan seharusnya seseorang tersebut kurang hati-hati dalam tindakannya, namun kenyataannya dalam penelitian ini sebagian responden tetap berhati-hati dalam setiap keputusannya dalam berinvestasi.

Emotional bias terdiri dari *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias*. Seorang investor yang cenderung untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan adalah ciri mendasar investor yang memiliki *loss aversion bias*. Dalam sebuah penelitian, seorang CEO dalam perusahaan yang memiliki *loss aversion* menjadi penyebab meningkatnya resiko perusahaan dan lebih tidak pasti dalam hal perkiraan atau *forecasting* (Azouzi & Anis, 2012). Namun penelitian lain mengungkapkan bahwa *loss aversion bias* seorang investor tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor (Bashir *et al*, 2013). Investor yang sebelumnya pernah mengalami kesalahan dalam pengambilan keputusan, cenderung akan bersifat lebih konservatif dan investor tersebut tergolong investor dengan *regret aversion bias*. Penelitian tentang *regret aversion bias* telah dilakukan oleh Manuel & Mathew (2017), dan hasilnya adalah adanya pengaruh positif dan signifikan antara *regret aversion bias* dengan keputusan investasi. Hasil yang berbeda diungkapkan oleh Yohnson (2008), yang mana pada penelitiannya mengungkapkan tidak ada hubungan yang signifikan antara *regret aversion bias* dengan keputusan investasi. Investor dengan *status quo bias* akan lebih memilih untuk menghindari perubahan dan tetap pada kondisi yang sama. Menurut Brown & Kagel (2009), adanya *status quo bias* yang cukup kuat di setiap individu yang diteliti dan hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan investasi. Namun

pada penelitian Bashir *et al.* (2013), bias tersebut tidak memiliki pengaruh terhadap pembuatan keputusan investor.

Merujuk pada latar belakang yang telah di bahas, termasuk fenomena meningkatnya jumlah investor dan aktivitas jual-beli para investor di Indonesia yang telah ditunjukkan melalui grafik, serta merujuk pada penelitian terdahulu yang menghasilkan *research gap*, maka perlu adanya penelitian mengenai variabel-variabel *financial literacy*, *cognitive bias*, dan *emotional bias* dan pengaruhnya terhadap keputusan investasi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Expected Utility Theory

Teori utilitas yang diharapkan atau *expected utility theory* adalah teori yang dipublikasikan oleh Neumann & Morgenstern (1947) yang menyatakan bahwa teori ini adalah teori perilaku yang normatif, yang bertujuan untuk menyediakan asumsi-asumsi eksplisit atau aksiom yang melandasi pembuatan keputusan rasional. Dalam *expected utility theory*, pembuat keputusan atau investor, memiliki pengetahuan atau informasi, keyakinan, dan ketrampilan mengenai analisis peluang dan konsekuensi dalam investasi.

Prospect Theory

Prospect Theory adalah teori yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (1979) yang menggabungkan 2 (dua) disiplin yang berbeda yaitu ekonomi dan psikologi. Teori ini menganggap bahwa perilaku manusia dianggap aneh dan kontradiktif dalam mengambil suatu keputusan dan tidak selamanya rasional. Teori ini merupakan kritikan terhadap teori *expected utility* dan pengembangan dari *finance behavior theory* yang menawarkan alternatif baru yang tentunya berhubungan dengan perilaku keuangan. Pada awalnya, seseorang membuat keputusan investasi berdasarkan pada estimasi dan prospek investasi. Namun seiring berjalannya waktu, faktor psikologis telah mempengaruhi seseorang dalam membuat keputusan investasinya. Bahkan para ahli menyatakan, bahwa faktor psikologis memiliki pengaruh yang besar bagi seseorang dalam membuat keputusan.

Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang” (Halim, 2005). Beberapa investor atau pemodal memiliki alasan yang beragam dalam

melakukan investasi, tergantung dari individu masing-masing. Menurut Tandelilin (2010), alasan orang melakukan investasi adalah untuk kehidupan yang lebih layak di masa depan, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan untuk membeli, menjual, ataupun mempertahankan kepemilikan saham (Puspitaningtyas, 2012). Setiap investor yang akan membuat keputusan investasi pasti melewati beberapa proses sebelumnya. Menurut Halim (2005) secara umum proses investasi meliputi 5 (lima) langkah yaitu menentukan tujuan investasi, merevisi kinerja portofolio, mengevaluasi kinerja portofolio, melakukan analisis, membentuk portofolio.

Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Literasi keuangan atau *financial literacy* adalah pengetahuan keuangan dan ketrampilan untuk menerapkan pengetahuan keuangan tersebut (Lusardi & Mitchell, 2007). Semakin tinggi tingkat literasi keuangan seseorang, maka semakin bijak seseorang tersebut dalam membuat keputusan. Tingkat literasi keuangan seseorang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, diantaranya gender, umur, dan pengalaman. Menurut Lusardi & Mitchell (2007), literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dan mengurangi efek dari bias kognitif. Investor yang memiliki literasi keuangan yang baik akan terhindar dari perilaku menyimpang dan lebih rasional dalam bertindak.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Overconfidence atau sikap terlalu percaya diri berkaitan dengan seberapa besar prasangka atau perasaan tentang seberapa baik seseorang mengerti kemampuan mereka dan batas pengetahuan mereka sendiri. Investor dengan kepercayaan diri yang berlebih akan berkibat buruk bagi portofolionya. Menurut Azouzi & Anis (2012), sikap terlalu percaya diri seorang pemimpin dapat menghancurkan keputusan investasi, baik yang *underinvestment* maupun *overinvestment*.

Pengaruh *Cognitive Dissonance* terhadap Keputusan Investasi

Kondisi yang tidak nyaman akan timbul dalam diri seorang investor apabila informasi yang baru diterima bertentangan dengan informasi yang dimiliki sebelumnya yang secara konsisten dipercayai. Menurut Gupta & Ahmed (2017), investor dengan bias kognitif disonansi akan mengambil keputusan dengan cepat berdasarkan catatan masa lalu

karena mudah mengingat peristiwa dalam rentang waktu yang kecil tanpa analisis sesaat.

Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Keputusan Investasi

Bias *illusion of control* menjadikan seseorang percaya bahwa mereka dapat mengontrol keadaan, namun pada kenyataannya tidak. Hasil penelitian Ullah (2015) menyatakan bahwa investor membuat keputusan investasi berdasarkan basis kemampuan mereka dan preferensi untuk mengendalikan kejadian tidak pasti di masa depan serta *overestimate* terhadap keterampilan dan kemampuan mereka. Bias ini membuat investor menjadi tidak terkontrol dalam membuat keputusan.

Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Loss aversion bias adalah keadaan dimana seseorang lebih memilih menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Bias ini menjadikan investor lebih protektif terhadap penurunan modal dan lebih takut terhadap kerugian daripada kenaikan dalam investasinya. Menurut Khan *et al.* (2017) dan Gupta & Ahmed (2017), *loss aversion bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat *loss aversion bias* maka semakin buruk pula keputusan investasi yang dibuat.

Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Kesalahan dalam pengambilan keputusan dan menimbulkan penyesalan yang dalam adalah ciri-ciri investor dengan *regret aversion bias*. Tidak hanya menyesal karena mengalami kerugian, namun juga ketika mengalami keuntungan yang seharusnya bisa lebih menguntungkan dari keputusan yang diambil. Penelitian yang dilakukan oleh Gupta & Ahmed (2017) dan Manuel & Mathew (2017) menyatakan bahwa adanya hubungan yang positif antara *regret aversion bias* dan keputusan investasi. Dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat *regret aversion bias* maka semakin buruk pula keputusan investasi yang dibuat.

