

Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara

Akun Aldilawati ¹, Robert Akyuwen ^{2*}

^{1,2}Universitas Pancasakti Tegal

* E-mail Korespondensi: robertakyuwen@upstegal.ac.id

Information Article

History Article

Submission: 19-12-2024

Revision: 12-02-2025

Published: 12-02-2025

DOI Article:

10.24905/permana.v17i2.339

A B S T R A K

Investasi keuangan merupakan salah satu hal yang sangat penting dan menarik untuk dicermati, karena berkaitan dengan tujuan hidup jangka panjang pegawai, yakni kesejahteraan finansial. Tujuan ini dicapai dengan menginvestasikan sebagian penghasilan mereka. Peneliti tertarik untuk meneliti berbagai faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh pegawai DJP, yakni efek disposisi, kebiasaan mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan, dengan tipe investor sebagai variabel perantara. Responden penelitian ini adalah sebagian pegawai di lingkungan Kantor Wilayah DJP Jawa Tengah I yang berjumlah 100 orang. Instrumen yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah kuesioner yang bersifat tertutup. Adapun analisis data dilakukan dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor, terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor, terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor, dan terdapat pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor. Selanjutnya ditemukan pula bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi, tipe investor dapat memediasi pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan kerja, dan tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan kerja.

Kata kunci: Efek Disposisi, Perilaku Mengikuti Investor Lain, Percaya Diri Berlebihan, Tipe Investor, Pengambilan Keputusan Investasi

A B S T R A C T

Financial investment is one of the most important and interesting things to observe, because it is related to the long-

Acknowledgment

term life goals of employees, namely financial well-being. This goal is achieved by investing part of their income. Researchers are interested in examining various factors that influence investment decision-making by DJP employees, namely the disposition effect, the habit of following other investors, and excessive self-confidence, with investor type as an intermediary variable. The respondents of this study were some of the employees in the Central Java I DJP Regional Office, totaling 100 people. The instrument used to collect data was a closed questionnaire. The data analysis was carried out using the Structural Equation Model (SEM). The results of the study showed that there was no influence of the disposition effect on investor decisions, there was an influence of the disposition effect on investor types, there was an influence of the behavior of following other investors on investor decisions, there was an influence of the behavior of following other investors on investor types, there was an influence of excessive self-confidence on investor decisions, there was an influence of excessive self-confidence on investor types, and there was an influence of investor types on investor decisions. Furthermore, it was also found that investor type can mediate the influence of disposition effects on investment decisions, investor type can mediate the influence of behavior following other investors on work decisions, and investor type cannot mediate the influence of excessive self-change on work decisions.

Keywords: *Disposition Effect, Follow-Through Behavior of Other Investors, Overconfidence, Investor Type, Investment Decision Making*

© 2025 Published by Permana. Selection and/or peer-review under responsibility of Permana

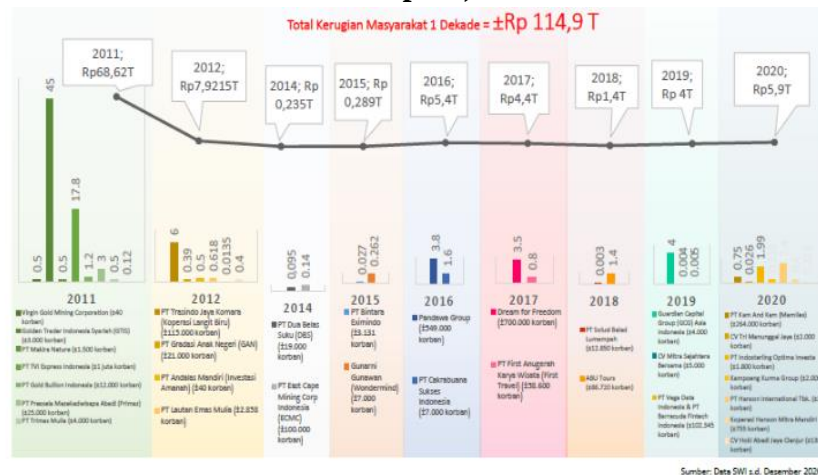
PENDAHULUAN

Investasi berarti melindungi nilai aset kekayaan dari naiknya harga barang dan jasa secara terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang dikenal dengan inflasi. Investasi juga merupakan salah satu cara yang tepat untuk mencapai tujuan keuangan. Setiap orang memiliki tujuan keuangan yang berbeda-beda. Sebagian orang membutuhkan uang untuk tujuan dana pendidikan anak dalam 5-10 tahun mendatang, sedangkan orang-orang lainnya membutuhkan uang untuk merencanakan dana pernikahan di tahun depan. Sementara beberapa orang lainnya bermimpi untuk membeli tempat tinggal, kendaraan, atau mungkin membeli gadget baru guna menunjang pekerjaan. Perbedaan tujuan keuangan inilah yang membedakan jenis instrumen/produk investasi yang paling tepat, serta periode waktu yang setiap orang butuhkan dalam

berinvestasi (Otoritas Jasa Keuangan; Artikel 10419).

Banyak masyarakat Indonesia belum mengetahui cara melakukan investasi yang baik dan benar, sehingga terjerumus ke dalam jebakan penipuan. Para penipu biasanya menawarkan pendapatan bunga yang terlalu tinggi atas nama investasi, tanpa kejelasan pengelolaan investasi tersebut. Investasi semacam itu dapat dikatakan sebagai investasi ilegal atau bodong dan tidak diakui oleh Pemerintah Indonesia, karena menimbulkan kerugian di kalangan masyarakat. Deputy Komisioner Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Sardjito, mengatakan bahwa total kerugian masyarakat akibat investasi ilegal mencapai Rp114,9 triliun dalam waktu 10 tahun terakhir (kurun waktu 2011-2020). Dari angka tersebut, nilai kerugian terbesar terjadi pada 2011, yaitu mencapai Rp 68,62 triliun.

