

## **PENGARUH *FINANCIAL LITERACY*, *ILLUSION OF CONTROL*, *OVERCONFIDENCE*, *RISK TOLERANCE*, DAN *RISK PERCEPTION* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA MAHASISWA DI KOTA SURABAYA**

Ellen Pradikasari

Universitas Negeri Surabaya  
ellenpradikasari@mhs.unesa.ac.id

Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya  
yuyunisbanah@unesa.ac.id

### *Abstract*

*The development of the capital market along with the increase in Single Investor Identification (SID) makes investment an attractive destination for investors. In investing, investors act rationally or irrational in making investment decisions. So this research aimed to analyze the financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, and risk perception of investment decisions in students in the city of Surabaya. This research use multiple linier regression analysis technique with 220 respondent sample of university student investor who has Investment Gallery in Surabaya city. The results of this study indicate that the variables overconfidence and risk tolerance effect on investment decisions. Respondents belong to a group of investors who feel confident and like high risks with high returns as well. While the variables of financial literacy, illusion of control and risk perception have no effect on investment decision. Respondents belong to investor groups categorized as higher financial literacy, but respondents feel no need to use knowledge in decision making investasi. In addition, in this study the average respondent sees historical information, but the information can not predict future changes, so respondents do not have an illusion of control attitude and tend to be careful in making investment decisions. The absence of the influence of risk perception on investment decisions, because in this study the length of investment makes respondents make investment decisions that tend to like the risk and expect a good situation in the future.*

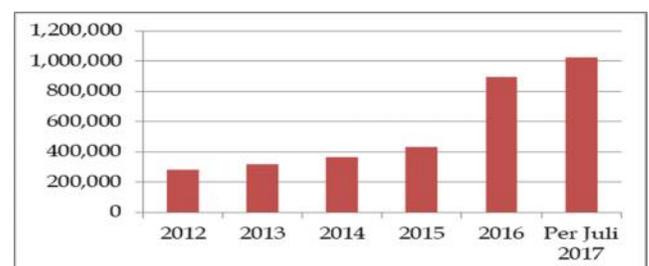
*Keywords: financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, risk perception, investment decision.*

## **PENDAHULUAN**

Pada era globalisasi yang semakin berkembang saat ini pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan pembangunan nasional. Pasar modal sudah menjadi tujuan investasi yang menarik bagi para investor baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal, maka aktivitas penjualan dan pembelian di pasar modal semakin meningkat yang dapat memberi indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik. Pertumbuhan pasar modal yang sangat pesat di Indonesia ditunjukkan dengan kenaikan jumlah investor perorangan per bulan Juni 2017 mencapai 1.025.414 investor.

Gambar 1 menunjukkan kenaikan jumlah *Single Investor Identification* (SID) atau investor perorangan yang

memasuki pasar modal di Indonesia dari tahun 2012 sampai per Juli 2017. Jumlah SID yang meningkat sebesar 14,7% dari 894.116 investor per tahun 2016 menjadi 1.025.414 investor per Juli tahun 2017.



Sumber: KSEI (data diolah penulis, 2017)

**Gambar 1. KENAIKAN JUMLAH SINGLE INVESTOR IDENTIFICATION (SID) DI INDONESIA PADA TAHUN 2012-2017**

Kenaikan jumlah investor perorangan diiringi dengan kenaikan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Berdasarkan data statistik pasar modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK), kenaikan jumlah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2017 mencapai 19,99% dibandingkan dengan tahun 2016 yang hanya 15,32% (OJK, 2017).

Terkait dengan uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa aktivitas investasi yang ada di Indonesia mengalami peningkatan dari setiap tahunnya. Investasi adalah perjanjian atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Dengan meningkatnya aktivitas investasi, hal ini berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor. Keputusan investasi adalah suatu tindakan atau kebijakan yang diambil dalam penanaman modal pada satu aset atau lebih untuk menghasilkan *return* yang bersifat untung di masa mendatang (Wulandari dan Iramani, 2014).

Pemahaman tentang keuangan tidak selalu menjadikan pedoman dalam pengambilan keputusan, sehingga dalam pengambilan keputusan memiliki kemungkinan yang salah atau perkiraan melenceng. Hal ini menjadikan ketertarikan untuk meneliti mengenai *financial literacy* dan aspek bias. *Financial literacy* merupakan kemampuan seorang individu untuk mengambil keputusan dan mengelola dana yang dimiliki secara bijak, yang diawali dengan mengetahui, memahami, meyakini, hingga menjadi terampil untuk terlibat aktif dalam mengatur keuangan demi sejahtera di masa yang akan datang (Aini, *et al.*, 2016).

Berdasarkan hasil Survei Nasional, Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) kedua yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2016 tingkat pemahaman (literasi) masyarakat Indonesia terhadap pasar modal naik sebesar 4,4% yaitu 29,66% dibandingkan dengan tahun pertama pada tahun 2013 yang hanya 21,84% (OJK, 2017). Seseorang yang memiliki tingkat literasi yang tinggi cenderung lebih bijak dan lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih berisiko. Hal ini mendukung penelitian dari Ariani *et al.*, (2016) yang menyatakan bahwa seseorang lebih bijak dalam mengambil keputusan investasi. Pada penelitian Aren dan Zengin (2016) menyatakan adanya pengaruh positif antara *financial literacy* dan keputusan investasi. Berbeda dengan temuan (Al Tamimi dan Kalli, 2009) bahwa *financial literacy* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi para investor di UEA.