Pengaruh *Status Quo Bias* terhadap Keputusan Investasi

Status quo bias adalah keadaan investor tidak melakukan apa-apa atau mempertahankan keputusan sekarang atau sebelumnya, yang merupakan sebuah kemungkinan yang selalu terjadi. Investor akan cenderung lebih menimbang potensi kerugian daripada potensi keuntungan. Hasil penelitian Brown & Kagel (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *status quo bias* maka semakin buruk keputusan investasi yang akan dibuat oleh investor.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₂: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₃: *Cognitive Dissonance* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₄: *Illusion of Control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₅: *Loss Aversion Bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₆: *Regret Aversion Bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

H₇: *Status Quo Bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan pendekatan kausal untuk mencari bukti hubungan sebab akibat melalui pengaruh yang ditimbulkan antara variabel independen dan variabel dependen. Sumber data yang digunakan adalah data primer.

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah investor pada Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2014). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah *probability sampling* dengan menggunakan Rumus Isaac dan Michael dan menghasilkan sampel dengan jumlah 289 sampel.

Teknik pengambilan data menggunakan kuisisioner atau angket yang disebar secara *online* di grup aplikasi *Whatsapp* Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya. Kuisisioner

terdiri dari 2 bagian yaitu pertanyaan dan pernyataan. Kuisisioner pertanyaan menggunakan skala *Guttman* sedangkan kuisisioner pernyataan menggunakan skala *Likert*.

Metode analisis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena dalam penelitian ini, jumlah variabel independen lebih dari satu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *software* SPSS versi 24.

Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuisisioner. Suatu kuisisioner dikatakan valid jika pertanyaan atau pernyataan pada kuisisioner mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kuisisioner tersebut (Ghozali, 2016).

Uji validitas untuk *financial literacy* yang menggunakan kuisisioner pertanyaan Penulis memilih menggunakan program SKALO yang dikembangkan oleh Widhiarso (2011), dimana program analisis Skala Guttman ini lebih praktis dalam menghitung Koefisien Reprodusibilitas dan Skalabilitas. Selain itu, juga untuk mengetahui jumlah potensi *error* dan jumlah *error*. Kuisisioner pertanyaan dikatakan valid apabila Koefisien Reprodusibilitas > 0,90 dan Koefisien Skalabilitas > 0,60 (Rianse & Abdi, 2012). Sementara untuk uji validitas pernyataan yang menggunakan skala Likert menggunakan SPSS 24. Kuisisioner pernyataan dikatakan valid apabila $r_{hitung} > r_{tabel}$ (Ghozali, 2016).

Uji reliabilitas suatu kuisisioner dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pernyataan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu (Ghozali, 2016).

Uji reliabilitas untuk *financial literacy* menggunakan rumus Kurder Richardson (KR) 20 karena skor yang diperoleh adalah skor dikotomi 1 (satu) dan 0 (nol) (Rianse & Abdi, 2012). Adapun rumus KR-20 yaitu :

$$r_i = \frac{k}{k-1} \times \left\{ \frac{S_t^2 - \sum p_i q_i}{S_t^2} \right\}$$

Keterangan :

- r_i = Koefisien Reliabilitas
- k = Jumlah pertanyaan
- p_i = Proporsi total subjek yang menjawab benar pada pertanyaan i
- q_i = $1 - p_i$
- S_t^2 = Varians total

Uji reliabilitas untuk kuisisioner pernyataan diukur menggunakan program SPSS 24. SPSS memberikan fasilitas untuk mengukur reliabilitas dengan uji statistik Cronbach Alpha (α). Suatu variabel dikatakan reliabel jika memberikan nilai Cronbach Alpha >0,70 (Ghozali, 2016).

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Terdapat 2 (dua) cara yang bisa digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2016). Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2016). Multikolinieritas perlu dibuktikan dan dianalisis secara statistik dengan cara menghitung VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dan jika nilai tolerance < 0,10 dan VIF > 10, maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan konsekuensi jika nilai signifikansi >0,05 maka data tidak mengandung heteroskedastisitas dan jika nilai signifikansi <0,05 maka mengandung heteroskedastisitas.

Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk mengetahui apakah spesifikasi model regresi yang digunakan sudah benar atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji *Lagrange Multiplier* Untuk mengetahui apakah model linieritas sudah benar dapat dilihat pada nilai R^2 atau C^2_{hitung} yang dibandingkan dengan C^2_{tabel} . Jika nilai C^2_{hitung} lebih kecil daripada C^2_{tabel} , maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linieritas.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik responden dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. KARAKTERISTIK RESPONDEN

Kriteria	Jumlah	Presentasi
Gender		
Laki-Laki	97	33,56%
Perempuan	192	66,44%
TOTAL	289	100%
Usia		
19 tahun	8	2,77%
20 tahun	34	11,76%
21 tahun	101	34,95%
22 tahun	86	29,76%
23 tahun	32	11,07%
24 tahun	10	3,46%
25 tahun	8	2,77%
26 tahun	5	1,73%
27 tahun	2	0,69%
28 tahun	3	1,04%
TOTAL	289	100%
Pekerjaan		
Mahasiswa	236	81,66%
Wiraswasta	8	2,77%
Swasta	32	11,07%
PNS	3	1,04%
Lainnya	10	3,46%
TOTAL	289	100%
Penghasilan per Bulan		
<Rp 500.000	95	32,87%
Rp500.000 – Rp3.000.000	148	51,21%
>Rp3.000.000 – Rp5.000.000	37	12,80%
>Rp5.000.000	9	3,11%
TOTAL	289	100%
Lama Berinvestasi		
<1 tahun	127	43,94%
1-3 tahun	124	42,91%
>3 tahun	38	13,15%
TOTAL	289	100%

Sumber : Output SPSS (Data diolah Penulis)

Berdasarkan tabel karakteristik di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden berjenis kelamin perempuan, berusia 21 tahun, berprofesi sebagai mahasiswa, berpenghasilan per bulan Rp500.000 – Rp3.000.000, dan berinvestasi kurang dari 1 tahun.

Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Item pertanyaan dan pernyataan dalam penelitian ini dinyatakan valid dan reliabel. Item pertanyaan memiliki KR $0,908 > 0,90$ dan KS $0,817 > 0,60$ dan item pernyataan keseluruhannya $> 0,3061$. Sementara untuk reliabilitas item pertanyaan memiliki koefisien sebesar 0,63 dan dinyatakan memiliki reliabilitas tinggi (Guillford, 1956).

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Berdasarkan hasil uji, dapat didapatkan nilai signifikansi *asympt* yaitu $0,200 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil dari uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari semua variabel adalah $> 0,1$ dan nilai VIF semua variabel juga berada di bawah 10. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa model regresi tersebut tidak terdapat multikolinieritas dan layak untuk digunakan dalam penelitian.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah model dengan homoskedastisitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji glejser didapatkan bahwa semua variabel memiliki signifikansi $> 0,05$. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa semua variabel bebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Linieritas

Penelitian ini dalam uji linieritas menggunakan uji *lagrange multiplier*. Berdasarkan perhitungan, didapatkan nilai R^2 sebesar 0,000 dan jumlah data sebanyak 289. Sehingga didapatkan $C^2_{hitung} = (n \times R^2)$ yakni $289 \times 0,000$ dengan hasil 0 dan diperoleh nilai C^2_{tabel} dengan $df = 281$ adalah sebesar 341,4 yang artinya $C^2_{hitung} < C^2_{tabel}$ sehingga model regresi linier yang digunakan sudah tepat.

Hasil Uji Statistik F (Simultan)

Berdasarkan hasil uji ANOVA atau uji F, didapatkan F hitung memiliki nilai sebesar 42,086 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Kesimpulan yang dapat diambil adalah bahwa variabel *financial literacy*, *overconfidence cognitive dissonance illusion of control*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* secara simultan atau bersama-sama mempengaruhi variabel keputusan investasi.

