

DETERMINASI FAKTOR-FAKTOR MEMPENGARUHI KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR PEMULA DENGAN DIMEDIASI *RISK TOLERANCE*

Yuki Dwi Darma¹, Nugraha², Imas Purnamasari³

Universitas Pelita Bangsa (Universitas Pendidikan Indonesia, Dosen/Mahasiswa)

Universitas Pendidikan Indonesia (Universitas Pendidikan Indonesia, Dosen)

Universitas Pendidikan Indonesia (Universitas Pendidikan Indonesia, Dosen)

*Korespondensi: yukidwidarma@2012.gmail.com

ABSTRAK

Tidak sedikit investor menemukan kegagalan dalam berinvestasi, apalagi investor pemula. Permasalahan ini kemungkinan bermula dari pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor serta peran faktor pemicu yang dominan yang menyebabkan investor membuat keputusan berdasarkan tindakan yang tidak rasional. Tujuan penelitian ini dilakukan adalah mencari pemicu terjadinya kekeliruan Pengambilan Keputusan Investasi, menjelaskan dan menganalisis apakah Bias Emosional dan *Overconfidance* memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui peran *Risk Tolerance* dalam memediasi hubungan Bias Emosional dan *Overconfidance* terhadap Keputusan Investasi. Objek penelitian adalah Investor Pemula yang sampelnya adalah mahasiswa Universitas Pelita Bangsa dengan menggunakan *Purposive Sampling*, menggunakan analisis data *Structural Equation Model* (SEM) menggunakan Smart-PLS. kesimpulan yang bisa diambil adalah, Bias Emosional tidak berpengaruh kepada Keputusan Investasi, sedangkan *Overconfidance* berpengaruh kepada Keputusan Investasi. Kemudian bias Emosional dan *Overconfidance* berpengaruh kepada *Risk Tolerance*, dan *Risk Tolerance* berpengaruh kepada Keputusan Investasi. Terakhir, *Risk Tolerance* berperan memediasi hubungan antara Bias Emosional dengan Keputusan Investasi maupun hubungan *Overconfidance* dengan Keputusan Investasi.

Kata kunci: Bias Emosional, Terlalu Percaya Diri, Toleransi Resiko dan Keputusan Investasi

ABSTRACT

Not a few investors find failure in investing, especially novice investors. This problem probably stems from investment decision making by investors and the role of dominant triggering factors that cause investors to make decisions based on irrational actions. The purpose of this research is to find triggers for errors in investment decision making, to explain and analyze whether emotional bias and overconfidance have an important role in the investment decision-making process. In addition, this study also aims to determine the role of Risk Tolerance in mediating the relationship between Emotional Bias and Overconfidance on Investment Decisions. The object of research is Beginner Investors whose sample is Pelita Bangsa University students using Purposive Sampling, using Structural Equation Model (SEM) data analysis using Smart-PLS. The conclusion that can be drawn is that Emotional Bias has no effect on Investment Decisions, while Overconfidence has an effect on Investment Decisions. Then Emotional bias and Overconfidance affect Risk Tolerance, and Risk Tolerance affects Investment Decisions. Finally, Risk Tolerance plays a role in mediating the relationship between Emotional Bias and Investment Decisions as well as the relationship between Overconfidance and Investment Decisions.

Keywords: *Emotional Bias, Overconfidance, Risk Tolerance and Investment Decision Making*

PENDAHULUAN

Dalam melakukan investasi oleh pelaku pasar modal, terutama investor selalu melibatkan proses pengambilan keputusan investasi. Menurut teori keuangan konvensional, menyebutkan bahwa salah satu asumsi yang mendasar dalam model keuangan dan investasi adalah investor selalu berfikir rasional dalam membuat keputusan investasi (Kartini & Nugraha, 2015). Berhubung manusia adalah makhluk sosial yang

memiliki emosional dan perilaku, sehingga dalam pengambilan keputusan atas aset investasi sering bertindak irasional karena adanya faktor emosional sering kali menjadi penyebab munculnya bias yang mempengaruhi keputusan investor terkait keputusan investasi (Nisa & Fitriana, 2022). Berdasarkan pandangan keuangan konvensional mengatakan bahwa investor dalam berinvestasi selalu bertindak rasional yaitu menggunakan logika, analisis yang mendalam serta menggunakan berbagai sumber informasi seperti ekonomi makro sampai analisa laporan keuangan emiten dalam melihat prospek investasi. Sedangkan menurut pandangan keuangan keprilaku menyebutkan bahwa investor kadang berfikir irasional karena ada faktor psikologis yang dominan mempengaruhi pikirannya seperti bias kognitif (*Cognitive Bias*) dan bias emosional (*Emotional Bias*) (Salsabila & Lutfi, 2020).

Menurut data yang diperoleh dari KSEI sampai April 2023, jumlah investor pasar modal Indonesia tumbuh signifikan sebesar 5% secara tahunan (*Year on Year*) dan sekarang sudah mencapai angka 10,8 juta investor. Sebanyak 27,11% merupakan investor yang merupakan mahasiswa diberbagai universitas yang tersebar di seluruh Indonesia, dengan total aset investasi sebesar Rp 22,81 triliun (www.data.indonesia.id). investor dari kalangan mahasiswa kebanyakan mendapatkan pelatihan dari masing-masing kampus di Indonesia dan sebahagian dari mereka menjadi anggota pada Galeri Investasi ataupun Pojok Investasi yang bekerja sama dengan *broker* pasar modal dengan pihak kampus, tidak terkecuali di Universitas Pelita Bangsa. Sampai saat ini, mahasiswa yang telah terlibat menjadi keanggotaan Galeri Investasi Indonesia mencapai 487 orang, dan 86 persen dari mereka selalu aktif dalam menjalankan perdagangan saham baik untuk tujan investasi ataupun melakukan *trading*. Walaupun mereka sering mendapatkan pelatihan, mata kuliah manajemen investasi dan portofolio serta ada yang telah mendapatkan sertifikasi Wakil Perantara Efek Indonesia dan Wakil Manajer Investasi, tetapi tidak sedikit dari mereka menggunakan emosional dan perilaku irasional dalam pengambilan keputusan. Seperti waktu Covid 19, dimana kebanyakan mahasiswa tidak menyadari itu bakalan terjadi sehingga menimbulkan kepanikan akan kehilangan nilai investasi mereka akibat aksi jual secara sembrono (*Panic Selling*), sehingga kebanyakan dari mereka harus menanggung kerugian yang tidak sedikit.

