Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis
Volume 14, Nomor 1, Januari 2023

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Pengaruh Bias Perilaku terhadap Pengambilan Keputusan Irasional dengan *Financial Literacy* sebagai Pemoderasi

The Effect of Behavioral Bias on Irrational Decision Making with Financial Literacy as Moderator

Michael Wijayanto Hariono[1)], **Rino Tam Cahyadi**[1*)], **Dian Wijayanti**[1)]
[1)]Universitas Ma Chung, Kota Malang, Jawa Timur, Indonesia
**e-mail korespondensi: rino.tam@machung.ac.id*

Info Artikel

Riwayat Artikel :
Diterima: 27 April 2022
Disetujui: 05 Oktober 2022
Dipublikasikan: Januari 2023

Nomor DOI
10.33059/jseb.v14i1.5304

Cara Mensitasi :
Hariono, M. W., Cahyadi, R. T., & Wijayanti, D. (2023). Pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan irasional dengan *financial literacy* sebagai pemoderasi. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, *14*(1), 1-14. doi: 10.33059/jseb.v14i1.5304.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *status quo bias*, *regret aversion bias*, *loss aversion bias* dan *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Jumlah responden sebanyak 87 orang berasal dari grup investor dari beberapa kantor sekuritas serta grup komunitas saham Investor Saham Pemula (ISP) Kota Malang. Penelitian ini menggunakan *moderated regression analysis* sebagai alat uji. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *regret aversion bias* dan *loss aversion bias* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi irasional, sedangkan *status quo bias* dan *availability bias* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi irasional. Variabel moderasi *financial literacy* memperlemah pengaruh *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional, namun tidak memperlemah pengaruh *status quo bias*, *regret aversion bias*, dan *loss aversion bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional.

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

Article Info

Article History :
Received: 27 April 2022
Accepted: 05 October 2022
Published: January 2023

DOI Number :
10.33059/jseb.v14i1.5304

How to cite :
Hariono, M. W., Cahyadi, R. T., & Wijayanti, D. (2023). Pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan irasional dengan *financial literacy* sebagai pemoderasi. *Jurnal Samudra Ekonomi dan Bisnis*, *14*(1), 1-14. doi: 10.33059/jseb.v14i1.5304.

Abstract

This study aims to examine the effect of status quo bias, regret aversion bias, loss aversion bias and availability bias on irrational investment decision making by investors in Malang City moderated by financial literacy. The number of respondents as many as 87 people came from a group of investors from several securities offices and community groups of Beginner Stock Investors (ISP) Malang City. This study uses moderated regression analysis as a test tool. The results of this study indicate that regret aversion bias and loss aversion bias have a positive effect on irrational investment decision making, while the status quo bias and availability bias have no effect on irrational investment decision making. The moderating variable of financial literacy weakens the effect of availability bias on irrational investment decision making, but does not weaken the effect of status quo bias, regret aversion bias, and loss aversion bias on irrational investment decision making.

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

2614-1523/©2023 The Authors. Published by Fakultas Ekonomi Universitas Samudra.
This is an open access article under the CC BY-SA license (https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia menjadi salah satu faktor penting dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia, karena perusahaan yang mendapatkan dana dari para investor dapat berekspansi dan berinovasi secara lebih leluasa (Hartono, 2015). Pasar modal Indonesia selalu mengalami peningkatan jumlah investor karena masyarakat semakin sadar akan pentingnya berinvestasi, terlihat dari jumlah investor perorangan atau *Single Investor Index* (SID) yang telah mengalami peningkatan sebesar 246 persen dari tahun 2018 hingga Juni 2021 (KSEI, 2021). Jumlah SID di Indonesia yang terus bertumbuh itu merupakan hasil dari strategi dan upaya Bursa Efek Indonesia untuk mengedukasi dan meningkatkan literasi mengenai investasi kepada masyarakat Indonesia.