Hasil Uji Statistik t (Parsial)

Tabel 2. HASIL UJI STATISTIK T

Model	B	Std. Error	T	Sig.
1 (Constant)	1,302	,194	6,692	,000
FL	-,021	,162	-,130	,897
OC	,236	,054	4,368	,000
CD	,076	,043	1,749	,081
IOC	,153	,046	3,320	,001
LA	-,025	,046	-,545	,586
RA	,125	,042	3,006	,003
SQ	,157	,055	2,865	,004

Sumber : Output SPSS (data diolah penulis)

Berdasarkan hasil uji statistik t di atas, diketahui bahwa variabel *financial literacy*, *cognitive dissonance*, dan *loss aversion bias* memiliki signifikansi >0,05 menunjukkan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak, dapat dikatakan bahwa ketiga variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi

Sementara variabel *overconfidence*, *illusion of control*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* memiliki signifikansi <0,05 dan B positif menunjukkan bahwa H₀ ditolak dan H₁ diterima, dapat dikatakan bahwa keempat variabel tersebut secara parsial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi ditunjukkan oleh nilai *Adjusted R Square* yaitu sebesar 0,500 = 50%. Kesimpulan yang didapatkan adalah bahwa pengaruh variabel bebas *financial literacy*, *overconfidence*, *cognitive dissonance*, *illusion of control*, *loss aversion bias*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* terhadap keputusan investasi yaitu sebesar 50%, sedangkan 50% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji statistik t menunjukkan *financial literacy* tidak mempengaruhi keputusan investasi, dimana hasil ini tidak sesuai dengan *Expected Utility Theory*. Penyebab tidak berpengaruhnya *financial literacy* dikarenakan mayoritas responden berusia 21 tahun yang dimana merupakan usia mahasiswa yang masih belum memikirkan mengenai keuangan masa depan dan belum bisa mengatur keuangan pribadi. Selain itu, usia tersebut juga tergolong belum bekerja. Sehingga dalam berinvestasi, nominal investasinya bisa dibilang kecil karena belum memiliki penghasilan

sendiri. Pihak Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya juga memiliki peran dalam hal ini. Kebijakan fakultas yang mewajibkan mahasiswanya untuk melakukan investasi pada saham juga memiliki pengaruh. Mahasiswa merasa terpaksa untuk melakukan investasi saham yang mungkin dirasa kurang cocok dengan mereka. Hal ini dapat menjadikan keputusan investasi yang dibuat menjadi bias. Hasil ini didukung oleh Budiarto & Susanti (2017), Putra dkk (2016), dan Ariani dkk (2016).

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji statistik t menunjukkan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dimana hasil ini sesuai dengan *Prospect Theory*. Penyebab *overconfidence* pada investor sesuai dengan pendapat (Pompian, 2006) yaitu *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki serta *underestimate* terhadap risiko. Akibatnya, investor dengan *overconfidence* yang tinggi akan lebih berani dalam mengambil keputusan sementara yang *overconfidence* rendah cenderung berhati-hati dalam membuat keputusan. Investor dengan *overconfidence* tinggi juga percaya diri dalam memprediksi keadaan pasar dan mendapatkan keuntungan besar atas investasinya (Jannah & Ady, 2017). Hasil ini didukung oleh Kartini & Nugraha (2015), Bashir *et al* (2013), Gupta & Ahmed (2017), dan Khan *et al* (2017).