Tabel 1. Total Kerugian Masyarakat Akibat Investasi Ilegal Tahun 2011-2020 (dalam Rupiah)



Sumber: Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen OJK (2021)

Pada era globalisasi yang semakin berkembang saat ini, pasar modal dipandang sebagai salah satu instrumen investasi yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi individu dan pembangunan nasional (Budiarto, 2017). Pasar modal juga dipandang sebagai barometer kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal sudah menjadi tujuan investasi yang menarik bagi para investor dari dalam maupun luar negeri. Semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal, maka aktivitas penjualan dan pembelian di pasar modal semakin meningkat. Hal ini dapat menjadi sinyal positif, yakni indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik.

Tabel 2. Data SID Terdaftar pada BEI Tahun 2019-2022

Tahun	SID		Persentase (%)
	Nasional	Jateng	
2022	10,311,152	1,217,215	12
2021	7,489,337	881,236	12
2020	3,880,753	415,457	11
2019	2,484,354	243,972	10

Sumber: OJK, Statistik Pasar Modal (data diolah penulis, 2023).

Menurut Budiarto (2017), keputusan investasi adalah salah satu bentuk pengambilan keputusan, di mana seseorang dihadapkan pada lebih dari dua pilihan dalam hal berinvestasi guna memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, yang bersumber dari modal yang ditanamkan. Tingginya minat dalam melakukan investasi akan searah dengan keputusan investasi yang diambilnya (Budiarto, 2017). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika minat dalam berinvestasi semakin tinggi, maka akan diiringi juga oleh tingginya prinsip kehati-hatian terhadap pengambilan keputusan investasi tersebut. Dari fenomena di atas, diketahui bahwa keputusan untuk berinvestasi di pasar modal tidak terlepas dari *return* yang dijanjikan. Keputusan investasi di pasar modal bukanlah perkara yang mudah, karena terdapat risiko yang sebanding dengan keuntungan yang dijanjikan.

Calon investor dan investor pemula di Indonesia, seringkali mudah terbuai dengan berbagai janji tingkat pengembalian tinggi tanpa mempelajari dengan cermat kinerja perusahaan yang akan dibeli sahamnya. Satu hal yang juga sering dilupakan oleh calon investor domestik individu yaitu risiko. Padahal, tidak ada investasi yang memberikan keuntungan yang fantastis, tetapi tidak memiliki risiko sama sekali. Semakin besar keuntungan yang diraih dari suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investornya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggiani dkk (2021) menunjukkan bahwa tujuan investasi saham yang dilakukan oleh investor pemula adalah untuk mencari keuntungan (*capital gain*) dari perdagangan saham (atau yang dikenal dengan istilah trading saham), selain sebagai penyimpanan dana pada periode tertentu dengan harapan dapat memberi keuntungan di masa depan (atau yang dikenal dengan istilah investasi saham). Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham terutama akan melihat pada tren harga saham, di samping pertimbangan-pertimbangan lainnya.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti sangat tertarik untuk mengadakan penelitian yang berjudul Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap

Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Dengan Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan.

METODE PENELITIAN

Adapun jenis penelitiannya merupakan deskriptif korelasi. Korelasional adalah penelitian yang dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih, tanpa melakukan perubahan, tambahan atau manipulasi terhadap data yang memang sudah ada. Selain itu, korelasi menggambarkan secara kuantitatif asosiatif maupun relasi satu variabel interval dengan variabel interval lainnya (Darmawan, 2014).

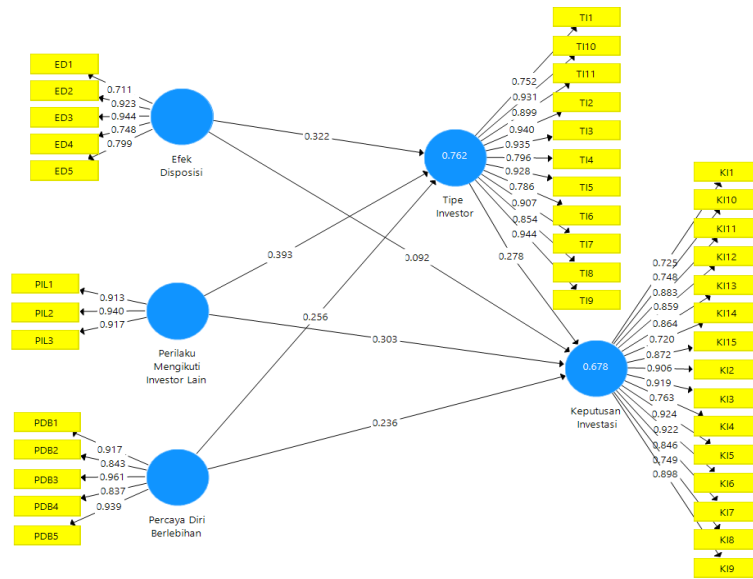
Objek penelitian ini adalah para pegawai di lingkungan Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak (Kanwil DJP) Jawa Tengah I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan dengan rentang usia ≤ 40 tahun yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama bulan Oktober - Desember 2022. Rentang usia tersebut merupakan kelompok investor terbesar pasar modal saat ini (KSEI, 2022). Populasi dalam penelitian ini adalah para pegawai di lingkungan Kanwil DJP Jateng I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan yang berjumlah 1.658 orang. Dari populasi ini, selanjutnya akan diambil sejumlah sampel untuk dijadikan sebagai responden penelitian.