Kekhawatiran yang berlebihan menimbulkan bias psikologis yang memberikan informasi menyesatkan kepada investor terhadap pembuatan keputusan investasi (Engelmann & Hare, 2018), terutama berhubungan dengan peran emosional yang bersifat antisipatif maupun insidental, seperti kesedihan dan kekecewaan akan menyebabkan perilaku investor kepada sebuah pertaruhan investasi yang beresiko tinggi karena suasana hati mereka menjadi terpuruk yang mengarah kepada kecemasan dan frustrasi. Peran emosional ini akan berdampak kepada perilaku investor yang lebih cenderung mengabaikan informasi keuangan dan analisis keuangan yang akurat, lebih cenderung kepada keadaan pikiran, perasaan kelompok, dan fantasi yang dibentuk oleh pengalaman emosional individu terhadap suatu ketidak pastian terhadap aset investasi (Aren & Hamamci, 2021). Pemahaman dan penjelasan tentang hubungan antara perasaan, emosi, persepsi, pemikiran, dan keyakinan baik secara sadar maupun bawah sadar memainkan peran penting dalam menentukan dinamika yang mendasari proses pengambilan keputusan keuangan. Beberapa kontradiksi penelitian terdahulu menemukan fakta bahwa dampak emosional berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, yang artinya bahwa suasana hati yang berbeda serta kehadiran psikologis menyebabkan investor lebih mengutamakan emosional dalam membuat keputusan investasi ketimbang analisis yang rasional (Budiarto & Susanti, 2017; Hidayati et al., 2022). Sedangkan beberapa hasil penelitian terdahulu menemukan bukti bertolak belakang yang menyatakan bahwa

Selain pengaruh emosional yang berdampak kepada pengambilan keputusan investor dalam melakukan investasi pada aset keuangan. Ternyata ada hal lain yang ikut berperan, yaitu terlalu percaya diri dalam membuat keputusan investasi (*over confidence*) karena mungkin disebabkan oleh pengalaman yang menjadikan investor mengabaikan pikiran rasional, sehingga dalam melakukan pembelian atau penjualan aset investasi lebih mengedepankan intuisi dan keahlian yang diperoleh dari pengalaman ketimbang menggunakan analisis investasi yang rasional (Ferennita et al., 2022). Hal ini tentu berbahaya, terutama dana kelola yang di investasikan sangat besar, sehingga peluang terjadinya kehilangan nilai investasi akibat kesalahan prediksi menggunakan keyakinan berdasarkan pengalaman menjadi lebih tinggi, dari pada

menggunakan analisis fundamental dengan melakukan pengamatan terkait kesehatan entitas dan perubahan variabel makro (Handoyo et al., 2019). Beberapa fakta menemukan bahwa *OverConfidance* berdampak terhadap keputusan investasi yang dilakukan investor, artinya investor tidak akan ragu-ragu menetapkan pilihan investasi berdasarkan keyakinan yang berlebihan atas pengalaman yang dialami selama beberapa periode yang menjadikan dasar dalam pengambilan keputusan (Handoyo et al., 2019) dan (Kartini & Nugraha, 2015). Sedangkan beberapa temuan peneliti lainnya malah menemukan *overConfidance* tidak berdampak pada keputusan investasi, yang artinya investor lebih menggunakan analisis yang mendalam dengan cara yang rasional terhadap keputusan investasi yang akan dibuat (Afriani & Halmawati, 2019).

Keyakinan yang berlebihan dan faktor emosional terhadap keputusan investasi yang dilakukan tidak terlepas dari seberapa toleransi resiko yang mampu diterima oleh investor (Kartika Dewi & Krisnawati, 2020). Artinya investor yang konservatif akan cenderung lebih *Overestimate* keputusan investasi yang akan diambilnya karena mereka cenderung sensitif terhadap resiko investasi, sehingga takut akan kehilangan nilai investasi ketimbang memikirkan tingkat imbal hasil (Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019). Sedangkan investor agresif dan berpengalaman cenderung mengarah kepada perilaku *Underestimate* terhadap keputusan investasi yang dilakukan, sehingga tidak jarang keputusan yang diambil malah menimbulkan kerugian investasi (Hikmah et al., 2020). Selain itu, terkait dengan keadaan emosional investor yang termasuk tipe konservatif, lebih tenang, penuh dengan rasa kecemasan, ketakutan jika investasi mereka menimbulkan penurunan nilai signifikan yang mengarah kepada depresi dan keputusasaan dan pasrah menerima keadaan atas keputusan yang telah diambil, sedangkan investor yang agresif yang lebih menyukai resiko investasi tinggi cenderung memiliki emosional yang menunjukkan kemarahan dan emosi terkejut saat keputusan investasi yang diambil tidak sesuai apa yang dikehendakinya.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Prospek

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Kahneman (Kahneman & Tversky, 1979) kemudian diperebaharui dengan publikasi penelitian terkait keterbaharuan teori prospek tahun 1992 (Tversky & Kahneman, 1992). Dalam artikelnya, ia menjelaskan tentang perilaku manusia dalam mengambil keputusan dalam situasi yang penuh risiko atau ketidakpastian. Teori ini menyatakan bahwa manusia tidak sepenuhnya rasional dalam pengambilan keputusan dan cenderung terpengaruh oleh berbagai kesalahan atau bias kognitif yang mereka lakukan (Kahneman dan Tversky, 1979). Tujuan teori ini adalah untuk menantang teori utilitas yang diharapkan (*expected utility theory*) dalam menjelaskan model deskriptif pengambilan keputusan dalam situasi berisiko, serta memperkenalkan model alternatif. Teori Prospek memiliki persamaan dengan teori utilitas yang diharapkan, tetapi perbedaannya terletak pada adanya sudut pandang yang disebut titik acuan. Teori Prospek mengasumsikan bahwa investor bersikap irasional sehingga mereka lebih memprioritaskan titik acuan daripada utilitas yang sebenarnya. Pada kenyataannya, tidak semua investor selalu rasional dalam mengambil keputusan investasi tidak jarang yang menggunakan perasaan atau emosional walaupun investor tersebut sudah menguasai informasi investasi dan ilmu pendidikan pasar modal yang lebih layak.

Keputusan Investasi

Merupakan berbagai proses dalam pemilihan berbagai alternatif yang memadai dalam hal aset investasi yang diyakini akan memberikan dampak peningkatan nilai masa yang akan datang. Berdasarkan pandangan keuangan konvensional, mengatakan bahwa berbagai sumber informasi keuangan, pasar dan aspek ekonomi yang relevan menjadi muatan yang berharga bagi investor sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi (Afriani & Halmawati, 2019). Berdasarkan pandangan keuangan moderen, aspek lain juga perlu menjadi pertimbangan seperti psikologis, emosional dan aspek kejiwaan investor ternyata memiliki kontribusi besar terhadap pengambilan keputusan investasi (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Hidayat et al., 2023).

Keuangan Keperilakuan (*Behavioural Finance*)

Keuangan konvensional mengasumsikan bahwa semua investor bertindak rasional dalam mengambil keputusan investasi, dimana asumsi ini dibangun berdasarkan kerangka teori portofolio moderen (Darma, 2017). Beberapa asumsi rasionalitas investor menjelaskan bahwa investor memiliki sikap dan perilaku yang rasional, investor bersedia menanggung resiko yang lebih tinggi sebagai kompensasi dari tingkat pengembalian investasi yang lebih besar, semua investor memiliki harapan yang seragam (*Homogenous*) terkait imbal hasil yang diharapkan, variabilitas *return* dan matrik korelasi serta setiap investor dapat meminjam dan meminjamkan (*borrow and lending*) dana pada tingkat bebas resiko.