Pengaruh *Cognitive Dissonance* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji sttaistik t menunjukkan *cognitive dissonance* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dimana hasil ini tidak sesuai dengan *prospect theory*. Penyebab tidak berpengaruhnya *cognitive dissonance* terhadap keputusan investasi karena responden dalam penelitian ini adalah mahasiswa. Mahasiswa memiliki kekompakan yang baik, dimana sesama mahasiswa tentu akan saling bertukar informasi yang saling membantu. Akibatnya mahasiswa menjadi tidak ragu apabila mendapat informasi yang baru. Pihak Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya juga memiliki peranan dalam memberikan informasi. Informasi terkini selalu diberikan pada hari kerja sebagai panduan bagi investor dalam membuat keputusan. Selain itu, dimungkinkan juga bahwa *cognitive dissonance* tidak selalu menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi seseorang dalam mengambil keputusan. Konflik internal merujuk pada persepsi seseorang terhadap informasi baru yang diterima sehingga hal ini merupakan penilaian subyektif seseorang. Hasil ini didukung oleh Umairoh (2012) dan Subash (2012).

Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji statistik t menunjukkan *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi dimana hasil ini sesuai dengan *Prospect Theory*. Penyebab berpengaruhnya *illusion of control* terhadap keputusan investasi adalah karena investor mayoritas adalah investor pribadi atau tidak menggunakan jasa manajer portofolio. Investor pribadi akan merasa percaya terhadap kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki tanpa memperhitungkan resiko. Perilaku ini berujung pada bias *illusion of control*. Investor ketika memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan akan merasa bahwa dia bisa mengontrol semua keadaan dan hasil yang diperoleh. Padahal sebagian besar hasil investasi merupakan di luar kendali investor. Investor cenderung melihat kesuksesan di masa lalu, dimana investor akan berinvestasi hanya pada jenis investasi yang pernah memberinya keuntungan. Hasil ini didukung oleh Ullah (2015), Manuel & Mathew (2017) dan Bashir *et al* (2013).

Pengaruh *Loss Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji ststistik t menunjukkan *loss aversion bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dimana hasil ini tidak sesuai dengan *prospect theory*. Penyebab tidak berpengaruhnya *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi adalah bahwa investor tidak merasa takut apabila mengalami kerugian. Investor mahasiswa cenderung berinvestasi dengan nominal yang tidak terlalu besar, sehingga *return* ataupun risiko yang akan diperoleh juga tidak terlalu tinggi. Investor cenderung tidak *overestimate* terhadap risiko investasi yang pada akhirnya membuat investor mampu membuat keputusan yang lebih baik meskipun investasinya mengalami penurunan. Hasil ini didukung oleh Bashir *et al* (2013) dan Jureviciene & Jermakova (2012).

Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji ststistik t menunjukkan *regret aversion bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dimana hasil ini sesuai dengan *prospect theory*. Investor cenderung pernah merasa kecewa dengan hasil investasi yang diperoleh di masa lalu. Akibatnya, investor selalu merasa khawatir dengan keputusan yang dibuat serta kurang bisa bertindak tegas dalam membuat keputusan. Investor cenderung bersifat konservatif dalam pilihan investasi (Budiarto & Susanti, 2017). Hasil ini didukung oleh Umairoh, (2012), Gupta & Ahmed (2017), dan Manuel & Mathew (2017).

Pengaruh *Status Quo Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji ststistik t menunjukkan *status quo bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, dimana hasil ini sesuai dengan *prospect theory*. Investor cenderung tetap mempertahankan keputusan sekarang atau enggan untuk melakukan perubahan meskipun kondisi harga saham yang fluktuatif. Investor akan memilih berinvestasi pada saham perusahaan yang sudah sangat familiar, yang belum tentu juga menguntungkan bagi investor tersebut. Hal ini terbukti dari jawaban responden mengenai *status quo bias* yang memiliki jawaban tertinggi yaitu tentang pemilihan surat berharga atau portofolio yang dirasa sudah familiar. Investor juga akan lebih menimbang potensi kerugian daripada potensi keuntungan. Akibatnya, investor hanya akan berubah apabila keuntungan yang didapat lebih besar daripada risiko yang didapat. Hasil ini didukung oleh Umairoh (2012), Ali & Ali (2014), dan Brown & Kagel (2009).