Teknik pengambilan sampel secara umum terbagi menjadi dua tipe, yaitu *probability sampling* dan *nonprobability sampling*. Peneliti memilih teknik pengumpulan data dengan metode *nonprobability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dimana setiap anggota populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dijadikan sampel (Suliyanto, 2018: 225), maka peneliti menggunakan 100 sampel yang diambil dari populasi tersebut. Data yang dikumpulkan di dalam penelitian ini dianalisis dengan metode *Partial Least Square* (PLS).

PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghazali (2016), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian. SEM yang berbasis kovarian umumnya menguji kausalitas/teori, sedangkan PLS lebih bersifat *predictive model*.

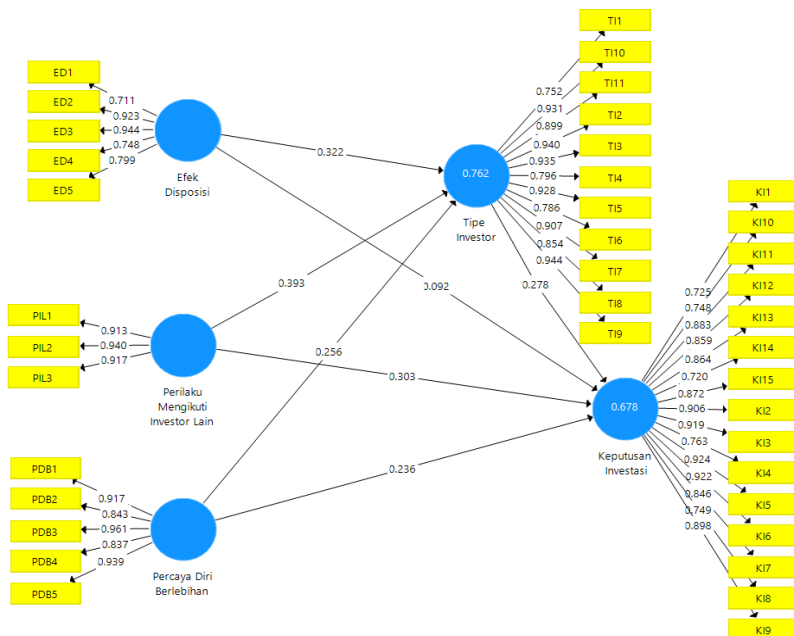
HASIL

Pengukuran *Outer Model* / *Measurement Model*



Gambar 1. Hasil Estimasi Model SEM PLS Algorithm

Hasil estimasi model PLS *algorithm* menunjukkan bahwa seluruh indikator valid dalam mengukur konstraknya, karena memiliki nilai *loading factor* > 0,7. Seluruh indikator tersebut dikeluarkan dari model SEM dan dilakukan estimasi model kembali. Hasil estimasi model SEM PLS setelah seluruh indikator tidak valid dikeluarkan dari model dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 2. Hasil Estimasi Model SEM PLS Algorithm 2

Hasil estimasi kedua menunjukkan bahwa setelah indikator tidak valid dikeluarkan dari model SEM, seluruh indikator tersisa dalam model valid, sehingga analisis dapat dilanjutkan pada pengujian nilai AVE konstruk, di mana nilai AVE yang dipersyaratkan adalah $> 0,5$.

Convergent Validity

Tabel 3. Hasil Uji Validitas Konvergen

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
Efek Desposisi	ED1	0,711	0,7	0,689	Valid
	ED2	0,923	0,7		Valid
	ED3	0,944	0,7		Valid
	ED4	0,748	0,7		Valid
	ED5	0,799	0,7		Valid
Keputusan Investasi	KI1	0,725	0,7	0,711	Valid
	KI10	0,748	0,7		Valid
	KI11	0,883	0,7		Valid
	KI12	0,859	0,7		Valid
	KI13	0,864	0,7		Valid
	KI14	0,720	0,7		Valid
	KI15	0,872	0,7		Valid
	KI2	0,906	0,7		Valid
	KI3	0,919	0,7		Valid
	KI4	0,763	0,7		Valid
	KI5	0,924	0,7		Valid
	KI6	0,922	0,7		Valid
	KI7	0,846	0,7		Valid
	KI8	0,749	0,7		Valid
	KI9	0,898	0,7		Valid
Percaya Diri Berlebihan	PDB1	0,917	0,7	0,811	Valid
	PDB2	0,843	0,7		Valid
	PDB3	0,961	0,7		Valid
	PDB4	0,837	0,7		Valid
	PDB5	0,939	0,7		Valid
Perilaku Mengikuti Investor lain	PIL1	0,913	0,7	0,853	Valid
	PIL2	0,940	0,7		Valid
	PIL3	0,917	0,7		Valid
Tipe Investor	TI1	0,752	0,7	0,778	Valid
	TI10	0,931	0,7		Valid
	TI11	0,899	0,7		Valid
	TI2	0,940	0,7		Valid
	TI3	0,935	0,7		Valid
	TI4	0,796	0,7		Valid
	TI5	0,928	0,7		Valid

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
	TI6	0,786	0,7		Valid
	TI7	0,907	0,7		Valid
	TI8	0,854	0,7		Valid
	TI9	0,944	0,7		Valid

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai *loading factor* maupun AVE masing-masing konstruk pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah valid dan memiliki $AVE > 0,5$ yang berarti bahwa seluruh konstruk telah memenuhi validitas konvergen yang dipersyaratkan. Hasil *convergent validity* kemudian dapat dinilai berdasarkan *outer loadings* atau *loading factor* untuk masing-masing pernyataan pada setiap variabel.