Bertolak belakang dengan teori portofolio moderen, pada Keuangan Keperilakuan menyatakan bahwa setiap investor akan memiliki pandangan, tanggapan dan sifat yang berbeda-beda terhadap informasi yang diterima, terutama terkait investasi (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Keuangan Keperilakuan menjelaskan bahwa sebahagian investor kadang lebih dipengaruhi faktor psikologis dan emosional ketimbang berfikir secara rasional, serta distorsi perilaku yang menyebabkan terjadinya anomali pasar modal (ul Abdin et al., 2022). Dalam keuangan keperilakuan, dijelaskan bahwa Investor membuat keputusan yang irasional terhadap resiko dan ketidak-pastian imbal hasil atas aset investasi, sehingga pemahaman keputusan investasi investor juga memerlukan pemahaman terhadap berbagai penyimpangan perilaku yang terkait dengan pengambilan yang diambil oleh investor tersebut (Budiarto & Susanti, 2017). Sifat-sifat kepribadian yang dimiliki Investor merupakan kombinasi karakteristik kognitif, emosional, dan motivasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi mereka. Keuangan Keperilakuan berupaya mempelajari bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi, dimana dapat dijelaskan dalam hal kelebihan percaya diri, efek disposisi, *Mental Accounting*, *anchoring*, representativitas, bias emosional, bias heuristik, bias kognitif dan *herding* (Baker et al., 2021).

Bias Heuristik dan Bias Kognitif

Merupakan keterbatasan waktu, kesempatan, daya, usaha dan pikiran yang dimiliki investor dalam membuat keputusan investasi pada berbagai aset keuangan, hal ini dikarenakan manusia memiliki keterbatasan dalam membuat keputusan rasional yang akurat dan cepat, sehingga kadang manusia mengandalkan pemikiran tertentu dengan menyederhanakan proses pengambilan keputusan sebagai jalan singkat menggunakan pemikiran diluar kendali yang rasional (Wirawan et al., 2022). Sedangkan bias kognitif merupakan serangkaian proses berpikir yang tidak berdasarkan kepada pertimbangan yang logis dan rasional serta tidak didukung dengan alasan-alasan yang kuat dan masuk akal. Dampak yang terjadi adalah munculnya persepsi, penyimpangan *judgement*, penafsiran yang tidak dapat ditermia atau disebut juga *Irrational Thinking* (Hidayati et al., 2022).

HIPOTESIS

1. Peran Biasa Emosional terhadap Pengambilan Keputusan

Bias Emosional yang diproksikan dengan *Loss Aversion Bias* yang merupakan suatu perasaan yang menyakitkan berupaya dihindarkan investor akibat menderita kerugian investasi, dibandingkan mendapatkan keuntungan investasi dengan jumlah yang sama besar (Holly et al., 2022). Selain itu, proksi lain yang digunakan adalah *Regret Aversion* merupakan tindakan sangat hati-hati atau bahkan melakukan penundaan investasi saat situasi menguntungkan dikarenakan adanya ketakutan, kecemasan dan kekhawatiran terjadinya kerugian investasi akan terulang lagi berdasarkan pengalaman masa lalu yang dialami Investor saat menanggung kerugian investasi (Pradhana, 2018). Beberapa temuan penelitian menemukan beberapa fakta bahwa Bias Emosional memiliki peran terhadap keputusan investasi (Pradhana, 2018), yang artinya investor berusaha secara cermat dalam menentukan keputusan investasi mereka menggunakan berbagai kondisi dan keadaan secara emosional mempengaruhi perasaan yang mereka alami terhadap segala keputusan yang di buat serta pengalaman masa lalu yang mempengaruhi emosional investor (ul Abdin et al., 2022) dan (Pradhana, 2018).

Hipotesis Pertama (H1) : diduga terdapat hubungan antara Bias Emosional terhadap Pengambilan Keputusan

2. Peran Bias Emosional terhadap *Risk Tolerance*

Bias emosional sering menjadi penyebab investor menderita kerugian yang lebih besar, dikarenakan adanya mis-informasi terkait penilaian sekuritas, aset keuangan ataupun aset ril. Perasaan kecewa, sedih dan putus asa merupakan akumulasi dari tingkatan kerugian yang diterima atas toleransi resiko yang bisa di tanggung dalam kaitannya terhadap kondisi emosional investor. Investor yang emosionalnya kurang terkendali (seperti kurang sabar, pemarah, selalu diliputi rasa cemas dan sering khawatir) lebih cenderung meningkatkan batasan toleransi resiko yang diterima. Hasil penelitian terdahulu menemukan fakta bahwa Bias Emosional ternyata memberikan dampak terhadap tingkat toleransi terhadap resiko investasi yang bisa di terima investor terhadap penurunan nilai investasi mereka (Adiputra, 2021).

Hipotesis Pertama (H2) : diduga terdapat hubungan antara Bias Emosional terhadap *Risk Tolerance*

3. Peran *Over Confidence* terhadap Pengambilan Keputusan

Overconfidence merupakan kecenderungan investor atas kepercayaan yang berlebihan terhadap hasil prediksi dan kemampuan yang dimiliki dalam meramalkan nilai aset investasi pada masa yang akan datang yang penuh ketidak pastian (Rakhmatulloh & Asandimitra, 2019). Lebih lanjut, *Overconfidence* menyebabkan pelaku pasar modal terutama investor melakukan transaksi yang berlebihan (*over transaction/over trading*) dikarenakan adanya pengalaman masa lalu yang secara kebetulan membuat mereka berhasil dalam berinvestasi, menjadikan investor lupa diri dan cenderung mengabaikan informasi keuangan penting dan beberapa analisis investasi. Kemudian *Overconfidence* menyebabkan investor membesar-besarkan kemampuan dalam melakukan evaluasi dan analisis saham, seolah-oleh mereka adalah investor yang unggul dalam segala hal terutama pengambilan keputusan investasi tanpa perlu mempertimbangkan analisis yang lebih mendalam. Berikutnya, *Overconfidence* menyebabkan investor menjadi kurang peka dan lebih menganggap remeh resiko investasi, sehingga tidak sedikit investor yang menderita kerugian investasi yang cukup besar akibat keputusan yang keliru. Terakhir, *overconfidence* menyebabkan investor cenderung tidak melakukan investasi atau memilih membentuk portofolio naif yang hanya berdasarkan keyakinan dan perasaan investor terhadap aset investasi (Wirawan et al., 2022).