Bias mengakibatkan kesalahan prediksi, karena membuat orang salah dalam pengambilan risiko yang dapat terjadi.

Bias dalam penelitian ini di antaranya adalah *illusion of control* yang dideskripsikan keyakinan yang lebih, jika seseorang telah mempengaruhi hasil yang diperoleh dari peristiwa yang tak terkendali, sehingga mereka percaya dengan hasil yang pada dasarnya belum pasti (Langer, 1975). Menurut Pompian (2006) investor yang memiliki sikap *illusion of control*, maka investor lebih menyukai saham dibandingkan obligasi, karena investor menyukai risiko tinggi dan tidak dapat mengendalikan perilakunya. Beberapa tahun lalu para investor biasanya mempercayakan investasi mereka pada institusi keuangan, tetapi saat ini investor cenderung melakukan investasi sendiri. Hal tersebut dikarenakan investor percaya dapat menghasilkan *return* yang lebih baik berdasarkan interpretasi yang diyakininya benar. Apabila seseorang memiliki tingkat *illusion of control* yang tinggi maka orang tersebut akan lebih percaya dalam tindakannya, sedangkan seseorang yang memiliki tingkat *illusion of control* yang rendah maka seseorang kurang percaya dalam melakukan keputusan investasi. Hal ini mendukung penelitian (Qadri dan Shabbir, 2014) menyatakan bahwa *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan bertolak belakang dengan penelitian (Riaz dan Iqbal, 2015) tidak menemukan hubungan antara *illusion of control* terhadap keputusan investasi.

*Overconfidence* merupakan aspek bias yang memengaruhi seseorang dalam pengambilan keputusan berinvestasi. *Overconfidence* adalah perasaan terlalu percaya diri secara berlebihan dalam kemampuan atau pengetahuan yang dimiliki dalam melakukan investasi (Budiarto, 2017). Semakin tinggi tingkat *overconfidence* maka seseorang terlalu sering melakukan *trading*, sedangkan seseorang yang memiliki tingkat *overconfidence* yang rendah maka akan berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Hal ini didukung oleh Budiarto (2017) yang menyatakan bahwa investor dalam kategori *overconfidence* pada investor saham di PT Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya, maka akan lebih berani dalam mengambil keputusan berinvestasi. Pada penelitian Bakar dan Yi (2016) menyatakan adanya pengaruh positif antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Lain halnya dengan Wulandari dan Iramani (2014) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

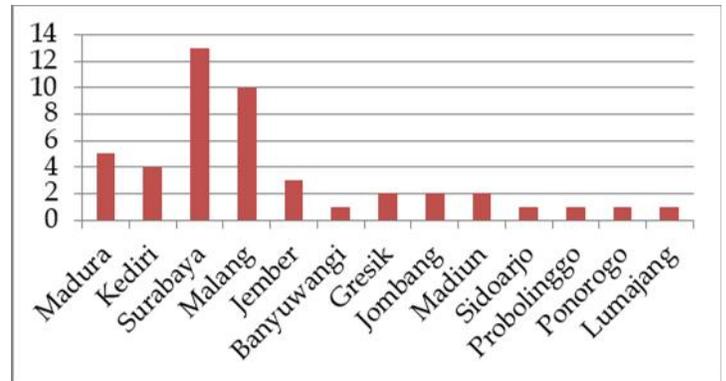
*Risk tolerance* didefinisikan sebagai jumlah umum ketidakpastian bahwa seseorang bersedia menerima ketika membuat keputusan keuangan hampir mencapai setiap bagian dari kehidupan ekonomi dan sosial (Putri, *et al.*, 2017). Semakin tinggi tingkat *risk tolerance* maka seseorang

akan berani dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian ini didukung oleh Wulandari dan Iramani (2014) bahwa semakin tinggi tingkat *risk tolerance* maka responden lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi. Pada penelitian Chavali dan Mohanraj (2016) bahwa antara *risk tolerance* dan keputusan berinvestasi memiliki pengaruh positif. Sedangkan Budiarto (2017) menyatakan adanya pengaruh negatif antara *risk tolerance* dan keputusan investasi.

*Risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko, penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Rosyidah dan Lestari, 2013). Jika seseorang mempunyai tingkat *risk perception* yang tinggi maka akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi, sedangkan seseorang yang mempunyai tingkat *risk perception* yang rendah maka akan berani dalam mengambil keputusan karena telah memiliki pengalaman yang cukup banyak tentang investasi. Hal ini mendukung penelitian Baghani dan Sedaghat (2016) yang menyatakan bahwa semakin tinggi investor dalam kategori *risk perception* maka investor akan berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada investor saham di Tehran Stock Exchange. Pada penelitian Sindhu dan Kumar (2014) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif antara *risk perception* terhadap keputusan berinvestasi. Hal ini bertolak belakang dengan temuan Rosyidah dan Lestari (2013) menyatakan tidak ada pengaruh antar *risk perception* terhadap keputusan investasi.

Meningkatnya investor perorangan tidak terlepas dari adanya campur tangan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bekerjasama dengan Perguruan Tinggi untuk mendirikan Galeri Investasi. BEI selaku pengelola penjualan efek di Indonesia terus melakukan upaya-upaya untuk meningkatkan investasi pasar modal salah satunya pada tahun 2016, BEI gencar melakukan pengenalan program “Yuk Nabung Saham”. Program ini merupakan sebagai upaya untuk mengajak masyarakat terutama mahasiswa untuk berinvestasi di pasar modal.