Variabel Efek Disposisi

Tabel 4. Hasil Outer Loading Variabel Efek Disposisi

Kode Pernyataan	Outer Loading
ED1	0,711
ED2	0,923
ED3	0,944
ED4	0,748
ED5	0,799

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 5 pernyataan mengenai variabel efek disposisi tidak ada yang dikeluarkan dari model.

Variabel Keputusan Investasi

Tabel 5. Hasil Outer Loading Variabel Keputusan Investasi

Kode Pernyataan	Outer Loading
KI1	0,725
KI2	0,906
KI3	0,919
KI4	0,763
KI5	0,924
KI6	0,922
KI7	0,846
KI8	0,749
KI9	0,898

Kode Pernyataan	Outer Loading
KI10	0,748
KI11	0,883
KI12	0,859
KI13	0,864
KI14	0,720
KI15	0,872

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai di atas 0,500, sehingga 15 pernyataan mengenai variabel keputusan investasi tidak ada yang dikeluarkan dari model.

Variabel Percaya Diri Berlebihan

Tabel 6. Hasil Outer Loading Variabel Percaya Diri Berlebihan

Kode Pernyataan	Outer Loading
PDB1	0,917
PDB2	0,843
PDB3	0,961
PDB4	0,837
PDB5	0,939

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 5 pernyataan mengenai variabel percaya diri berlebihan tidak ada yang dikeluarkan dari model.

Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain

Tabel 7. Hasil Outer Loading Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain

Kode Pernyataan	Outer Loading
PIL1	0,913
PIL2	0,940
PIL3	0,917

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 3 pernyataan mengenai variabel perilaku mengikuti investor lain tidak ada yang dikeluarkan dari model.

Variabel Tipe Investor

Tabel 8. Hasil Outer Loading Variabel Tipe Investor

Kode Pernyataan	Outer Loading
TI1	0,752
TI2	0,940
TI3	0,935
TI4	0,796
TI5	0,928
TI6	0,786
TI7	0,907
TI8	0,854
TI9	0,944
TI10	0,931
TI11	0,899

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 12 pernyataan mengenai variabel tipe investor tidak ada yang dikeluarkan dari model.

Discriminant Validity

Tabel 9. Validitas Diskriminan menurut Uji Fornell Larcker

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED	0,830				
KI	0,702	0,843			
PDB	0,772	0,729	0,901		
PIL	0,686	0,747	0,684	0,924	
TI	0,789	0,772	0,774	0,789	0,882

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai $\sqrt{AVE}$ seluruh konstruk selalu melebihi koefisien korelasi konstruk tersebut dengan konstruk lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk dalam model PLS ini telah memenuhi validitas diskriminan yang dipersyaratkan.

Selain dengan menggunakan metode Fornell Larcker, validitas diskriminan juga dapat dilihat dari nilai *cross loading* masing-masing indikator terhadap konstruknya. Suatu indikator dinyatakan memenuhi kriteria validitas diskriminan jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstruknya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *cross loading* indikator terhadap konstruk lainnya.

Tabel 10. Validitas Diskriminan menurut Nilai Cross Loading

	Konstruk Laten				
	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED1	0,711	0,596	0,431	0,505	0,530
ED2	0,923	0,732	0,742	0,732	0,814
ED3	0,944	0,581	0,714	0,603	0,758
ED4	0,748	0,452	0,558	0,441	0,499
ED5	0,799	0,506	0,729	0,508	0,604
KI1	0,560	0,725	0,425	0,538	0,542
KI10	0,580	0,748	0,604	0,518	0,564
KI11	0,541	0,883	0,585	0,651	0,725
KI12	0,602	0,859	0,659	0,673	0,622
KI13	0,514	0,864	0,658	0,575	0,633
KI14	0,525	0,720	0,421	0,474	0,481
KI15	0,626	0,872	0,600	0,763	0,756
KI2	0,687	0,906	0,706	0,755	0,796
KI3	0,661	0,919	0,735	0,694	0,711
KI4	0,580	0,763	0,619	0,533	0,565
KI5	0,579	0,924	0,619	0,689	0,742
KI6	0,695	0,922	0,712	0,725	0,697
KI7	0,499	0,846	0,629	0,557	0,615
KI8	0,532	0,749	0,423	0,505	0,500
KI9	0,661	0,898	0,716	0,680	0,704
PDB1	0,758	0,619	0,917	0,610	0,692
PDB2	0,589	0,619	0,843	0,569	0,611
PDB3	0,770	0,696	0,961	0,648	0,752
PDB4	0,605	0,614	0,837	0,500	0,646
PDB5	0,740	0,727	0,939	0,735	0,768
PIL1	0,630	0,654	0,619	0,913	0,715
PIL2	0,629	0,712	0,630	0,940	0,751
PIL3	0,642	0,702	0,647	0,917	0,720
TI1	0,643	0,571	0,553	0,574	0,752
TI10	0,677	0,650	0,689	0,723	0,931
TI11	0,765	0,823	0,757	0,784	0,899
TI2	0,737	0,720	0,733	0,749	0,940
TI3	0,764	0,759	0,735	0,703	0,935
TI4	0,596	0,621	0,606	0,569	0,796
TI5	0,785	0,662	0,752	0,731	0,928
TI6	0,594	0,638	0,545	0,655	0,786
TI7	0,659	0,641	0,660	0,694	0,907
TI8	0,690	0,681	0,705	0,684	0,854
TI9	0,711	0,682	0,722	0,748	0,944

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil uji validitas diskriminan pada Tabel 10 di atas, dapat dilihat bahwa seluruh indikator memiliki nilai indikator tertinggi pada konstruksya dan bukan pada konstruk lainnya, sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh indikator telah memenuhi persyaratan validitas diskriminan.