Hasil penelitian menemukan bukti bahwa terdapat pengaruh antara *overconfidence* dengan keputusan investasi yang dilakukan investor terhadap aset keuangan yang menjadi pilihannya (Handoyo et al., 2019). Hal ini juga sejalan dengan hasil temuan yang dikemukakan oleh (Ferennita et al., 2022) yang menyimpulkan bahwa ketika tingkat keyakinan investor menjadi tinggi, hal ini akan menambah kepercayaan diri terhadap kemampuan dan potensinya dalam memprediksi dan menentukan pilihan investasi mereka, sehingga menyebabkan investor kurang peka terhadap resiko dan mengabaikan analisis investasi.

Hipotesis Ketiga (H3) : diduga terdapat hubungan antara *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan.

4. Peran *Overconfidence* terhadap *Risk Tolerance*

Kepercayaan diri sebenarnya suatu yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Tanpa adanya kepercayaan diri, investor akan ragu-ragu dalam memilih investasi mana yang akan dipilih, kapan saatnya harus bertindak dan selalu akan timbul kekhawatiran akan terjadi kerugian yang lebih tinggi lagi akibat memilih produk investasi dan menjualnya pada masa yang akan datang. Oleh sebab itu, kepercayaan diri akan membuat investor lebih yakin dengan pilihannya dan menetapkan keputusan dengan cepat. Akan tetapi, keyakinan yang terlalu tinggi akan mengarahkan investor kepada perilaku ceroboh dan cenderung memperbesar kerugian, akibatnya toleransi resiko yang ditanggung investor menjadi lebih besar dan kurang sensitif terhadap resiko investasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Samanez-Larkin et al., 2020), menemukan bukti bahwa keyakinan yang didukung dengan pengalaman

dan pendidikan yang baik, akan menghasilkan toleransi resiko yang lebih baik.

Hipotesis Keempat (H4) : diduga terdapat hubungan antara *Overconfidence* terhadap *Risk Tolerance*.

5. Peran *risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi

Toleransi resiko merupakan ambang batas yang bisa diterima oleh investor karena menginginkan keuntungan tertentu pada investasi di aset keuangan atau kombinasi berbagai macam aset (Hikmah et al., 2020). Terdapat 3 kelompok besar investor yang dikategorikan berdasarkan toleransi resiko yang bisa mereka terima sebagai konsekuensi menerima tingkat pengembalian atau keuntungan investasi yang mereka pilih. Kelompok pertama adalah investor tipe konservatif, dimana jenis investor ini lebih memilih toleransi resiko yang kecil karena mereka hanya ingin menginvestasikan pada aset yang beresiko rendah, bahkan mendekati nol sebanding dengan imbal hasil yang kecil. Berikutnya, investor yang termasuk *risk neutral* yaitu mau menerima resiko dengan toleransi menengah sejalan dengan tingkat keuntungan yang termasuk medium. Dan yang terakhir adalah investor yang menyukai resiko tinggi (*risk seeker*) yang memilih aset investasi beresiko tinggi dengan harapan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Hasil penelitian yang dilakukan (Hikmah et al., 2020) dan (Kartika Dewi & Krisnawati, 2020), menemukan bukti bahwa toleransi resiko berdampak signifikan terhadap Keputusan Investasi.

Hipotesis Kelima (H5) : diduga terdapat hubungan antara *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi.

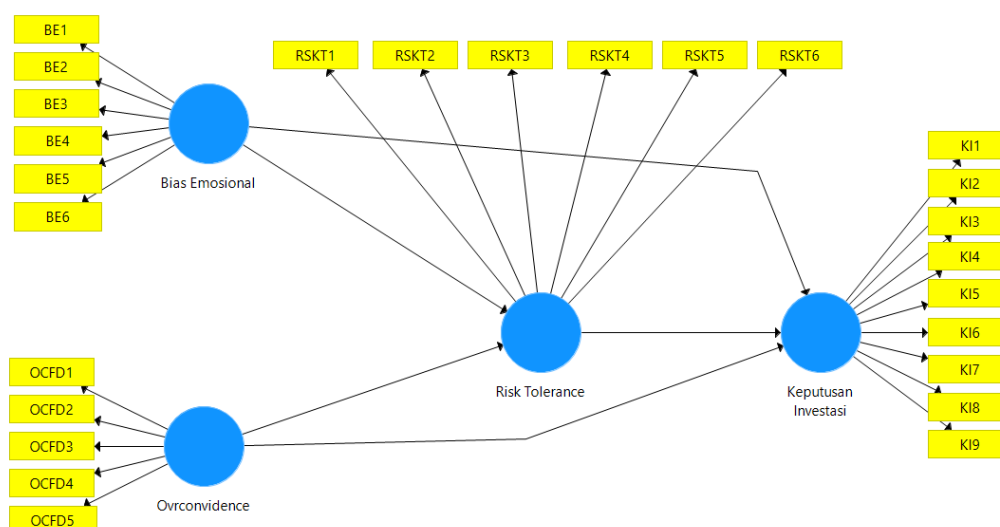
METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, yang menjadi objek penelitian adalah investor muda yang semuanya adalah mahasiswa aktif di Universitas Pelita Bangsa yang sudah memiliki akun investor pasar modal Indonesia. Populasi yang dijadikan sampel adalah sebanyak 238 Mahasiswa dengan menggunakan tehnik pengambilan sampel menggunakan *Purposive Sampling* (Ghozali, 2018) dengan kriteria:

1. Mahasiswa yang masih aktif di Universitas Pelita bangsa
2. Mahasiswa yang menjadi anggota Galeri Investasi Universitas Pelita Bangsa dan mahasiswa non Galeri Investasi yang memiliki akun sekuritas yang tersebar secara acak di program studi Bisnis Digital, Program Studi Manajemen dan Program Studi Ekonomi Syariah.
3. Mahasiswa yang memiliki akun sekuritas pasar modal sebagai investor Pasar Modal Indonesia.
4. Mahasiswa yang pernah, sekali-kali ataupun sering menggunakan akun sekuritasnya untuk transaksi saham, obligasi ataupun produk turunannya.

Metode penelitian yang digunakan adalah *Structural Equation Model* (SEM) dengan *Partial Least Square* menggunakan SmartPLS.