Salah satu provinsi di Indonesia yang didirikannya Galeri Investasi adalah Jawa Timur. Galeri Investasi di Provinsi Jawa Timur sebanyak 45 Galeri Investasi, jumlah terbanyak berada di Kota Surabaya yang memiliki sebanyak 13 Galeri Investasi dibandingkan dengan kota-kota lainnya.



Sumber: IDX (data diolah penulis, 2017)

**Gambar 2. JUMLAH GALERI INVESTASI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) DI JAWA TIMUR PER OKTOBER 2017**

Berdasarkan gambar 2, jumlah Galeri Investasi terbanyak di Jawa Timur merupakan Kota Surabaya yang memiliki sebanyak 13 Galeri Investasi dibandingkan dengan kota-kota lainnya yaitu Madura, Kediri, Malang, Jember, Banyuwangi, Gresik, Jombang, Madiun, Sidoarjo, Probolinggo, Ponorogo dan Lumajang. Berdirinya Galeri Investasi merupakan salah satu bagian dari Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperdalam literasi kepada masyarakat terutama untuk mahasiswa terkait dengan seluk beluk investasi di pasar modal. Dengan membuka Galeri Investasi pada Perguruan Tinggi yang ada di Kota Surabaya, Bursa Efek Indonesia berharap bisa menjaring investor dari kalangan muda yaitu mahasiswa. Dengan hadirnya Galeri Investasi tersebut mahasiswa dapat ikut serta dalam melakukan investasi dengan instrumen saham dan dapat melakukan analisis terhadap saham-saham yang menjadi pilihan investor.

Pada Galeri Investasi yang ada di Perguruan Tinggi di Kota Surabaya, investor terbanyak merupakan mahasiswa. Mahasiswa melakukan tindakan yang tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Tindakan yang dilakukan oleh mahasiswa tidak selalu sesuai dengan teori keuangan, mahasiswa memiliki sikap *illusion of control, overconfidence, risk perception, dan risk tolerance* dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga objek pada penelitian ini adalah mahasiswa.

Berdasarkan fenomena yang ada, peneliti memutuskan untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan Pengaruh *Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi pada Mahasiswa di Kota Surabaya.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Behavioral Finance Theory*

Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2016:400) perilaku keuangan (*behavioral finance*) adalah teori keuangan tentang sikap orang-orang mengabaikan segala hal dalam pengambilan keputusan dan sengaja membuat perbedaan. Salah satu faktor dalam pengambilan keputusan yaitu faktor psikologi. Faktor psikologi mempengaruhi dalam pengambilan keputusan berinvestasi dari seorang investor dan hasil yang akan dicapai. Faktor psikologi cenderung mempengaruhi seseorang untuk bertindak secara tidak rasional.

### *Prospect Theory*

*Prospect theory* dikemukakan pertama kali oleh Kahneman dan Tversky (1979), *prospect theory* merupakan teori mengenai pengembalian keputusan yang dilakukan oleh manusia yang hasilnya belum menentu dalam suatu keadaan (Kahneman dan Tversky, 1979). *Prospect theory* menegaskan bahwa seseorang tidak selalu bertindak sesuai dengan standart teori keuangan di bawah risiko dan kepastian, seseorang menambahkan faktor-faktor psikologi dan perilaku yang tidak menentu untuk pilihan rasional.

### **Investasi**

Investasi merupakan suatu kegiatan yang menanamkan modal untuk mendapatkan *return* yang baik di masa depan. Menurut (Bodie *et al.*, 2016:1) investasi adalah perjanjian yang terjadi saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan tujuan untuk mendapatkan untung di masa depan.

### **Keputusan Investasi**

Dengan meningkatnya aktivitas investasi, hal ini berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor. Keputusan investasi adalah suatu tindakan atau kebijakan yang diambil dalam penanaman modal pada satu aset atau lebih untuk menghasilkan *return* yang bersifat untung di masa mendatang (Wulandari dan Iramani, 2014).

### *Financial Literacy*

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *financial literacy* merupakan rangkaian proses atau aktivitas untuk meningkatkan pengetahuan keyakinan dan keterampilan konsumen dan masyarakat luas sehingga mereka mampu mengelola keuangan dengan baik (OJK, 2017). Ariani *et al.* (2016) menjelaskan bahwa *financial literacy* didefinisikan sebagai kombinasi dari kesadaran, pengetahuan,

keterampilan, sikap dan perilaku yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan yang sehat untuk mencapai kesejahteraan keuangan individu.

### *Illusion of Control*

Istilah *illusion of control* pertama kali diperkenalkan oleh Langer (1975), *illusion of control* merupakan harapan probabilitas keberhasilan diri sendiri yang secara tidak tepat lebih tinggi daripada probabilitas obyektif yang akan dijamin (Langer, 1975). Menurut (Pompian, 2006:111) *illusion of control* merupakan kecenderungan untuk percaya bahwa kita dapat mengendalikan atau setidaknya mempengaruhi hasil, akan tetapi sebenarnya tidak dikuasai.

### *Overconfidence*

Menurut (Pompian, 2006:51) *overconfidence* adalah kepercayaan yang tidak beralasan dalam penalaran intuisi seseorang, penilaian, dan kemampuan kognitif. Konsep *overconfidence* berasal dari percobaan psikologis kognitif dan ketepatan informasi yang mereka telah berikan.