Kontribusi Teori

Hasil penelitian ini mendukung *prospect theory* yang dikembangkan oleh Kahneman & Tversky (1979). Teori ini mengatakan bahwa perilaku seseorang dalam membuat keputusan investasi dianggap aneh dan kontradiktif serta tidak selamanya rasional. Perilaku yang tidak rasional (irasional) tersebut dapat menjadikan seseorang bias atau terjadi penyimpangan pada proses pengambilan keputusan yang nantinya akan menjadikan keputusannya kurang tepat.

Investor dalam penelitian ini memiliki kecenderungan melakukan *cognitive bias* dan *emotional bias*. Investor dalam membuat keputusan, lebih mendasarkan pada pikiran serta emosi yang dirasakan investor pada saat membuat keputusan. Mereka cenderung membuat keputusan berdasarkan sudut pandang dan keyakinan mereka sendiri dan hal ini tidak dapat dilihat secara langsung karena berkaitan dengan pikiran dan hati seseorang. Penyebab investor melakukan bias dalam membuat keputusan adalah karena kurangnya pengetahuan dan kemampuan mereka dalam menganalisis saham. Hal ini juga dibarengi dengan tingkat percaya diri yang berlebihan serta perasaan sedih yang mendalam apabila mengalami kerugian. Untuk itu, diperlukan banyak informasi mengenai investasi agar keputusan yang diambil menjadi lebih tepat.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, dapat diketahui bahwa *overconfidence*, *illusion of control*, *regret aversion bias*, dan *status quo bias* secara parsial berpengaruh

positif terhadap keputusan investasi. Hal ini menerangkan bahwa investor pada Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya cenderung *cognitive bias* dan *emotional bias* pada saat membuat keputusan investasi. Sementara itu, *financial literacy*, *cognitive dissonance*, dan *loss aversion bias* secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini menerangkan bahwa investor dalam membuat keputusan investasi cenderung tidak rasional atau bias.

Saran yang dapat diberikan adalah responden diharapkan tidak terlalu percaya diri dalam membuat keputusan investasi. Responden seharusnya tidak membuat keputusan hanya dari persepsi dan sudut pandang responden dan mencari informasi lebih banyak mengenai investasinya. Responden juga diharapkan tidak terlalu melibatkan emosi dalam proses membuat keputusan investasi dan tidak perlu menyesal telah mengalami kerugian. Seluruh variabel independen dalam penelitian ini hanya menyumbang 50% dari keseluruhan variabel independen, artinya masih terdapat 50% variabel-variabel independen lain dan diharapkan penelitian selanjutnya mampu mengembangkan lebih lanjut.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada teknik pengambilan data yang tidak menggunakan interview langsung melainkan menggunakan kuisioner *online*. Teknik ini menjadikan responden tidak dalam pengawasan peneliti dan tidak menutup kemungkinan jawaban responden akan cenderung bias, tergantung pada situasi dan kondisi ketika responden mengisi kuisioner.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, M. A., & Ali, S. (2014). Status Quo Bias Prevailing in the Economy of Pakistan: A Comparative Study of Investors and Bankers. *International Journal of Multidisciplinary Sciences and Engineering*, 5(10), 12–15.
- Ariani, S., Rahmah, P. A. A. A., Putri, Y. R., Rohmah, M., Budiningrum, A., & Lutfi. (2016). Pengaruh Literasi Keuangan, Locus of Control, dan Etnis terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 5(2), 257–270. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.550>
- Azouzi, M. A., & Anis, J. (2012). CEO Emotional Bias and Investment Decision, Bayesian Network Method. *Management Science Letters*, 2(2), 1259–1278. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.02.012>
- Bashir, T., Javed, A., Ali, U., Meer, U. I., & Naseem, M. M. (2013). Empirical Testing of Heuristics Interrupting the Investor's Rational Decision Making. *European Scientific Journal*, 9(28), 432–444.
- 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), 1–14. <https://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*, 5(2), 1–9.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 (Delapan)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guillford, J. P. (1956). *Fundamental Statistic in Psychology and Education* (3rd ed.). New York: McGraw-Hill Book Company, Inc.
- Gupta, Y., & Ahmed, S. (2017). The Impact of Behavioral Biases on Investor's Behavior in Indian Stock Market. *International Journal of Management and Social Science Research Review*, 1(37), 175–183.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi (Kedua)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jannah, W., & Ady, S. U. (2017). Analisis Fundamental, Suku Bunga, dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Surabaya. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 138–155. <https://doi.org/10.1007/BF00139728.5>
- Jureviciene, D., & Jermakova, K. (2012). The Impact of Individuals' Financial Behaviour on Investment Decisions. *Electronic International Interdisciplinary Conference*, 242–250. Retrieved from <http://www.eiic.cz/archive/?vid=1&aid=2&kid=20101-22>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk. *Journal of The Econometric Society*, 47(2), 263–291.