Gambar 1. Kerangka Penelitian



Sumber : Data diolah Penulis, 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Determinasi

Tabel 1. Hasil Pengujian Determinasi *Fornell Lacker Criterion*

	Bias Emosional	Keputusan Investasi	<i>Ovrconvidence</i>	<i>Risk Tolerance</i>
Bias Emosional	0.837			
Keputusan Investasi	0.665	0.735		
<i>Ovrconvidence</i>	0.754	0.725	0.812	
Risk Tolerance	0.707	0.713	0.693	0.773

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Suatu penelitian dianggap memadai jika korelasi antara variabel laten dengan variabel laten itu sendiri memiliki nilai akar AVE (*Average Varian Extraction*) lebih besar dibandingkan korelasi variabel laten dengan variabel laten lainnya. Berdasarkan hasil penelitian yang dijelaskan pada tabel 1, dari pengujian determinasi dengan *Fornell Lacker Criterion* didapatkan nilai matrik hubungan variabel laten Bias Emosional dengan variabel laten Bias Emosional memiliki nilai lebih besar (0,837) dibandingkan hubungan variabel laten Bias Emosional dengan Keputusan Investasi (0,665), variabel laten Bias Emosional dengan *Overconvidence* (0,754) dan hubungan variabel laten Bias Emosional dengan *Risk Tolerance* (0,707). Begitu juga nilai matrik hubungan variabel laten Keputusan Investasi dengan variabel laten Keputusan Investasi memiliki nilai lebih besar (0,735) dibandingkan hubungan variabel laten Keputusan Investasi dengan *Overconvidence* (0,725), variabel laten Keputusan Investasi dengan *Risk Tolerance* (0,713). Terakhir, nilai matrik hubungan variabel laten *Overconvidence* dengan variabel laten *Overconvidence* memiliki nilai lebih besar (0,812) dibandingkan hubungan variabel laten *Overconvidence* dengan *Risk Tolerance* (0,693).

Berdasarkan keterangan diatas, dapat disimpulkan bahwa diskriminan validitas menggunakan uji *fornell larcker criterion* bahwa variable laten tidak mengalami korelasi yang kuat, oleh sebab itu model penelitian dapat diterima.

Uji Validitas *Cornbach Alpha* dan uji *Composite Reliability*

Composite Reliability bertujuan untuk mengukur nilai reliabilitas sesungguhnya dari konstruk variable dengan nilai yang ditetapkan > 0,7, sedangkan *Cronbach Alpha* digunakan untuk mengukur batas bawah yang diperbolehkan dari nilai reliabilitas variable konstruk dengan nilai komposit reabilitasnya harus diatas 0,6 sehingga item pertanyaan dalam kuisisioner dapat diandalkan.

Tabel 2. Reliabilitas Konstruk dan uji Validitas

	<i>Cronbach's Alpha</i>	rho_A	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
Bias Emosional	0.786	0.788	0.875	0.700
Keputusan Investasi	0.894	0.894	0.914	0.540
<i>Ovrconvidence</i>	0.828	0.831	0.886	0.660
Risk Tolerance	0.866	0.872	0.899	0.597

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Tabel 2 menjelaskan bahwa nilai *Cronbach Alpha* semua variable laten berada diatas 0,7 maka dapat disimpulkan bahwa semua item pertanyaan dalam kuisisioner dapat diandalkan dan bisa digunakan dalam melakukan analisis model penelitian. Sedangkan nilai *Composite Reliability* masing masing variable laten dalam penelitian berada diatas 0,7 maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variable penelitian telah memenuhi *composite reliability* sehingga menunjukkan internal *Consistency* dan layak untuk di lakukan analisis selanjutnya. Karena nilai *Cronbach Alpha* dan *Composite Reliability* berada diatas 0,7 maka dapat disimpulkan bahwa semua konstruk sudah memenuhi syarat unidimensionalitas.

Untuk nilai Rho merupakan ukuran yang digunakan dalam menentukan validitas konvergensi model penelitian yang layak diterima, dimana nilai Rho yang memenuhi syarat seharusnya berada diatas 0,6 sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh konstruk variabel laten penelitian sudah memenuhi syarat validitas diskriminan yang memadai. Berdasarkan tabel 2, terlihat bahwa nilai Rho berada diatas 0,6 sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk variabel laten eksogen dan endogen sudah memenuhi kelayakan diskriminan dan model dapat diterima.

Selanjutnya, nilai *Average Variance Extracted* (AVE), merupakan nilai yang mengukur banyaknya variasi yang dapat ditangkap oleh konstruk dibandingkan variasi yang ditimbulkan oleh kesalahan pengukuran, dimana nilai AVE berada diatas 0,5 menunjukkan model penelitian memiliki validitas konvergensi (*convergent validity*) yang tinggi. Terlihat bahwa nilai AVE masing-masing variabel laten eksogen (*Overconfidence* dan Bias Emosional) dan variabel laten endogen (*Risk Tolerance* dan Keputusan Investasi) memiliki nilai AVE diatas 0,5 yang artinya semua variabel laten memiliki validitas konvergensi yang tinggi dan layak digunakan sebagai model penelitian.

Uji Kekuatan Model (Koefisien Determinasi / *Adjusted R2*)

Uji *adjust R-square* adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui proporsi atau presentase total variasi dalam variabel endogen yang mampu dijelaskan oleh variabel eksogen dan endogen lainnya. Hasil perhitungan *Adjust R-square* dapat dilihat dari output model summary pada tabel dibawah.

Tabel 3. Koefisien Determinasi yang Disesuaikan

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Keputusan Investasi	0.616	0.611
Risk Tolerance	0.559	0.555

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Berdasarkan keterangan Tabel 3 diatas, diperoleh *Adjusted R2* antara Variabel Eksogen Bias Emosional dan Variabel Eksogen *Overconvidance* terhadap Variabel Endogen Keputusan Investasi adalah sebesar 0,611 atau 61,1 persen yang artinya variabilitas Variabel Bias Emosional dan Variabel *Overconvidance* mampu menjelaskan Variabilitas Variabel Endogen Keputusan Investasi sebesar 61,1 persen dan sisanya sebesar 38,9 persen dijelaskan oleh Variabel lain diluar penelitian. Selanjutnya, *Adjusted R2* antara Variabel Eksogen Bias Emosional dan Variabel Eksogen *Overconvidance* terhadap Variabel Endogen *Risk Tolerance* adalah sebesar 0,555 atau 55,5 persen yang artinya variabilitas Variabel Bias Emosional dan Variabel *Overconvidance* mampu menjelaskan Variabilitas Variabel Endogen *Risk Tolerance* sebesar 55,5 persen dan sisanya sebesar 38,9 persen dijelaskan oleh Variabel lain diluar penelitian.

Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Tabel 4. Hasil Pengujian Kelayakan Model

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0.065	0.065
d_ULS	1.217	1.217
d_G	0.486	0.486
Chi-Square	606.990	606.990
NFI	0.799	0.799

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Dari pengujian model fit, *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) nilainya seharusnya lebih kecil dari 0,1 atau kecil dari 0,08 yang menyatakan bahwa model yang dibangun tidak terdapat kesalahan spesifik. Sehingga dapat disimpulkan model layak digunakan dalam penelitian.

Hasil Pengujian Hipotesis (Pengaruh Langsung)

Uji hipotesis pada penelitian ini di lakukan dengan melihat T-Statistics dan nilai P-Values. Hipotesis penelitian dapat di nyatakan di terima apabila nilai P-Values <0.05. Berikut adalah hasil uji hipotesis yang di peroleh dalam penelitian ini melalui inner model.