### *Risk Tolerance*

Menurut Budiarto (2017) *risk tolerance* merupakan kemampuan yang dapat diterima dalam pengambilan risiko saat melakukan investasi. Investor dibagi menjadi tiga tipe yaitu *risk seeker*, *risk neutral*, dan *risk averter* (Halim, 2005:42). *Risk Seeker* merupakan investor yang lebih memilih risiko yang lebih tinggi karena investor mengetahui bahwa *risk* dan *return* berhubungan positif. *Risk neutral* merupakan investor yang netral terhadap *risk*, akan tetapi investor akan cukup fleksibel dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. *Risk averter* merupakan investor yang menghindari terhadap risiko, karena investor akan lebih memilih menghindari atas risiko yang ada.

### *Risk Perception*

Menurut Rosyidah dan Lestari (2013) *risk perception* merupakan penilaian seseorang terhadap situasi berisiko, penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut. Menurut Wulandari dan Iramani (2014) *risk perception* merupakan pandangan seorang investor terhadap risiko yang akan diperolehnya ketika melakukan pengambilan keputusan investasi.

### **Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi**

*Financial literacy* sangat penting dalam proses pengambilan keputusan keuangan termasuk investasi. Dengan pemahaman keuangan, sumber pendapatan yang dimiliki dapat diinvestasikan dalam ragam investasi seperti saham, obligasi, rumah dan alternatif lainnya dengan mengetahui risiko-risiko

yang ada. Sehingga dapat dikatakan bahwa seorang investor yang memiliki tingkat literasi yang tinggi maka investor tersebut mempunyai pemahaman keuangan yang membuat investor lebih bijak dan lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi yang berisiko.  $H_1$  : *Financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada masyarakat di Kota Surabaya.

### **Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Keputusan Investasi**

Investor pada saat ini cenderung melakukan sendiri transaksi investasi, investor lebih memilih untuk mengambil keputusan sendiri berdasarkan interpretasi yang diyakininya (Kartini dan Nugraha, 2015). Pada penelitian (Ullah, 2015) menyatakan bahwa investor membuat keputusan investasi berdasarkan basis kemampuan mereka berdasarkan kemampuan mereka dan preferensi untuk mengendalikan kejadian tidak pasti di masa depan serta *overestimate* terhadap keterampilan dan kemampuan mereka. Jika seorang investor memiliki tingkat *illusion of control* yang tinggi maka seorang investor tersebut merasa bahwa dapat mengendalikan kejadian yang tidak pasti di masa akan datang sehingga memiliki kepercayaan dalam mengambil keputusan berinvestasi.  $H_2$  : *Illusion of control* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada masyarakat di Kota Surabaya.

### ***Overconfidence***

*Overconfidence* merupakan perasaan percaya diri yang terlalu berlebihan. Perilaku tersebut berakibat tidak baik dalam pengambilan keputusan investasi. Karena tindakan tidak rasional yang membuat seorang investor mengestimasi pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki terlalu berlebihan tanpa memikirkan risiko yang akan di dapat nantinya. Seorang investor yang memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi maka lebih *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki, yang mengestimasi bahwa akan mendapatkan keuntungan lebih besar dalam melakukan investasi.  $H_3$  : *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada masyarakat di Kota Surabaya.

### **Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi**

Ada investor yang berani mengambil risiko dengan memberikan toleransi kerugian sangat besar bahkan mempertaruhkan semua kekayaan untuk mendapatkan hasil yang besar pula, ada juga yang lebih konservatif dengan memberikan toleransi risiko yang sangat kecil untuk mendapatkan hasil yang relatif kecil pula (Pujiyanto dan Mahastanti, 2012). Investor yang memiliki *risk tolerance* yang tinggi cenderung akan memilih investasi yang memiliki

risiko tinggi pula seperti saham.  $H_4$  : *Risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya.

### **Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi**

Seseorang cenderung mendefinisikan situasi berisiko apabila mengalami kerugian akibat buruknya dalam mengambil keputusan. *Risk perception* merupakan pandangan seorang investor terhadap risiko yang akan diperolehnya ketika pengambilan keputusan berinvestasi. *Risk perception* merupakan pandangan seorang investor terhadap risiko yang akan diperolehnya ketika pengambilan keputusan berinvestasi. Sehingga semakin tinggi tingkat *risk perception* maka investor akan berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.  $H_5$  : *Risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan rancangan riset konklusif kausalitas. Riset kausalitas adalah pendekatan yang berguna untuk membuktikan adanya hubungan sebab akibat dikarenakan pengaruh yang timbul diantara variabel independen dan berguna untuk menentukan hubungan antara variabel independen dan pengaruh yang akan ditimbulkan (Malhotra, 2009:100). Sumber data sendiri menggunakan data primer dan teknik pengambilan data dengan cara kuisioner yang disebarakan secara *online* ataupun *offline*. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah mahasiswa Perguruan Tinggi yang mempunyai Galeri Investasi di Kota Surabaya. Sampel penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan kriteria melakukan investasi selama lebih dari 6 bulan, melakukan *trading* lebih dari 3 kali, usia maksimum investor 25 tahun dan investor yang berinvestasi pada saham.

Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi berganda merupakan analisis yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Alat analisis data menggunakan *software* SPSS versi 24. Model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut.

$$KI = 1,408 + 0,347 O + 0,255 RT + e$$

Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas yang digunakan untuk melihat nilai residual variabel dependen dan variabel independen

berdistribusi normal. Penelitian ini menggunakan analisis grafik *normal probability plot* dan uji statistik non parametrik Kolmogorov-Smirnov (KS). Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji adanya hubungan antar dua variabel, yang menggunakan VIF. Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Penelitian ini menggunakan grafik scatterplots dan uji park. Teknik analisis data juga menggunakan uji hipotesis. Uji hipotesis digunakan untuk memperkirakan dugaan sementara dari penelitian terdahulu. Uji signifikansi antara variabel dependen baik dilakukan secara bersama-sama ataupun secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji statistik t, uji statistik F, dan koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 1.**  
**KARAKTERISTIK RESPONDEN**

Kriteria	Jumlah	Persentase
Usia		
19	3	1,4%
20	38	17,3%
21	79	35,9%
22	83	37,7%
23	14	6,4%
24	3	1,4%
Jenis Kelamin		
Pria	76	34,5%
Wanita	144	65,5%
Lama Investasi		
Lebih dari 6 bulan	220	100%
Asal Universitas		
STIESIA Surabaya	19	8,6%
UIN Sunan Ampel Surabaya	25	11,4%
Universitas 17 Agustus	13	5,9%
Universitas Airlangga	22	10%
Universitas Bhayangkara	29	13,2%
Universitas Ciputra	2	0,9%
Universitas Negeri Surabaya	49	22,3%
Universitas Surabaya	22	10%
Universitas Widya Mandala	14	6,4%
UPN Veteran Jawa Timur	25	11,4%

Tabel 1 memperlihatkan bahwa karakteristik responden berdasarkan usia persentase paling tinggi pada usia 22 tahun. Untuk jenis kelamin persentase wanita lebih besar daripada pria. Karakteristik responden berdasarkan lama investasi sebesar 100% responden berinvestasi lebih dari enam bulan.

Asal universitas responden dengan persentase paling besar adalah Universitas Negeri Surabaya.

Berdasarkan hasil output SPSS uji Kolmogorov-Smirnov (K-S) memperlihatkan besarnya nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0,058 dan signifikansi 0,068. Nilai signifikansi 0,068 lebih besar dari signifikansi 5% atau 0,05, sehingga dapat disimpulkan residual berdistribusi secara normal. Nilai VIF pada uji multikolinieritas kurang dari 10 dan lebih dari 0,1, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinieritas. Untuk uji heteroskedastisitas, nilai t tidak ada yang signifikan secara statistik, karena nilai signifikansinya lebih dari 0,05 ( ) sehingga dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel *financial literacy*, *illusion of control*, *overconfidence*, *risk tolerance*, dan *risk perception*.

**Hasil Uji F**

Perhitungan uji F statistik, dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 dengan dasar pengambilan keputusan adalah nilai signifikansinya sebesar 5% atau 0,05.

**Hasil Uji t**

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI STATISTIK T**

Model	B	T	Sig.
1 (Constant)		3.965	.000
FL	-.066	-1.183	.238
IOC	-.071	-.844	.400
O	.346	4.077	.000
RT	.270	2.922	.004
RP	.134	1.483	.140

Sumber: output SPSS (data diolah)

Berdasarkan perhitungan uji t statistik, variabel *financial literacy*, *illusion of control*, dan *risk perception* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan variabel *overconfidence* dan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya.

**Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, dapat diketahui bahwa variabel *financial literacy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. berdasarkan hasil jawaban responden

mengenai *financial literacy* dengan menggunakan 15 pertanyaan. Responden menjawab dengan benar sebesar 75,7%, sedangkan responden yang menjawab salah sebesar 24,3%. Hal ini menunjukkan bahwa pengetahuan keuangan responden dikatakan cukup tinggi, walaupun terdapat indikator yang memiliki persentase paling rendah untuk jawaban benar yaitu hanya sebesar 67,3% dan persentase jawaban salah 32,7%. Indikator tersebut yaitu inflasi. Maka dapat diketahui responden kurang memiliki pengetahuan tentang inflasi, di mana inflasi merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham, sehingga responden kurang optimal dalam pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan nilai kategori yang ditentukan oleh Chen dan Volpe (1998) yaitu tingkat *financial literacy* yang tinggi memiliki persentase jawaban benar diatas 70%. Jawaban responden benar dalam penelitian ini sebesar 75,7% yang berarti bahwa *financial literacy* responden pada penelitian ini dikategorikan *higher financial literacy*. Akan tetapi, hasil penelitian ini tidak berpengaruh antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi. Hal ini didukung dengan hasil jawaban responden yang menunjukkan bahwa persentase keputusan investasi yang terdapat pada indikator dengan pernyataan “pasar saham tidak dapat diprediksi sehingga investor tidak berinvestasi pada saham” dengan jawaban di kategorikan sedang sebesar 3,37 dapat diartikan bahwa responden tidak berani dalam memilih investasi berisiko, sehingga responden tidak membuat keputusan investasi tanpa adanya hal yang jelas dikarenakan saham merupakan bentuk investasi yang tidak dapat diprediksi dan harga saham yang selalu berfluktuasi. Dapat disimpulkan bahwa meskipun responden dikategorikan *higher financial literacy*, jika responden tidak berani dalam memilih investasi berisiko maka responden cenderung hati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Menurut Irjayanti (2017) menyatakan bahwa tingginya literasi keuangan diperoleh dari pernyataan dalam aspek kuisioner bahwa responden memahami saat yang tepat untuk berinvestasi pada emas disaat suku bunga tinggi, akan tetapi responden sangat tidak berani dalam memilih aset yang berisiko sehingga responden tidak pernah membuat keputusan investasi tanpa adanya hal yang jelas.