Sejak tahun 2019, jumlah SID di Kota Malang mencapai sekitar 14 ribu mengungguli enam kota lain di wilayah kerja Otoritas Jasa Keuangan Malang (Shelly, 2019). Selain itu, investor pasar modal di Kota Malang juga tercatat mengalami kenaikan sebanyak 32 persen dari akhir tahun 2019 sampai bulan September 2020 (Kusuma, 2020). Pertumbuhan investor pasar modal di Indonesia merupakan suatu hal yang baik bagi perekonomian nasional. Tetapi, dari sisi investor secara pribadi, tidak menutup kemungkinan bahwa investor itu melibatkan subjektifitas dan faktor psikologis dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Setiap manusia memiliki faktor psikologis dalam dirinya dan hal itu memengaruhi setiap keputusan, termasuk keputusan berinvestasi (Ton & Dao, 2014). Emosi selalu terlibat dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor (Hermalin & Isen, 2000). Emosi yang ada dalam psikologi setiap manusia seringkali membuat investor bersikap irasional dalam membuat keputusan berinvestasi. Dalam tindakan irasional, informasi yang didapatkan oleh investor tidak selalu diolah dengan baik sehingga potensi tingkat return di masa mendatang menjadi tidak optimal (Gupta, 2019). Keputusan irasional oleh investor ini sudah dijelaskan teori *Behavioral Finance*, yaitu studi yang mempelajari bahwa fenomena psikologi dapat memengaruhi tingkah laku keuangan (Shefrin, 2000). *Behavioral Finance* juga membahas mengenai bias perilaku yang terjadi saat mengambil keputusan. Menurut Mahadevi & Asandimitra (2021), terdapat dua jenis bias emosional yang berpengaruh terhadap keputusan investasi, antara lain *status quo bias* dan *regret aversion bias*. Namun, keputusan investasi tidak mampu dijelaskan secara keseluruhan oleh kedua variabel tersebut sehingga Mahadevi & Asandimitra (2021) menyarankan peneliti selanjutnya untuk menambahkan variabel lain, yaitu *loss aversion bias* dan *availability bias*.

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

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Penelitian ini dijalankan untuk meneliti apakah bias perilaku berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi irasional oleh investor, serta apakah *financial literacy* memperlemah pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi irasional. Diharapkan penelitian ini bisa menjadi pedoman bagi pihak-pihak berkepentingan, khususnya investor dan peneliti selanjutnya.

TELAAH LITERATUR

Pengambilan Keputusan Keuangan

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

Financial behavior adalah suatu perilaku yang berhubungan dengan praktik dalam keuangan. *Financial behavior* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi memengaruhi tingkah laku keuangannya; sementara, *behavioral finance theory* menjelaskan tindakan yang dilakukan didasari oleh faktor psikologi seseorang dimana sikap yang irasional dapat menjadi dasar tindakan mereka (Fridana & Asandimitra, 2020; Shefrin, 2000). Jadi dapat dinyatakan bahwa *behavioral finance theory* menyatakan bahwa pengambilan keputusan dalam keuangan dapat didasari oleh sikap irasional walaupun sudah menggunakan informasi dan pengetahuan.

Bias Perilaku

Dalam dunia keuangan, terdapat beberapa faktor yang bisa memengaruhi para investor dalam mengambil keputusan, yaitu aspek kognitif dan aspek emosi (Pompian, 2006). Yang menjadi permasalahan adalah aspek kognitif dan aspek emosi rentan mengalami bias atau penyimpangan. Menurut Pompian (2006), terdapat dua kategori bias yaitu, bias kognitif dan bias emosi. Bias kognitif adalah penyimpangan yang disebabkan oleh informasi yang dimiliki oleh investor dan bagaimana investor mengelola investor tersebut, sedangkan bias emosi adalah penyimpangan yang disebabkan karena penitikberatan pada perasaan dan spontanitas dibandingkan fakta oleh investor. Adapun bias kognitif yang terdapat dalam penelitian ini adalah yaitu *availability bias*; sedangkan bias emosional yang dicakup adalah *status quo bias*, *regret aversion bias*, dan *loss aversion bias*.

Status quo bias merupakan perilaku investor yang cenderung lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan serta cenderung statis (Pradana, 2018). Pada pemikiran yang rasional, seharusnya investor mengambil keputusan untuk mengubah posisi pada aset yang diinvestasikan apabila ada perubahan yang signifikan dan krusial pada fundamental perusahaan. *Status Quo Bias* menunjukan bahwa investor lebih menyukai keputusan yang statis atau menghindari perubahan (Pompian, 2006). Indikator untuk menilai *status quo bias* adalah: (1) tidak mengubah posisi atau keadaan dalam investasi; serta, (2) pemilihan terhadap surat berharga yang disukai dan familiar. Merujuk pada penelitian Brown & Kagel (2009) serta Pradana (2018), variabel *status quo bias* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Jadi semakin tinggi nilai *status quo bias* pada seseorang, maka keputusan investasi pada seorang investor menjadi semakin irasional. Berdasarkan pemikiran yang telah dijabarkan, maka hipotesis pertama yang dimunculkan adalah:

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

H1: Terdapat pengaruh positif dari *status quo bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

Regret aversion bias adalah investor yang memiliki rasa takut saat mengambil keputusan sebagai akibat adanya trauma kerugian yang pernah dialaminya di masa lalu (Yohnson, 2008). *Regret aversion bias* juga adalah kondisi investor selalu menganggap semua keputusan yang akan diambilnya adalah salah (Ady & Hidayat, 2019). Indikator untuk menilai *regret aversion bias* (Ady & Hidayat, 2019) meliputi: (1) pengalaman kehilangan investasi; (2) Perasaan penyesalan investasi di suatu saham atau instrumen; dan, (3) dampak kerugian investasi berdasarkan pengalaman yang dialami. Penelitian ini merujuk pada hasil penelitian oleh Pradana (2018) serta Rehan & Umer (2017) yang menunjukkan *regret aversion bias* berdampak positif terhadap keputusan investasi. Jadi dapat diartikan bahwa *regret aversion bias* pada diri investor tinggi maka keputusan investasi menjadi semakin irasional karena melibatkan faktor emosi (ketakutan). Berdasarkan pemikiran yang telah dijabarkan, maka hipotesis kedua yang dimunculkan adalah:

H2: Terdapat pengaruh positif dari *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

Loss aversion bias merupakan rasa kepekaan investor untuk lebih berhati-hati agar tidak mengalami kerugian. Dalam pemikiran yang logis dan rasional, seharusnya investor sepenuhnya mempertimbangkan fundamental perusahaan sebagai dasar untuk menahan kerugian investasi dibandingkan menghindari kerugian tanpa dasar pemikiran yang logis. *Loss aversion bias* berpijak pada perbedaan tingkat konsekuensi mental dimiliki orang dari kerugian atau keuntungan dengan ukuran yang sama. Indikator untuk menilai *loss aversion bias* (Areiqat *et al.*, 2019) yaitu: (1) fokus pada kerugian besar dalam saham daripada kehilangan keuntungan besar (keuntungan); (2) perasaan gugup ketika harga turun besar dalam saham yang diinvestasikan; (3) menolak peningkatan investasi ketika kinerja pasar buruk; (4) dalam hal investasi, tidak ada kehilangan modal (uang yang diinvestasikan) lebih penting daripada pengembalian (keuntungan); serta, (5) menghindari aktivitas saham yang dijual saat nilainya turun dan melakukan penjualan saham yang mengalami peningkatan nilai secara bersamaan. Temuan penelitian milik Candy & Vincent (2021) serta Yuwono & Elmadiani (2021) menunjukkan *loss aversion bias* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Merujuk pada penelitian ini maka dapat diartikan bahwa *loss aversion bias* tinggi dalam diri seorang investor maka keputusan menjadi semakin irasional. Berdasarkan paparan tersebut, hipotesis ketiga yang dimunculkan yaitu:

H3: Terdapat pengaruh positif dari *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

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

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

dengan lebih mudah; (3) investor menganggap informasi orang sekitar dapat dijadikan referensi investasinya; serta, (4) investor melakukan tindakan ketika ada rumor yang beredar di pasar. Penelitian Rasheed *et al*. (2018) dan Bakar & Yi (2016) menyatakan *availability bias* memengaruhi keputusan investasi dengan arah positif. Jadi, dapat diartikan bahwa *availability bias* meningkat maka keputusan investasi menjadi semakin irasional. Hipotesis keempat yang dimunculkan adalah:

H4: Terdapat pengaruh positif dari *availability bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

Moderasi *Financial Literacy*

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

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

H5a: *Financial Literacy* memperlemah *status quo bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

H5b: *Financial Literacy* memperlemah *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

H5c: *Financial Literacy* memperlemah *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

H5d: *Financial Literacy* memperlemah *availability bias* terhadap keputusan investasi irasional oleh investor di Kota Malang.