Selain dengan menggunakan uji Fornell Larcker dan *cross loading*, validitas diskriminan juga dapat dilakukan dengan melihat nilai HTMT (Heterotrait-Monotrait Ratio) antar konstruk. HTMT merupakan metode alternatif yang direkomendasikan untuk menilai validitas diskriminan. Metode ini menggunakan *multitrait-multimethod matrix* sebagai dasar pengukuran. Nilai HTMT harus kurang dari 0,9 untuk memastikan validitas diskriminan antara dua konstruk reflektif (Henseler dkk, 2015). Dalam pengujian ini, konstruk dalam model PLS dinyatakan telah memenuhi validitas diskriminan jika nilai HTMT antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya tidak melebihi 0,9.

Tabel 11. HTMT antar Konstruk Laten

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED					
KI	0,750				
PDB	0,840	0,755			
PIL	0,752	0,785	0,734		
TI	0,837	0,787	0,804	0,836	

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil uji validitas diskriminan pada Tabel 4.15 di atas, nilai HTMT antar konstruk tidak ada yang melebihi 0,9 yang berarti bahwa seluruh konstruk dalam model PLS telah memenuhi kriteria validitas diskriminan yang disyaratkan.

Uji Composite Reliability

Tabel 12. Reliabilitas Komposit

Konstruk	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Reliability
ED	0,883	0,916	reliabel
KI	0,970	0,973	reliabel
PDB	0,941	0,955	reliabel
PIL	0,914	0,946	reliabel
TI	0,971	0,975	reliabel

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 12 di atas, nilai *composite reliability* dan *cronbach*

alpha seluruh konstruk telah melebihi 0,7 yang menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah memenuhi reliabilitas yang dipersyaratkan.

Berdasarkan keseluruhan hasil uji validitas dan reliabilitas pada tahap pengujian *outer model*, maka diperoleh kesimpulan bahwa seluruh indikator valid dalam mengukur konstaraknya dan seluruh konstruk reliabel, sehingga pengujian dapat dilanjutkan pada tahap berikutnya, yaitu pengujian *inner model*.

Pengukuran *Inner Model*

Tabel 13. Nilai R Square

Variabel	R Square	Kriteria
Keputusan Investor	0,678	Strong
Tipe Investor	0,762	Strong

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai *Q Square* menunjukkan *predictive relevance* model. Nilai *Q Square* sebesar 0,02 – 0,15 menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* kecil. Nilai *Q Square* sebesar 0,15 – 0,35 menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* sedang. Dan nilai *Q square* > 0,35 menunjukkan *predictive relevance* model yang besar (Chin, 1998). Hasil analisis pada Tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai *Q Square* keputusan investor dan tipe investor berada pada kategori besar. Berarti bahwa model yang dihasilkan memiliki *predictive relevance* cukup baik.

Tabel 14. Nilai Q Square Model

Variabel Laten	Q Square	Kriteria
Keputusan Investor	0,473	Big Predictive relevance
Tipe Investor	0,582	Big Predictive relevance

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Selain dilihat dari nilai *R square* dan *Q Square*, *goodness of fit* model juga dilihat dari nilai *SRMR estimated model*. Suatu model dinyatakan *perfect fit* jika *SRMR estimated model* < 0,08. Dan model dinyatakan *fit* jika nilai *SRMR estimated model* antara 0,08 – 0,10. Hasil analisis pada tabel berikut menunjukkan nilai *SRMR estimated model* sebesar 0,079 yang berada pada kategori *perfect fit*.

Tabel 15. Nilai SRMR

Komponen	SRMR	Estimated Model
Saturated Model	0,079	Perfect fit
Estimated Model	0,079	

Sumber: Data primer, diolah (2023)

Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 16. Nilai *R-square* Koefisien Determinasi

Variabel	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
Keputusan Investor	0,678	0,664
Tipe Investor	0,762	0,755

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai *R-square* dari keputusan investor adalah sebesar 0,678. Berarti bahwa variabilitas konstruk keputusan investor dapat dijelaskan oleh konstruk iklim organisasi, budaya kerja, lingkungan kerja, dan tipe investor sebesar 67,8%. Atau dapat dikatakan bahwasanya besarnya pengaruh iklim organisasi, budaya kerja, lingkungan kerja, dan tipe investor secara simultan terhadap kinerja pegawai adalah sebesar 67,8%.