Tidak adanya pengaruh *financial literacy* terhadap keputusan investasi ini dapat disebabkan oleh sampel penelitian yaitu mahasiswa yang berada pada usia 19 sampai 24 tahun. Chavali dan Mohanraj (2016) menyatakan bahwa usia berkisar 20 sampai 25 tahun merupakan usia muda, pada usia muda setiap orang tidak berfikir panjang dalam pengambilan keputusan dan responden merasa tidak perlu menggunakan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi. Akan

tetapi dalam pengambilan keputusan harus memerlukan analisis khusus serta pengetahuan yang luas dan tidak memilih instrumen investasi hanya berdasarkan produk investasi tanpa memahami mekanisme kemajuan produk keuangan.

Pada penelitian ini diperoleh hasil yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi. Hal ini terjadi karena, meskipun investor sudah melakukan investasi selama lebih dari 6 bulan, akan tetapi mahasiswa sebagai investor tetap melakukan investasi yang mendapatkan saran dari orang-orang yang dianggapnya telah ahli dalam berinvestasi dan mereka mengikuti saran tersebut dan mengabaikan kemampuan yang dimiliki. Responden menganggap saran-saran dari investor yang telah ahli lebih tepat dalam memprediksi investasi yang baik. Responden juga ikut-ikutan dalam melakukan pengambilan keputusan investasi selama *trading*, investor melakukan *trading* untuk jangka pendek saja, sehingga responden banyak melakukan jual beli saham. Hasil dari penelitian ini mendukung penelitian Budiarto (2017) bahwa adanya *financial advice* sehingga investor cenderung membuat keputusan praktis tanpa menggunakan pengetahuan yang dimiliki.

Putra *et al.* (2016) juga mendukung bahwa tidak adanya pengaruh antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi, karena responden belum memiliki bekal pengetahuan yang cukup untuk melakukan investasi yang baik pada pasar modal seperti saham yang memiliki tingkat *high risk*, sehingga *financial literacy* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

### **Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini tidak sesuai dengan teori *Behavioral Finance*. Berdasarkan jawaban responden yang ditentukan *three box method* yaitu tingkat *illusion of control* memiliki mean sebesar 3,95%, sehingga responden pada penelitian ini memiliki tingkat *illusion of control* yang tinggi, sehingga responden merasa cukup percaya diri dalam mengendalikan suatu hal yang tidak dikuasainya dalam pengambilan keputusan investasi. Akan tetapi pada penelitian ini tidak ada pengaruh antara *illusion of control* terhadap keputusan investasi. Hal ini mendukung hasil jawaban responden yang menunjukkan bahwa persentase keputusan investasi yang terdapat pada indikator dengan pernyataan “pasar saham tidak dapat diprediksi sehingga investor tidak berinvestasi pada saham” sebesar 3,37 yang dikategorikan sedang, dapat diartikan bahwa responden tidak

memilih investasi yang berisiko. Dapat disimpulkan bahwa meskipun keyakinan yang dimiliki responden dalam mengendalikan suatu hal meskipun tidak dikuasainya cukup tinggi, tetapi responden tidak memilih berinvestasi pada investasi yang memiliki risiko tinggi maka responden cenderung hati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Dapat disimpulkan responden merasa tidak dapat mengontrol apa yang mereka putuskan dalam pengambilan keputusan investasi.

Menurut Kartini dan Nugraha (2015) walaupun seseorang mempunyai *illusion of control* yang tinggi, akan tetapi responden hati-hati dalam pengambilan keputusan investasi karena dalam investasi, harga saham yang berfluktuasi tidak dapat diketahui hanya melihat informasi historis sebab informasi historis tidak mencerminkan harga saham saat ini. Sehingga tidak adanya pengaruh *illusion of control* terhadap keputusan investasi pada penelitian ini karena sampel penelitian ini yaitu mahasiswa, di mana mahasiswa dalam pengambilan keputusan investasi melihat informasi historis (seperti harga saham dan volume perdagangan di masa lalu), akan tetapi informasi tersebut belum tentu dapat memprediksi perubahan di masa yang akan datang, maka responden cenderung berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi.

#### **Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil tersebut sesuai dengan *Prospect Theory*, di mana seseorang bertindak tidak rasional. Sehingga membuat responden mempunyai perasaan percaya diri yang berlebihan, menyebabkan responden *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki dan *underestimate* terhadap risiko yang ada, maka responden tidak memikirkan risiko yang akan di dapat nantinya. Hal ini dikarenakan berdasarkan sampel penelitian yaitu mahasiswa dan hasil deskripsi jawaban responden bahwa mereka merasa investasi yang dilakukan selalu menguntungkan, pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki lebih baik dari orang lain, dan yakin terhadap pilihan investasi yang dilakukan. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi, maka responden akan lebih berani dalam membuat keputusan investasi.

Hal ini sesuai dengan penelitian dari Bakar dan Yi (2016) yang menyatakan bahwa sebagian besar investor memiliki tingkat *overconfidence* yang tinggi karena investor merasa benar dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga investor merasa mendapatkan *gain* yang baik dalam kompetisi investasi. Budiarto (2017) menyatakan bahwa

responden cenderung dalam kategori *overconfidence*, maka dalam pengambilan keputusan investasi yang digunakan sebagian besar berdasarkan insting dan naluri pribadi investor. Kartini dan Nugraha (2015) juga mendukung bahwa adanya pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi, yang menyatakan bahwa semakin investor memiliki *overconfidence* maka semakin sering pengambilan keputusan investasi yang dilakukannya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil perhitungan hasil uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan tingkat kemampuan responden dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrument investasi pada pasar modal yaitu *high risk high return*. Dilihat dari tipe investor, responden memiliki tipe *risk seeker*, di mana responden berani dalam mengambil risiko yang besar untuk mendapatkan *return* yang besar pula. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat *risk tolerance* yang tinggi, maka responden lebih berani dalam menghadapi risiko dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Budiarto (2017) yang menyatakan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi, yang membuktikan bahwa responden memiliki tingkat *risk tolerance* yang tinggi. Pujiyanto dan Mahastanti (2012) menyatakan bahwa adanya pengaruh *risk tolerance* terhadap pengambilan keputusan investasi, kecenderungan responden yang memiliki *risk tolerance* tinggi akan memilih investasi yang berisiko tinggi seperti saham dan faktor *gain* menjadi salah satu motivasi responden untuk memilih investasi saham.