METODE PENELITIAN

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

Pengumpulan data menggunakan teknik survei dilakukan pada investor aktif yang berada di Kota Malang. Instrumen yang digunakan adalah kuesioner dengan skala Likert 5-poin, yaitu: Sangat Setuju (SS), Setuju (S), Netral (N), Tidak Setuju (TS), dan Sangat Tidak Setuju (STS). Kuesioner

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

dibagikan melalui formulir *online* yang disebar di seluruh grup investor masing-masing sekuritas yang ada di Malang. Variabel dependen adalah pengambilan keputusan investasi irasional; sedangkan variabel independen meliputi *status quo bias, regret aversion bias*, *loss aversion bias*, dan *availability bias*. Variabel moderasi yaitu *financial literacy*.

Metode Analisis Data

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

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

HASIL ANALISIS

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

Uji Validitas dan Reliabilitas

Uji validitas masing-masing variabel menunjukkan bahwa 24 item pertanyaan dinyatakan valid karena hasil *r*-hitung keseluruhan item kuesioner lebih besar dari *r*-tabel sebesar 0,213 (Raharjo, 2014). Dengan demikian, dinyatakan bahwa keseluruhan item kuesioner valid dan dapat dilanjutkan kepada uji reliabilitas.

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

Hasil *Moderated Regression Analysis*

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

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Tanpa Variabel Moderasi

Model	B	Std. Error	t	Sig. t
(Constant)	4,451	0,244	2,436	0,017
Status Quo Bias	0,159	0,074	1,014	0.313
Regret Aversion Bias	0,293	0,095	2,728	0,008
Loss Aversion Bias	0,163	0,001	1,871	0,065
Availability Bias	0,161	0,104	1,301	0,197
Adjusted R^2	0,255			
F-Value	8,377			
Sig.	0,000			

Sumber: Data primer (diolah), 2022.

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

Tabel 1 juga menyatakan bahwa semua variabel independen secara bersamaan terbukti memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, dikarenakan nilai Sig. F (= 0,000) dari pengaruh simlutan itu lebih rendah dari α (= 0,05). Nilai *Adjusted* R^2 sebesar 0,255 mengindikasikan bahwa 25,5 persen dari perubahan-perubahan yang terjadi ras pengambilan keputusan dijelaskan oleh keempat variabel independen yang dianalisis (Ghozali, 2016); di sisi lains sebesar 74,5 persen adalah faktor lain di luar penelitian ini.

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

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

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

Variabel	t	Sig. t
(Constant)	0,105	0,917
Status Quo Bias (1)	0,594	0,554
Financial Literacy (2)	0,361	0,719
Interaction (1*2)	(0,336)	0,738

Sumber: Data primer (diolah), 2022.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi *Regret Aversion Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

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

Sumber: Data primer (diolah), 2022.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi *Loss Aversion Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

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

Sumber: Data primer (diolah), 2022.

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi *Availability Bias* Dimoderasi oleh *Financial Literacy*

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

Sumber: Data primer (diolah), 2022.

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

Terakhir, Tabel 5 menunjukkan hasil analisis regresi antara *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional dengan dimoderasi oleh *financial literacy*. Berdasarkan tabel tersebut terlihat nilai Sig. interaksi antara *availability bias* dan *financial literacy* sebesar 0,067 lebih kecil dari α (= 0,1) sehingga dinyatakan variabel moderasi *financial literacy* memperlemah pengaruh *availability bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional (Frost, 2020).

Pembahasan

Hasil dari uji pengaruh menunjukkan bahwa *status quo bias* tidak memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional, sehingga hipotesis pertama tidak didukung. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadevi & Asandimitra (2021), Pradana (2018), dan Brown & Kagel (2009) yang menemukan bahwa *status quo bias* memengaruhi pengambilan keputusan investasi irasional. Hasil penelitian ini diargumentasikan karena mayoritas responden memiliki pendidikan terakhir Diploma IV/S-1 sehingga mereka memiliki kemampuan untuk berpikir secara kritis dan memiliki pengetahuan yang lebih luas. Selain itu, mayoritas responden pernah mengikuti pelatihan pasar modal sehingga mereka tidak meninggalkan portofolio dalam

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

risiko yang tidak tepat serta dapat mengetahui keputusan yang tepat ketika terjadi perubahan fundamental. Dengan demikian, ketika fundamental surat berharga mengalami perubahan, investor dapat menganalisis dan menyesuaikan portofolionya sesuai dengan risiko dan pengembalian yang diharapkan dengan berdasarkan pemikiran yang logis dan kritis.