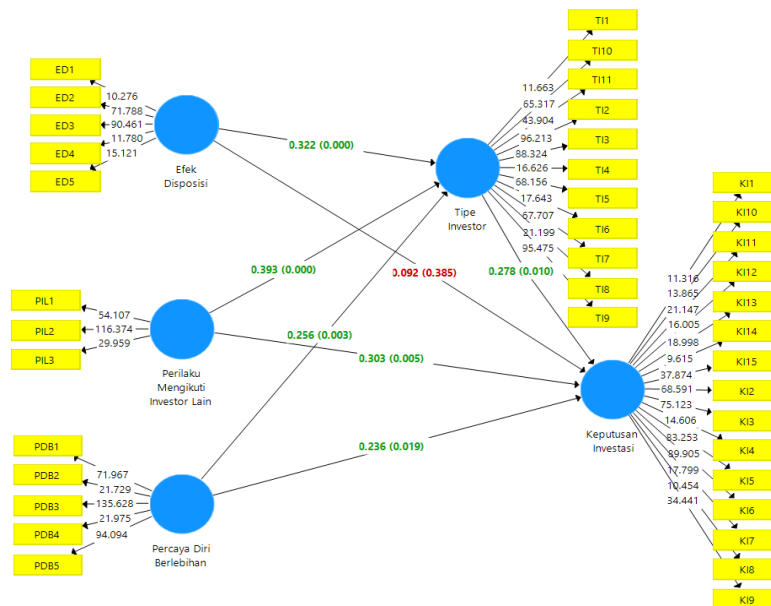
Selanjutnya, nilai *R-square* dari variabel tipe investor adalah sebesar 0,762. Berarti bahwa variabilitas konstruk tipe investor dapat dijelaskan oleh konstruk iklim organisasi, budaya kerja, dan lingkungan kerja sebesar 76,2%. Atau dapat dikatakan bahwasanya besarnya pengaruh iklim organisasi, budaya kerja, dan lingkungan kerja terhadap tipe investor adalah sebesar 76,2%.

Nilai *adjusted R square* keputusan investor diketahui sebesar 0,644. Berarti bahwa 64,4% keputusan investor dipengaruhi oleh efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, percaya diri berlebihan, dan tipe investor. Sedangkan sisanya sebanyak 35,6% keputusan investor dipengaruhi faktor lain di luar efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, percaya diri berlebihan, dan tipe investor.

Berikutnya diperoleh nilai *adjusted R square* tipe investor sebesar 0,755. Berarti bawah 75,5% tipe investor dipengaruhi oleh efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan. Sedangkan sisanya sebanyak 24,5% tipe investor dipengaruhi oleh faktor lain diluar efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan.

Dalam analisis PLS, setelah model terbukti *fit*, maka pengujian pengaruh antar variabel dapat dilakukan. Pengujian pengaruh tersebut meliputi pengujian pengaruh langsung, pengujian pengaruh tidak langsung, dan pengujian pengaruh total. Berikut ini adalah hasil

estimasi model SEM PLS dengan metode *bootstrapping*.



Gambar 3. Hasil Estimasi Model *Bootstrapping*

Berdasarkan hasil estimasi model PLS dengan teknik *bootstrapping* sebanyak 100 sampel, diperoleh hasil pengujian pengaruh antar variabel berikut.

Tabel 17. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung *Inner Model*

Pengaruh Langsung (<i>direct effect</i>)					
<i>Path</i>	Koefisien Jalur	T Statistik	<i>P Values</i>	Hipotesis	Kesimpulan
ED -> KI	0,092	0,870	0,385	[H1]	<i>Not supported</i>
ED -> TI	0,322	3,938	0,000	[H2]	<i>supported</i>
PIL -> KI	0,303	2,808	0,005	[H3]	<i>supported</i>
PIL -> TI	0,393	5,878	0,000	[H4]	<i>supported</i>
PDB -> KI	0,236	2,348	0,019	[H5]	<i>supported</i>
PDB -> TI	0,256	3,032	0,003	[H6]	<i>supported</i>
TI -> KI	0,278	2,585	0,010	[H7]	<i>supported</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Efek disposisi (ED) tidak berpengaruh terhadap keputusan investor yang ditunjukkan oleh *p value* sebesar $0,385 > 0,05$, T statistik $0,870 < 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,092. Artinya bahwa tinggi rendah efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, tinggi rendah keputusan investor tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya efek disposisi. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1 dalam penelitian ini.

Efek disposisi (ED) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) sebagaimana ditunjukkan oleh p value $0,000 < 0,05$, T statistik $3,938 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,322. Artinya bahwa semakin tinggi efek disposisi maka semakin tinggi tipe investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah efek disposisi maka semakin rendah tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 2 dalam penelitian ini.

Perilaku mengikuti investor lain (PIL) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan p value $0,005 < 0,05$, T statistik $2,808 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,303. Artinya bahwa semakin tinggi perilaku mengikuti investor lain, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah perilaku mengikuti investor lain, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 3 dalam penelitian ini.

Perilaku mengikuti investor lain (PIL) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) yang ditunjukkan dengan p value $0,000 < 0,05$, T statistik $5,878 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,393. Artinya bahwa semakin tinggi perilaku mengikuti investor lain, maka semakin tinggi tipe investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah perilaku mengikuti investor lain, maka semakin rendah tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 4 dalam penelitian ini.

Percaya diri berlebihan (PDB) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan p value $0,019 < 0,05$, T statistik $2,348 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,236. Artinya bahwa semakin tinggi percaya diri berlebihan, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah percaya diri berlebihan, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 5 dalam penelitian ini.

Percaya diri berlebihan (PDB) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) yang ditunjukkan dengan p value $0,003 < 0,05$, T statistik $3,032 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar 0,256. Artinya bahwa semakin tinggi percaya diri berlebihan, maka semakin tinggi tipe investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah percaya diri berlebihan, maka semakin rendah tipe investor. Hal ini mendukung hipotesis 5 dalam penelitian ini.

Tipe investor (TI) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan p value $0,010 < 0,05$, T statistik $2,585 > 1,96$, dan koefisien jalur positif

sebesar 0,279. Artinya bahwa semakin tinggi tipe investor, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah tipe investor, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 7 dalam penelitian ini.