#### **Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil perhitungan uji t, maka dapat diketahui bahwa variabel *risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini tidak sesuai dengan *Prospect Theory*, timbulnya pengaruh yang tidak signifikan pada penelitian ini disebabkan adanya indikator *risk perception* dengan pernyataan “takut berinvestasi pada saham yang memiliki keuntungan pasti” menunjukkan nilai mean sebesar 3,58 dalam kategori sedang. Hal ini menunjukkan bahwa responden tidak berhati-hati terhadap pengambilan keputusan investasi, investor cenderung berani dan tidak banyak pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Hal ini dimungkinkan dapat terjadi karena sebagian besar responden

memiliki pengalaman yang cukup banyak, yaitu terbukti dengan data bahwa responden 100% telah berinvestasi selama lebih dari 6 bulan. Oleh karena itu, lamanya masa investasi tersebut membuat responden tetap melaksanakan keputusan yang cenderung menyukai risiko karena meskipun berpersepsi hal tersebut memiliki risiko yang besar, akan tetapi responden optimis dengan mengharapkan keadaan yang baik di masa yang akan datang. Wulandari dan Iramani (2014) menyatakan bahwa lamanya investasi membuat responden melaksanakan keputusan yang berisiko, meskipun sebenarnya responden berpersepsi hal tersebut berisiko tinggi dan lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi karena responden telah memiliki pengalaman yang cukup banyak.

Dari hasil jawaban responden mean variabel yang terdapat pada penelitian ini sebesar 3,84 yang dikategorikan tingkat *risk perception* yang dimiliki responden tinggi. Akan tetapi hasil pada penelitian ini tidak adanya pengaruh antara *risk perception* dan keputusan investasi. Tingkat *risk perception* yang tinggi berarti responden memiliki rasa takut dan banyak melakukan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, hal ini disebabkan adanya penilaian yang tinggi terhadap persepsi risiko dan responden cenderung berani dalam pengambilan keputusan investasi yang menyukai risiko tinggi seperti saham, karena investor beranggapan bahwa saham yang memiliki kinerja negatif pada perdagangan belum tentu akan berkelanjutan di masa depan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tingginya *risk perception* tidak menjadikan responden takut dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rosyidah dan Lestari (2013) yang menyatakan bahwa penilaian wirausaha muslim terhadap persepsi risiko masih tinggi dan responden cenderung berani dalam pengambilan keputusan investasi, dikarenakan wirausaha muslim laki-laki maupun perempuan dalam pengambilan keputusan investasi sama-sama menyukai risiko yang tinggi, di mana kewirausahaan di Sidoarjo berkeinginan untuk berkembang dengan berinvestasi menjadi salah satu prioritas untuk memenuhi kebutuhan hidup.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan terdapat kesimpulan yaitu (1) *Financial literacy* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. Hal ini disebabkan responden pada penelitian ini dikategorikan *higher financial literacy*, akan tetapi responden merasa tidak perlu menggunakan pengetahuan dalam melakukan pengambilan keputusan

investasi. (2) *Illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. Dalam penelitian ini rata-rata responden melihat informasi historis, akan tetapi informasi tersebut tidak dapat memprediksi perubahan di masa depan, sehingga responden cenderung hati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. (3) *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. Hal ini disebabkan responden percaya akan kemampuan yang dimiliki tanpa memikirkan risiko yang di dapat nantinya dalam pengambilan keputusan investasi. (4) *Risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. Responden dalam penelitian ini berani dalam mengambil risiko yang besar untuk mendapatkan *return* yang besar pula, sehingga responden memiliki tipe *risk seeker*. (5) *Risk perception* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. Dalam penelitian ini lamanya investasi membuat responden melakukan keputusan investasi yang cenderung menyukai risiko dan mengharapkan keadaan yang baik di masa yang akan datang.

Hasil penelitian ini, diharapkan dapat membantu bagi investor khususnya mahasiswa yang berinvestasi pada Galeri Investasi hendaknya memperhatikan aspek *overconfidence* dan *risk tolerance* dalam proses pengambilan keputusan investasi. Sehingga disarankan kepada investor tidak membuat keputusan hanya dari pemikiran dan sudut pandang investor saja. Seharusnya investor lebih banyak mencari informasi mengenai tentang investasi yang dilakukan, karena investasi membutuhkan perhitungan secara rasional dan memperhitungkan risiko yang akan di dapat nantinya. Bagi OJK diharapkan dapat terus meningkatkan minat investor muda terutama pada kalangan mahasiswa untuk berinvestasi pada pasar modal melalui upaya sosialisasi maupun himbauan mengenai cara berinvestasi yang baik dan benar tanpa harus bersikap tidak rasional. Dengan hasil ini diharapkan OJK untuk memberikan edukasi pasar modal secara terus-menerus sehingga investor dapat memperdalam pengetahuan tentang pasar modal serta produknya terutama saham. Bagi penelitian selanjutnya, melihat hasil *adjusted R Square* hanya sebesar 0,318 yang artinya variabel independen hanya menjelaskan 32% variansi variabel dependen, sedangkan 68,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel independen dalam penelitian ini. Sehingga disarankan untuk peneliti selanjutnya untuk menguji dengan menggunakan variabel independen seperti *cognitive bias* dan *emotional bias*. *Cognitive bias* yang terdiri dari *representativeness*, *anchoring and adjustment*, *cognitive dissonance*, *availability bias*, *self attribution bias*, *conservatism bias*, *ambiguity aversion bias*, *mental*