Tabel 5. Pengujian Hubungan Langsung (*Direct Effect*)

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Bias Emosional -> Keputusan Investasi	0.119	1.459	0.148
Bias Emosional -> <i>Risk Tolerance</i>	0.435	6.083	0.000
<i>Ovrconfidence</i> -> Keputusan Investasi	0.386	4.156	0.000
<i>Ovrconfidence</i> -> <i>Risk Tolerance</i>	0.364	5.562	0.000
<i>Risk Tolerance</i> -> Keputusan Investasi	0.367	4.327	0.000

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Hasil Pengujian Hipotesis (Peran Variabel Mediasi)

Hasil pengujian *bootstrapping* PLS untuk menguji hipotesis Bias Emosional dan *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi melalui *Risk Tolerance* sebagai variabel mediasi adalah sebagai berikut

Tabel 6

Pengujian Variabel Mediasi (*Specific Indirect Effects*)

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Bias Emosional -> <i>Risk Tolerance</i> -> Keputusan Investasi	0.159	3.218	0.001
<i>Ovrconfidence</i> -> <i>Risk Tolerance</i> -> Keputusan Investasi	0.137	3.268	0.001

Sumber : Hasil Output SEM PLS, Data diolah 2023

Pembahasan

Pengaruh Bias Emosional terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji Variabel Bias Emosional terhadap Keputusan Investasi di peroleh nilai p-value sebesar 0.148 > 0.05 yang lebih besar dari Alpha 5%, maka dapat di simpulkan bahwa Bias Emosional tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi pada mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, sehingga Hipotesis Pertama (H1) ditolak. Bias Emosional yang di proksikan menggunakan dimensi *Loss Avertion Bias* dan *Regret Avertion Bias* tidak berdampak terhadap Keputusan Investasi yang dilakukan mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, hal ini disebabkan karena mahasiswa melakukan investasi dalam jumlah dana yang terbatas dan jumlah yang kecil, disamping mereka membuka rekening sekuritas hanya untuk proses pembelajaran karena tuntutan mata kuliah dan sekedar mendapatkan sertifikat. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang temuan (Pradhana, 2018), artinya bagi investor pemula yang memiliki jumlah dana sekuritas yang kecil, tidak memperdulikan bias emosi dikarenakan responden yang seluruhnya mahasiswa menjadikan investasi sekuritas lebih kepada proses pembelajaran dengan jumlah dana yang terbatas. Selanjutnya, sebahagian besar keputusan investasi yang dilakukan investor dipengaruhi oleh bias emosional. Investor sering jatuh ke dalam perangkap bias emosional dan membuat keputusan investasi yang salah yang membuat mereka mengalami kerugian (Khilar & Singh, 2020). Hasil temuan ini bertolak belakang dengan (Hidayati et al., 2022), dimana mahasiswa Universitas Pelita Bangsa sebagai investor pemula akan mengandalkan semua informasi yang akurat dengan analisis fundamental yang memadai ketimbang mengandalkan perasaan yang dialami dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh Bias Emosional terhadap *Risks Tolerance*

Berdasarkan hasil uji Variabel Bias Emosional terhadap *Risk Tolerance* di peroleh nilai p-value sebesar $0.000 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat di simpulkan bahwa Bias Emosional berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Tolerance* pada mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, sehingga Hipotesis Kedua (H2) diterima. Bias emosional sering mengarahkan investor kepada toleransi lterhadap resiko, karena toleransi resiko yang ditentukan oleh investor disebabkan oleh faktor emosional investor dan psikis yang mereka alami pada masa lampau. Sesuai dengan *Prospect theory* menjelaskan bahwa perilaku seseorang sering disebabkan oleh hal yang irasional, seperti peristiwa masa lalu yang menyakitkan, menyedihkan dan pengalaman yang tidak terlupakan mengarahkan mereka menjadi sosok yang sangat agresif atau konservatif terhadap ambang batas resiko. Ini sejalan hasil temuan penelitian terdahulu (Adiputra, 2021). Mahasiswa Universitas Pelita Bangsa yang kebanyakan merupakan investor pemula serta lebih cenderung konservatif dengan menetapkan toleransi resiko yang kecil karena jumlah dana yang dimiliki terbatas serta lebih menggunakan perasaan dalam berinvestasi ketimbang analisis fundamental yang mendalam dalam membuat keputusan investasi. Investor pemula, seperti mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, akan sangat hati-hati dalam mengelola dana investasi mereka, karena dana yang diperoleh sebahagian berasal dari orang tua ataupun disisihkan dari gaji mereka yang jumlahnya terbatas, sehingga mereka kebanyakan membaca kinerja emiten pasar modal secara mendalam, melihat profil resiko investasi menggunakan berbagai alat analisis dan mencari literasi yang andal karena jumlah dana yang dimiliki sedikit (Rijalul Fikri et al., 2022).

Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji Variabel *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi di peroleh nilai p-value sebesar $0.000 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat di simpulkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investrasi pada mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, sehingga Hipotesis Kedua (H3) diterima. Maksudnya adalah Investor yang percaya diri tinggi, lebih cenderung cepat dalam membuat keputusan dikarenakan keyakinan atas pengalaman tentang keberhasilan investasi masa lalu yang dirasakan investor karena pengalaman bukan hasil dari analisis dan kajian yang ketat terhadap aset investasi. Keyakinan yang tinggi tersebut membuat mereka menjadi percaya diri dan menganggap kemampuan yang mereka miliki berada diatas rata-rata investor lain, sehingga sering tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian sejalan dengan temuan penelitian terdahulu (Handoyo et al., 2019) dan (Ferennita et al., 2022), bahwa *Overconfidence* akan menyebabkan investor tanpa ragu-ragu mengambil keputusan investasi tanpa mempertimbangkan berbagai informasi penting dalam menunjang keputusan investasi, akibat dari investor memiliki keyakinan berlebih terhadap kemampuan mereka memprediksi nilai pasar aset keuangan diatas rata-rata orang lain. Ketika investor terlalu yakin, investor mungkin mempersepsikan risiko lebih rendah daripada yang sebenarnya, meningkatkan kemungkinan pengambilan keputusan investasi yang mungkin tidak sepenuhnya sejalan dengan tingkat risiko yang seharusnya diperhitungkan. Sebagai contoh, seorang investor yang terlalu yakin mungkin percaya bahwa kemampuan mereka dalam memilih saham seolah-olah seperti pakar investasi dan menganggap diri mereka memiliki keahlian yang mampu mengungguli pasar. Keyakinan ini dapat mendorong investor mengambil risiko lebih tinggi dengan berinvestasi di saham yang memiliki volatilitas tinggi atau spekulatif tanpa sepenuhnya mempertimbangkan potensi kerugian. Keyakinan berlebihan dari investor akan menciptakan kesenjangan terhadap persepsi risiko, menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang mungkin tidak sebanding dengan risiko sebenarnya yang ada di pasar modal. Dampaknya, keputusan investasi mereka akan mengarah kepada hasil investasi yang buruk serta pembentukan portofolio yang berkinerja jelek (Almansour et al., 2023).