Tabel 18. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Inner Model

Path	Pengaruh Tidak Langsung (<i>indirect effect</i>)				
	Koefisien Jalur	T Statistik	P Values	Hipotesis	Kesimpulan
ED -> TI -> KI	0,090	2,131	0,034	[H8]	<i>supported</i>
PIL -> TI -> KI	0,109	2,514	0,012	[H9]	<i>supported</i>
PDB -> TI -> KI	0,071	1,774	0,077	[H10]	<i>Not supported</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Pada jalur tidak langsung menunjukkan pengaruh efek disposisi (ED) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,034 dengan T statistik sebesar 2,131 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,090. Oleh karena *p value* yang diperoleh $< 0,05$ dan T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa efek disposisi dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap keputusan investor dengan dimediasi oleh tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor terbukti merupakan pemediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 8 dalam penelitian ini.

Pada jalur tidak langsung pengaruh perilaku mengikuti investor lain (PIL) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,012 dengan T statistik sebesar 2,514 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,109. Oleh karena *p value* yang diperoleh $< 0,05$ dan T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh secara tidak langsung terhadap keputusan investor dengan dimediasi oleh tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor terbukti merupakan pemediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 9 dalam penelitian ini.

Pada jalur tidak langsung pengaruh percaya diri berlebihan (PDB) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,077 dengan T statistik sebesar 1,774 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,071. Oleh karena *p value* $> 0,05$ dan T statistik $< 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa percaya diri berlebihan tidak dapat berpengaruh secara langsung terhadap keputusan investor melalui tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor tidak terbukti sebagai pemediasi pengaruh tidak langsung percaya diri

berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 10 dalam penelitian ini.

Persamaan Model Struktural

Model persamaan yang menggambarkan hubungan antar variabel laten adalah sebagai berikut:

$$\text{Tipe investor (Z)} = 0,322 \text{ efek disposisi} + 0,256 \text{ percaya diri berlebihan} + 0,393 \text{ pengaruh investor lain} + \epsilon$$

$$\text{Keputusan Investasi (Y)} = 0,092 \text{ efek disposisi} + 0,236 \text{ percaya diri berlebihan} + 0,303 \text{ pengaruh investor lain} + 0,278 \text{ tipe investor} + \epsilon$$

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada hasil analisis SEM PLS. Batas menolak dan menerima hipotesis yang diajukan adalah 1,96 (Tabel 5% signifikansi = 1,96). Berikut ini adalah ringkasan hasil pengujian hipotesis.

Tabel 19. Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Hipotesis	Koefisien Regresi	Kesimpulan
1.	Efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,092 ; t = 0,870; p value = 0,385	Tidak diterima
2.	Efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,322 ; t = 3,938; p value = 0,000	Diterima
3.	Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,303; t = 2,808; p value = 0,005	Diterima
4.	Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,393; t = 5,878; p value = 0,000	Diterima
5.	Percaya diri berlebihan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,236; t = 2,348; p value = 0,019	Diterima
6.	Percaya diri berlebihan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,256; t = 3,032; p value = 0,003	Diterima
7.	Tipe investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,278; t = 2,585; p value = 0,010	Diterima
8.	Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan kerja	Koef Jalur = 0,009; t = 2,131; p value = 0,034	Diterima

No.	Hipotesis	Koefisien Regresi	Kesimpulan
9.	Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,109; t = 2,514; p value = 0,012	Diterima
	Tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,071; t = 1,774; p value = 0,077	Tidak diterima

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan bahwa efek disposisi berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,385 dengan nilai T statistik sebesar 0,870 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,092. Oleh karena *p value* > 0,05 dan nilai T statistik < 1,96, maka disimpulkan bahwa efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1.

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 3,938 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,322. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 2.

Hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,005 dengan nilai T statistik sebesar 2,808 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,303. Oleh karena nilai *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 3.

Hipotesis 4 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 5,878 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,393. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain

berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 4.

Hipotesis 5 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,019 dengan nilai T statistik sebesar 2,348 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,236. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 5.

Hipotesis 6 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap tipe investor sebesar 0,003 dengan nilai T statistik sebesar 3,032 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,256. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 6.

Hipotesis 7 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor sebesar 0,010 dengan nilai T statistik sebesar 2,585 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,278. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 7.

Hipotesis 8 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi mediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi lain terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,034 dengan nilai T statistik sebesar 2,131 dan nilai koefisien jalur positif 0,090. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 8.

Hipotesis 9 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi mediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,012 dengan nilai T statistik sebesar 2,541 dan nilai

koefisien jalur positif 0,109. Oleh karena nilai $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 9.

Hipotesis 10 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi pemediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,077 dengan nilai T statistik sebesar 1,774 dan nilai koefisien jalur positif 0,071. Oleh karena $p\text{ value} > 0,05$ dan nilai T statistik $< 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 10.

Pembahasan

Pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan $p\text{ value}$ pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,385 dengan nilai T statistik sebesar 0,870 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,092. Oleh karena $p\text{ value} > 0,05$ dan nilai T statistik $< 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Toma (2015) yang mempelajari adanya bias *over-confidence* (percaya diri berlebihan), *representativeness bias*, dan efek disposisi pada investor di Bucharest Stock Exchange Romania menggunakan data transaksi keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa koefisien dalam penelitian tersebut tidak signifikan secara statistik, terutama pada efek disposisi.

Sebaliknya, penelitian serupa sebelumnya dilakukan oleh Jhandir dan Elahi (2014) dengan mensurvei 348 investor saham yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian tersebut menemukan adanya bias efek disposisi yang berkontribusi positif dalam keputusan investasi. Oreng (2021) melakukan penelitian dengan menggunakan kumpulan data proporsi keuntungan dan kerugian dari Juni 2007 hingga Februari 2017 dengan portofolio investor yang berisi 124 jenis saham yang berbeda di bursa efek Brasil. Proporsi keuntungan dan kerugian yang direalisasikan dihitung untuk melihat efek disposisi yang dialami oleh investor.