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

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

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

Selanjutnya dilakukan uji pengaruh tidak langsung. Hasil pertama dari uji tersebut membuktikan bahwa *financial literacy* tidak memperlemah pengaruh *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional di Kota Malang, sehingga hipotesis kelima penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan milik Wendy (2021) yang menyatakan bahwa *financial literacy* dapat memperlemah bias perilaku terhadap pengambilan keputusan. *Financial literacy* sebagai variabel moderasi yang menunjukkan pengetahuan mengenai fundamental keuangan dan instrumen keuangan yang dikontrol untuk menjadi acuan pengambilan keputusan yang efektif di masa yang akan datang (Budiarto & Susanti, 2017). Investor di Kota Malang tidak mempertahankan keputusan investasi dalam keadaan yang tidak proporsional. Dengan demikian, *financial literacy* tidak lagi berperan untuk memperlemah pengaruh *status quo bias* terhadap pengambilan keputusan investasi.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

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

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

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

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

Lebih jauh, hasil penelitian mampu membuktikan gap antara *Behavioral Finance Theory* dengan kenyataan yang ada berdasarkan pada penelitian ini. Hal tersebut menunjukkan ada beberapa faktor lain yang memengaruhi adanya perbedaan antara teori dengan kenyataan berdasarkan pada penelitian ini, yaitu faktor perbedaan pendidikan dan budaya antar daerah yang ada. Budaya Kota Malang sebagai Kota Pendidikan dan pusat studi membuat adanya perbedaan

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

antara hasil penelitian ini dengan hasil penelitian yang dilakukan di kota lainnya. Kota Malang memiliki 80 perguruan tinggi yang tersebar di banyak daerah, sehingga ekosistem pendidikan yang kuat membuat kota ini dapat menghasilkan banyak pelajar dan akademisi yang memiliki pengetahuan yang tinggi dan kapabilitas untuk berpikir secara logis dan kritis (Permana, 2016).

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

SIMPULAN

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

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

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

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

berikutnya dapat menggunakan cakupan sampel di wilayah lain agar ada keberagaman penelitian yang nantinya bisa dijadikan komparasi satu sama lain.

REFERENSI

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh overconfidence, regret aversion, loss aversion, dan herding bias terhadap keputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 13*(3), 175-187. http://dx.doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863.

Ady, S. U., & Hidayat, A. (2019). Do young Surabaya's investors make rational investment decisions?. *International Journal of Scientific & Technology Research, 8*(07), 319-322. https://www.ijstr.org/final-print/july2019/Do-Young-Surabayas-Investors-Make-Rational-Investment-Decisions.pdf.

Akinkoye, E., & Bankole, O. (2020). Effect of emotional biases on investor's decision making in Nigeria. *International Journal of Business and Management Future, 4*(1), 33-39. https://doi.org/10.46281/ijbmf.v4i1.548.

Areiqat, A. Y., Abu-rumman, A., Al-alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact of behavioral finance on stock investment decisions applied study on a simple of investors at Amman Stock Exchange. *Academy of Accounting and Financial Studies Jurnal, 23*(2), 1-17. https://www.abacademies.org/articles/Impact-of-Behavioral-Finance-On-Stock-Investment-Decisions-1528-2635-23-2-375.pdf.

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*, 319-328. https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X.

Brown, A. L., & Kagel, J. H. (2009). Behavior in a simplified stock market: The status quo bias, the disposition effect, and the ostrich effect. *Annals of Finance*. *5*, 1-14. https://doi.org/10.1007/s10436-007-0092-0.

Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi (Studi pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 5*(2), 1-9. https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/19441/17757.

Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi emas. *Jurnal Profit, 14*(1), 63-68. https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7.

Candy, C., & Vincent, K. (2021). Analisis pengaruh behavioural finance terhadap pengambilan keputusan investasi investor di Kepulauan Riau. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*. *4*(2), 864-873. https://doi.org/10.36778/jesya.v4i2.403.

Frost, J. (2020). *Understanding significance levels in statistics*. https://statisticsbyjim.com/hypothesis-testing/significance-levels/.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23.* BPFE Universitas Diponegoro.

Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.).* BPFE Universitas Diponegoro.

Greelane. (2019). *Pelajari tingkat alpha yang menentukan signifikansi statistik*. https://www.greelane.com/id/sains-teknologi-matematika/matematika/what-level-of-alpha-determines-significance-3126422/.

Gupta, C. (2019). Regret aversion bias and financial risk tolerance. *International Journal of Commerce and Management Research International, 5*(2), 99-104. http://www.managejournal.com/archives/2019/vol5/issue2/5-1-47.