Pengaruh *Overconvidence* terhadap *Risk Tolerance*

Berdasarkan hasil uji Variabel *Overconfidence* terhadap *Risk Tolerance* di peroleh nilai p-value sebesar $0.000 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat di simpulkan bahwa *Overconvidence* berpengaruh

positif signifikan terhadap *Risk Tolerance* pada mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, sehingga Hipotesis Keempat (H4) diterima. *Overconfidence* atau keyakinan yang berlebihan akan menyebabkan investor memandang terlalu rendah terhadap resiko investasi yang melekat pada aset keuangan atau kombinasi aset yang di pilih. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian (Samanez-Larkin et al., 2020), menyatakan bahwa keyakinan yang berlebihan dalam diri investor terkait dengan toleransi resiko yang di tetapkan. Lebih lanjut, investor pemula seperti mahasiswa, biasanya memiliki keyakinan yang tinggi ditunjang dari berbagai pelatihan investasi sehingga mereka dapat menentukan batasan resiko yang diinginkan sesuai dengan tingkat keyakinan mereka. Hal ini berarti bahwa investor yang menunjukkan perilaku yang yakin secara berlebihan cenderung memandang investasi lebih berisiko secara intuisi daripada penilaian secara objektif, yang berpotensi menyebabkan pengambilan keputusan dan hasil portofolio yang kurang optimal (Almansour et al., 2023). Keyakinan yang berlebihan pada sebahagian mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, menyebabkan mereka mencoba mengalihkan sebahagian dana investasi pada saham berisiko tinggi, seperti saham dengan kapitalisasi rendah, karena pengalaman masa lalu mereka yang atas keberhasilan investasi pada aset berisiko, yang menumbuhkan kepercayaan diri berlebih terhadap investasi masa yang akan datang.

Pengaruh *Risk Tolerance* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji Variabel *Overconfidence* terhadap *Risk Tolerance* di peroleh nilai p-value sebesar $0.000 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat di simpulkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Tolerance* pada mahasiswa Universitas Pelita Bangsa, sehingga Hipotesis Kelima (H5) diterima. Hal ini mengindikasikan bahwa toleransi resiko yang ditanggung investor mengarah kepada kecepatan dan ketelitian pengambilan keputusan investasi. Investor dengan tingkat toleransi resiko yang tinggi, akan sangat hati-hati sebelum memutuskan berinvestasi pada berbagai aset keuangan ataupun aset riil, mereka lebih cendrung mempertimbangkan berbagai hasil analisis investasi dan informasi pasar yang lengkap. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Hikmah et al., 2020) dan (Kartika Dewi & Krisnawati, 2020) yang menemukan fakta bahwa *Risk Tolerance* memiliki peran penting dalam menentukan Keputusan Investasi yang dilakukan oleh Investor. Investor yang berpengalaman akan cendrung lebih memahami pasar keuangan secara handal dan mendalam, sehingga lebih mapan dalam mengelola resiko yang berimplikasi pada pembuatan keputusan investasi yang berbasis pada analisis keuangan yang kuat. Sedangkan investor pemula seperti Mahasiswa Pelita Bangsa, toleransi resiko mereka lebih ditentukan pada toleransi resiko rendah, sehingga keputusan investasi mereka lebih kepada aset riil ketimbang aset pasar modal (Sudirman et al., 2023).

Peran *Risk Tolerance* memediasi hubungan Bias Emosional dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji Variabel Bias Emosional terhadap Keputusan Investasi yang dimediasi oleh *Risks Tolerance* di peroleh nilai p-value sebesar $0.001 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat disimpulkan bahwa *Risk Tolerance* memiliki peran dalam memediasi hubungan antara Bias Emosional dengan Keputusan Investasi. Lebih lanjut, hal ini menjelaskan bahwa Keputusan Investasi yang dilakukan investor pasar modal lebih memperhatikan *toleransi Resiko* yang merupakan perwujudan dari rasa kekhawatiran investor atas kerugian yang ditimbulkan akibat tindakan gegabah dan pengalaman yang menyakitkan karena tidak memperdulikan resiko investasi. Emosi mengandung berbagai aspek yaitu kognitif, psikis, social dan perilaku (*behavioural*). Emosi “*the psychological state of arousal triggered by beliefs about something*”. Seorang investor karena suatu hal merasa yakin terhadap kemampuan manajemen mengelola perusahaan sehingga investor mau menanamkan modalnya, walaupun kinerja fundamental perusahaan menjelaskan sebaliknya (Budiarto & Susanti, 2017). Dalam bias Emosional, kendali bawah sadar kadang mengambil peran lebih besar ketimbang pikiran secara logis. Investor mempertimbangkan bagaimana perasaan dan persepsi manusia membuat mereka lebih menghargai apa yang mereka yakini tentang apa yg sedang terjadi (Holly et al., 2022). Dalam kondisi emosional, terkadang manusia merasakan apa yang benar, bukan apa yang sebenarnya terjadi, seperti perasaan menyenangkan, kecewa atas suatu peristiwa

yang menyakitkan atau kecemasan dari sebuah dampak resiko kerugian investasi, sehingga tidak sedikit pelaku pasar modal yang sering gagal dalam menentukan pilihan investasi mereka (Pradhana, 2018). Peran toleransi resiko sangat mempengaruhi emosi investor, dimana aset keuangan yang beresiko lebih rendah, maka investor memiliki emosional yang lebih stabil dalam pengambilan keputusan investasi (Sudirman et al., 2023).

Peran *Risk Tolerance* memediasi hubungan *Overconfidence* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji Variabel Bias Emosional terhadap Keputusan Investasi yang dimediasi oleh *risk Tolerance* di peroleh nilai p-value sebesar $0.001 < 0.05$ yang lebih kecil dari Alpha 5%, maka dapat disimpulkan bahwa *Risk Tolerance* memiliki peran dalam memediasi hubungan antara Bias Emosional dengan Keputusan Investasi. Ketika investor terlalu percaya diri, maka mereka memiliki anggapan resiko investasi yang dihadapi lebih rendah daripada resiko investasi sesungguhnya, dengan artian investor merasa memiliki kemampuan memilih saham yang mengungguli pasar dan pandangan analis (Afriani & Halmawati, 2019). Percaya diri yang berlebihan akan mengarahkan mereka untuk berinvestasi pada aset yang beresiko tinggi, dengan menempatkan dananya pada saham dengan volatilitas dan fluktuasi yang besar tanpa memperhitungkan kerugian investasi. Toleransi resiko yang tinggi, akan menyebabkan mereka sering terjebak dalam keputusan investasi yang buruk, dengan pembentukan portofolio saham yang berkinerja jelek (Sudirman et al., 2023).