- Kartini, & Nugraha, N. F. (2015). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence, dan Emotion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta. *Jurnal Inovasi Dan Kewirausahaan*, 4(2), 115–123.
- Khan, A. R., Azeem, M., & Sarwar, S. (2017). Impact of Overconfidence and Loss Aversion Biases on Investment Decision: Moderating Role of Risk Perception. *International Journal of Transformation in Accounting, Auditing, & Taxation*, 1(1).
- Lusardi, A., & Mitchell, O. (2007). Financial Literacy and Retirement Preparedness: Evidence and Implications for Financial Education. *Business Economics*, (January), 35–44. Retrieved from <http://link.springer.com/article/10.2145/20070104>
- Manuel, J., & Mathew, G. (2017). Impact of Cognitive Biases in Investment Decisions of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Engineering Technology, Management, and Applied Sciences*, 5(3), 74–77. Retrieved from [http://www.ijritcc.org/download/conferences/ICEMTE_2017/Track_6_\(Others\)/1489991707_20-03-2017.pdf](http://www.ijritcc.org/download/conferences/ICEMTE_2017/Track_6_(Others)/1489991707_20-03-2017.pdf)
- Neumann, J. Von, & Morgenstern, O. (1947). *Theory of Games and Economic Behavior* (2nd ed.). Princeton: Princeton University.
- Nugraha, M. S. (2016). Cognitive Bias and Risk Preferences Analysis of Ponzi Scheme Investors. *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 15, 134–137.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. Wiler Finance. <https://doi.org/10.1007/s11408-007-0065-3>
- Puspitaningtyas, Z. (2012). Relevansi Nilai Akuntansi dan Manfaatnya bagi Investor. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan*, 16(2), 164–183.
- Putra, I. P. S., Ananingtyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Pemilihan Jenis Investasi. *Journal of Business and Banking*, 5(2), 271–282. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.548>
- Rianse, U., & Abdi. (2012). *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi*: Teori dan Aplikasi. Bandung: Alfabeta.
- Subash, R. (2012). Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions: Evidence from India. *Online Journal Charles University Prague* <Http://ies.fsv.cuni.cz> Diakses Pada 22 Mei 2018.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Pertama). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Pertama). Yogyakarta: Kanisius.
- Ullah, S. (2015). An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor's Decision Making: Moderating Role of Financial Literacy. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(19), 109–118.
- Umairoh, P. (2012). Cognitive Bias dan Emotional Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Portofolio. *Jurnal Online Universitas Kristen Satya Wacana* <Http://repository.uksw.edu> Diakses Tanggal 16 Oktober 2017.
- Widhiarso, W. (2011). SKALO: Program Analisis Skala Guttman. Yogyakarta: Fakultas Psikologi Universitas Gadjah Mada.
- Wulandari, D. A., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55–66.
- Yohnson. (2008). Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(2), 163–168. Retrieved from <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/man/article/view/17042>