Hartono, J. (2015). *Teori portofolio dan analisis investasi*. BPFE Yogyakarta.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Hermalin, B., & Isen, A. (2000). The effect of affect on economic and strategic decision making. *Johnson Graduate School of Management*. http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/affect.pdf.

Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). Heuristics and stock buying decision: Evidence from Malaysian and Pakistani stock markets. *Borsa Istanbul Review*, *17*(2), 97-110. https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.12.002.

KSEI. (2021). *Statistik pasar modal Indonesia.* https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Juni_2021.pdf.

Kusuma, A. U. (2020). *Pandemi, investor pasar modal melejit*. https://ubahlaku.id/read/70540/pandemi-investor-pasar-modal-melejit.

Ngoc, L. T. B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management, 9*(1), 1-16. http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1.

Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh status quo, herding behaviour, representativeness bias, mental accounting, serta regret aversion bias terhadap keputusan investasi investor milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *9*(2), 779-793. https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793.

Mokhtar, A. I. (2014). Behavioral finance: Investor psychology perspective. *Journal of Finance and Investment Analysis, 3*(2), 41-60. https://journals.usm.ac.id/index.php/jreb/article/view/2863/1871.

Permana, R. W. (2016). *Malang sebagai kota pendidikan sejak masa Hindia Belanda*. https://m.merdeka.com/malang/kabar-malang/malang-sebagai-kota-pendidikan-sejak-masa-hindia-belanda-160502n.html.

Pompian, M. (2006). *Behavioral finance and wealth management: How to build optimal portfolios that account for investor biases.* John Wiley & Sons.

Pradana, R. (2018). Pengaruh financial literacy, cognitive bias, dan emotional bias terhadap keputusan investasi (Studi pada investor galeri investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 6*(3), 108-117. https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23849/21796.

Raharjo, S. (2014). *Cara melakukan uji validitas product moment dengan SPSS*. http://www.spssindonesia.com/2014/01/uji-validitas-product-momen-spss.html.

Rasheed, M. H., Rafique, A., Zahid, T., & Akhtar, M. W. (2018). Factors influencing investor's decision making in Pakistan: Moderating the role of locus of control. *Review of Behavioral Finance*, 70-87. https://doi.org/10.1108/RBF-05-2016-0028.

Rehan, R., & Umer, I. (2017). Behavioural biases and investor decisions. *Market Forces, XII*(2), 12-20. https://www.researchgate.net/publication/322745330_Behavioural_Biases_and_Investor_Decisions.

Shefrin, H. (2000). Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and psychology of investing. *Harvard Business School Press*.

Shelly, L. (2019). *Milenial Kota Malang ramaikan investor saham*. https://malangvoice.com/milenial-kota-malang-ramaikan-investor-saham/.

Sugiyono. (2017). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D.* CV. Alfabeta.

Ton, H. T. H., & Dao, K. (2014). The effects of psychology on individual investors' behaviors: evidence from the Vietnam Stock Exchange. *Journal of Management and Sustainability*. *4*(3), 125-134. https://doi.org/10.5539/jms.v4n3p125.

Wendy, W. (2021). Efek interaksi literasi keuangan dalam keputusan investasi: Pengujian bias-bias psikologi. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)*. *10*(1), 36-54. http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403.

P-ISSN 2089-1989
E-ISSN 2614-1523
Terakreditasi (SK No. 28/E/KPT/2019)

Wijayanti, D., Suganda, T. R., & Thewelis, F. S. (2019). Gambler's fallacy as behavioral bias of young investor. *Journal of Business & Behavioural Entrepreneurship*, *3*(2), 72-80. https://doi.org/10.21009/JOBBE.003.2.05.

Yohnson. (2008). Regret aversion bias dan risk tolerance investor muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Universitas Kristen Petra Surabaya*. *10*(2), 163-168. https://doi.org/10.9744/jmk. 10.2.pp.%20163-168.

Yuwono, W., & Elmadiani, C. (2021). The effect of emotional contagion, availability bias, overconfidence, loss aversion, and herding on investment decisions in the millennial generation during the beginning of the Covid-19 pandemic. *Proceedings of the 1st International Conference on Law, Social Science, Economics, and Education (ICLSSEE)*. 1-8. http://dx.doi.org/10.4108/eai.6-3-2021.2306475.