KESIMPULAN

- a. Bias Emosional tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi, hal ini dikarenakan objek penelitian adalah investor pemula dan hanya sedikit yang benar-benar mahir dalam menggunakan dananya apakah untuk tujuan spekulasi maupun berinvestasi. Seperti biasanya, mahasiswa lebih menggunakan dana investasi mereka yang terbatas pada berbagai aset investasi yang lebih aman. Oleh sebab itu, Bias Emosional di kalangan mahasiswa kurang berperan dalam Pengambilan Keputusan Investasi.
- b. Bias emosional sering mengarahkan investor kepada toleransi terhadap resiko, karena toleransi resiko yang ditentukan oleh investor disebabkan oleh faktor emosional investor dan psikis yang mereka alami pada masa lampau. Sesuai dengan *Prospect theory* menjelaskan bahwa perilaku seseorang sering disebabkan oleh hal yang irasional, seperti peristiwa masa lalu yang menyakitkan, menyedihkan dan pengalaman yang tidak terlupakan mengarahkan mereka menjadi sosok yang sangat agresif atau konservatif terhadap ambang batas resiko.
- c. *Overconfidence* membuat investor berperilaku lebih cenderung cepat dalam membuat keputusan dikarenakan keyakinan atas pengalaman tentang keberhasilan investasi masa lalu yang dirasakan investor karena pengalaman bukan hasil dari analisis dan kajian yang ketat terhadap aset investasi. Keyakinan yang tinggi tersebut membuat mereka menjadi percaya diri dan menganggap kemampuan yang mereka miliki berada diatas rata-rata investor lain, sehingga sering tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan.
- d. *Overconfidence* atau keyakinan yang berlebihan akan menyebabkan investor memandang terlalu rendah terhadap resiko investasi yang melekat pada aset keuangan atau kombinasi aset yang di pilih.
- e. Toleransi resiko yang ditanggung investor mengarah kepada kecepatan dan ketelitian pengambilan keputusan investasi. Investor dengan tingkat toleransi resiko yang tinggi, akan sangat hati-hati sebelum memutuskan berinvestasi pada berbagai aset keuangan ataupun aset riil, mereka lebih cenderung mempertimbangkan berbagai hasil analisis investasi dan informasi pasar yang lengkap.

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Overconfidence , Representative Bias , and Risk Tolerance in

- Investment Decision Making : Evidence on Stock Investors in Indonesia. *Management Research Journal*, 48(4), 195–204.
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Almansour, B. Y., Elkrggli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics and Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>
- Aren, S., & Hamamci, H. N. (2021). Emotional finance: determinants of phantasy. *Kybernetes*, 50(5), 1250–1276. <https://doi.org/10.1108/K-02-2020-0084>
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2021). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354–369. <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Darma, Y. D. (2017). Pengujian Empiris Terhadap Kekuatan Model Capm (Capital Assets Pricing Model) Dalam Memprediksi Retun Portofolio Saham Yang Tergabung Pada Indeks Lq45 Periode 2013 Sampai 2016. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 2(1).
- Engelmann, J. B., & Hare, T. A. (2018). Emotions Can Bias Decision-Making Processes by Promoting Specific Behavioral Tendencies. *The Nature of Emotion. Fundamental Questions*, 1(5), 355–359.
- Ferennita, C., Hasan, H., & Astuti, E. B. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Advocate Recommendation dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Oleh Investor Muda di Kota Semarang (Studi Pada Investor Muda yang Terdaftar di Phintraco Sekuritas Cabang Semarang). *Journal of Accounting and Finance*, 1(1). <https://doi.org/10.31942/jafin.v1i1.7009>
- Handoyo, S. D., Rispanto, & Widarno, B. (2019). Pengaruh Overconfidence, Illusion of Control, Anchoring, Loss Aversion Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa Unisri Sebagai Investor Pemula. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 15, 411–421.
- Hidayat, T., Oktaviano, B., & Baharuddin, R. (2023). Keputusan Investasi Berdasarkan Literasi Keuangan, Pengetahuan Investasi dan Persepsi Risiko. *Journal of Science and Social Research*, 2(June), 441–452.
- Hidayati, S. A., Wahyulina, S., & Suryani, E. (2022). Pengaruh Cognitive Bias Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Penempatan Dana Untuk Modal Kerja Pada Usaha Kecil Menengah (Ukm) Di Pulau Lombok Pada Masa Pandemi Covid 19. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 11(1), 21–38. <https://doi.org/10.29303/jmm.v11i1.697>
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 3(1), 138–146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>
- Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2022). PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 4(1), 1–17.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. In *Choices, Values, and Frames* (Vol. 47, Issue 3469). <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.003>
- Kartika Dewi, & Krisnawati, A. (2020). Pengaruh Financial Literacy, Risk Tolerance Dan Overconfidence Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Usia Produktif Di Kota Bandung. *Jurnal Mitra Manajemen*, 4(2), 236–250. <https://doi.org/10.52160/ejmm.v4i2.344>
- Kartini, K., & 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. <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>
- Khilar, R. P., & Singh, S. (2020). Role of emotional bias on investment decision from behavioural finance perspective. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 9(3), 3457–3460.
- Nisa, A., & Fitriana, A. (2022). PENGARUH AMBIGUITY AVERSION, ILLUSION OF CONTROL, DAN SUMBER PENDANAAN DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

- EMAS. *REVIU AKUNTANSI, KEUANGAN, DAN SISTEM INFORMASI*, 1(1), 97–109.
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, Dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 108–117.
- Rakhmatulloh, A. D., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information, dan Behavioural Motivation Terhadap Keputusan Investasi di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3), 796–806.
- Rijalul Fikri, Rini Frima, & Eka Rosalina. (2022). Pengaruh Herding Factor dan Overconfidence terhadap Kualitas Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Generasi Z (Studi pada Mahasiswa Jurusan Akuntansi Program Studi D-IV Akuntansi Politeknik Negeri Padang). *Jurnal Akuntansi, Bisnis Dan Ekonomi Indonesia (JABEI)*, 1(2), 39–45. <https://doi.org/10.30630/jabei.v1i2.28>
- Salsabila, N. E. P. A., & Lutfi, L. (2020). Pengaruh Overconfidence, Illusion Of Control, Loss Aversion bias, Dan Regret Aversion Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Keuangan Dan Investasi*, 11(8), 1–21.
- Samanez-Larkin, Russell, G., Mottola, G., Heflin, D., Yu, L., & Boyle, P. (2020). Overconfidence in financial knowledge associated with financial risk tolerance in older adults. *Financial and Accounting*, 3(5), 1–25.
- Sudirman, W. F. R., Winario, M., Priyatno, A. M., & Assyifa, Z. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.47471>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty Author (s): AMOS TVERSKY and DANIEL KAHNEMAN Published by : Springer Stable URL : <http://www.jstor.org/stable/41755005> Accessed : 13-04-2016 07 : 57 UTC Your use of the JSTOR archive. *Springer*, 5(4), 297–323.
- ul Abdin, S. Z., Qureshi, F., Iqbal, J., & Sultana, S. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review*, 22(4), 780–793. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2022.03.001>
- Wirawan, R., Mildawati, T., & Suryono, B. (2022). Determinan Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, Dan Perilaku Heuristik. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(1), 43–57. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i1.5163>