*accounting, confirmation bias, framing bias dan recency bias. Emotional bias* terdiri dari *regret aversion bias, endowment bias, self control bias, optimism, loss aversion bias, status quo bias, dan hinsight bias*. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan mampu mendapatkan hasil yang lebih akurat mengenai keputusan investasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aini, N., Syafitri, L., & Wijaya, T. (2016). “Pengaruh Literasi Keuangan dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi Di Pasar Modal.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 1–12. Diambil (<http://eprints.mdp.ac.id/id/eprint/2098>).
- Al-Tamimi, H., & Kalli, A. A. (2009). “Financial literacy and investment decisions of UAE investors.” *The Journal of Risk Finance* 10(5):500–516. Diambil (<http://www.emeraldinsight.com/doi/10.1108/15265940911001402>).
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). “Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment.” *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 235(October):656–63. Diambil (<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S1877042816315816>).
- Ariani, S., Rahmah, P. A. A. A., Putri, Y. R., Rohmah, M., Budiningrum, A., & Lutfi. (2016). “Locus of Control, dan Etnis Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.” *journal of Business and Banking* 5 Number2:257–70.
- Baghani, M., & Sedaghat, P. (2016). “Effect of Risk Perception and Risk Tolerance on Investors’ Decision Making in Tehran Stock Exchange.” *International Academic Journal of Accounting and Financial Management* 3(9):45–53. Diambil ([www.iaiest.com](http://www.iaiest.com)).
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (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(October 2015):319–28. Diambil (<http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/S221256711600040X>).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus. A. (2016). *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat.
- 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* 5:1–9.
- Chavali, K., & Mohanraj, M. P. (2016). “Impact of Demographic Variables and Risk Tolerance on Investment Decisions: An Empirical Analysis.” *International Journal of Economics and Financial Issues* 6(1):169–75.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). “An analysis of personal financial literacy among college students.” *Financial Services Review* 7(2):107–28.
- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- IDX. (2017). “Data Galeri Investasi (GI) BEI ( per Oktober 2017 ).” (95). Diambil ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).
- Irijayanti, D. (2017). “Pengaruh Literasi Keuangan, Representativeness, Familiarity, dan Persepsi Risiko Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Surabaya dan Sidoarjo.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 5(9):1–17.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk.” *Journal of the Econometric Society* 47(2):263–91.
- 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):115–23.
- KSEI. (2017). “KSEI Terus Upayakan Kemudahan Pembukaan Rekening Investasi.” 1–4. Diambil ([www.ksei.co.id](http://www.ksei.co.id)).
- Langer, E. J. (1975). “The Illusion of Control.” *Journal of Personality and Social Psychology* 32(2):311–28.
- Malhotra, N. K. (2009). *Riset Pemasaran (Empat)*. Jakarta: PT Indeks.
- OJK. (2017a). “Statistik Mingguan Pasar Modal pada

- Desember, Minggu ke-4.” (Desember):1–19. Diambil (www.ojk.co.id).
- OJK. (2017b). “Survei Nasional, Literasi dan Inklusi Keuangan.” Diambil (www.ojk.go.id).
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build from Portfolios That Account for Investor Biases*. Canada: Wiler Finance.
- Pujyanto, N., & Mahastanti, L. A. (2012). “Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance dalam Keputusan Investasi.” *Jurnal online Universitas Jendral Soedirman* 3(1). Diambil (<http://jp.feb.unsoed.ac.id>).
- Putra, I. P. S, Ananingtyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). “Experienced Regret, dan Risk Tolerance Pada Pemilihan Jenis Investasi.” *Journal of Business and Banking* 5.
- Putri, F. K., Bramanti, W. G., & Hakim, M. S. (2017). “Pengaruh Faktor Kepribadian Terhadap Toleransi Risiko Keputusan Investasi Saham.” *Jurnal Teknik ITS* 6(1):101. Diambil (<http://repository.its.ac.id/2136/>).
- Qadri, S. U., & Shabbir, M. (2014). “An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor’s Decision Making: An Evidence from ISE.” *European Journal of Business and Management* 6(14):38–45. Diambil (www.iiste.org).
- Riaz, T., & Iqbal, H. (2015). “Impact of Overconfidence, Illusion of control, Self Control and Optimism Bias on Investors Decision Making; Evidence from Developing Markets.” *Research Journal of Finance and AccountingOnline* 6(11):2222–2847.
- Rosyidah, S. M., & Lestari, W. (2013). “Religiusitas dan Persepsi Risiko dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Perspektif Gender.” *Journal of Business and Banking* 3(2):189–200.
- Sindhu K. P., & Kumar, R. (2014). “Influence of Risk Perception of Investors on Investment Decisions: An Empirical Analysis.” *Journal of Finance and Bank Management* 2(2):15–25.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT 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):109–18. Diambil (www.iiste.org).
- Wulandari, D. A. & Rr 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.