Penelitian ini membuktikan adanya bias perilaku dalam bentuk efek disposisi, yaitu

meningkat selama pasar *bear* dan menurun selama pasar *bull*. Dengan artian, efek disposisi tersebut berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 3,938 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,322. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian.

Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian.

Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap

keputusan investasi.

Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,005 dengan nilai T statistik sebesar 2,808 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,303. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Mobarek (2014) melakukan penelitian terkait perilaku berkomunitas dalam indeks konstituen Eropa periode 2001–2012. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *herding bias* (perilaku mengikuti investor lain) yang signifikan di sebagian besar negara kontinental selama krisis dan kondisi pasar yang asimetris. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan juga menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan *herding bias*. Demirer (2014) juga turut melakukan analisis terhadap 305 saham perusahaan dari 19 negara untuk memeriksa perilaku *herding bias* di pasar. Ditemukan bukti signifikan adanya perilaku *herding bias* di pasar saham perusahaan saat terjadi krisis Asia dan krisis pasar kredit. Economou (2016) menyelidiki perilaku *herding bias* di Bursa Efek Athena yang berfokus pada periode krisis. Penelitian dilakukan pada pelaku investor saham yang terdaftar dari 2007 hingga Mei 2015 dan menunjukkan adanya *herding bias* di pasar.

Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 5,878 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,393. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,019 dengan nilai T statistik sebesar 2,348 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,236. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Kiymaz (2016) melakukan penelitian terhadap 206 profesional yang bekerja di sektor keuangan dengan menganalisis pilihan risiko alokasi portofolio mereka. Ditemukan bahwa mereka menunjukkan percaya diri berlebih, sehingga mengharapkan pengembalian lebih tinggi dari investasi yang dilakukan dalam bentuk ekuitas. Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) yang menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku percaya diri berlebihan. Shah (2018) dengan responden 143 investor yang melakukan *trading* di Bursa Pakistan membuktikan adanya bias perilaku heuristik percaya diri berlebihan, *representativeness*, *availability* dan *anchoring*. Selain itu, sebuah survei yang dilakukan di Yunani oleh Gavrilakis (2021) kepada 135 investor swasta yang aktif bertransaksi pada periode Juni-September 2020 memperlihatkan adanya bias perilaku pada para investor, yaitu percaya diri yang berlebih dalam melakukan proses investasi.

Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap tipe investor sebesar 0,003 dengan nilai T statistik sebesar 3,032 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,256. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor sebesar 0,010 dengan nilai T statistik sebesar 2,585 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,278. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Pradikasari (2018) menyatakan bahwa tipe investor yang diwakili oleh variabel *risk tolerance* (*investor risk seeker*, *investor risk neutral*, dan *investor risk averter*) berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar

modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hidajat (2022) dalam penelitiannya menggunakan variabel moderasi tipe investor. Masing-masing pertanyaan disajikan pada variabel tipe investor, kemudian semua angka yang dihasilkan dijumlahkan untuk menentukan kategori tipe investor. Bila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan tersebut adalah 0-4, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor pasif. Sedangkan apabila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan adalah 5-9, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor aktif. Hasil analisis menunjukkan bahwa 36 persen responden memiliki sifat sebagai investor pasif yang cenderung memilih investasi berisiko rendah dan jarang memantau performa investasi yang mereka lakukan dan tidak terlalu memperhatikan kondisi atau naik-turunnya harga saham. Sedangkan 64-persen responden memiliki sifat sebagai investor aktif yang cenderung memilih investasi berisiko sedang sampai tinggi dan sering memantau aktivitas dan performa investasi yang sedang dilakukan, di samping juga sering memanfaatkan kondisi yang menguntungkan investasi mereka. Dari tiga variabel yang diteliti, variabel *herding bias* yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan kedua variabel lain yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,034 dengan nilai T statistik sebesar 2,131 dan nilai koefisien jalur positif 0,090. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi efek disposisi di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan, maka akan semakin berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah

perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian.

Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian.

Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi.

Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,012 dengan nilai T statistik sebesar 2,541 dan nilai koefisien jalur positif 0,109. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kebiasaan mengikuti investor lain di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan dalam berinvestasi saham, maka akan semakin berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Adil (2020) memperlihatkan bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik dari *herding bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Investor institusional menggiring pengalaman masa lalu atau keputusan investasi sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar dan Goyal, 2015).

Choi dan Skiba (2015) memperlihatkan bukti perilaku *herding bias* pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India juga menunjukkan bahwa *herding bias* merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Kamil dan Abidin (2017) menjelaskan bahwa perilaku *herding bias* oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan di pasar saham.

Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh terhadap tipe investor dan keputusan investasi. Investor aktif menunjukkan kecenderungan untuk lebih banyak melakukan bias perilaku daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi, yaitu bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada *herding bias*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi hubungan perilaku *herding bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe investor ditemukan pula

oleh Zahera dan Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara *herding bias* dengan proses pengambilan keputusan.

Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,077 dengan nilai T statistik sebesar 1,774 dan nilai koefisien jalur positif 0,071. Oleh karena *p value* > 0,05 dan nilai T statistik < 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa ada atau tidaknya percaya diri berlebihan di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan, tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Jhandir dan Elahi (2014) menemukan bahwa tipe investor terdampak oleh bias percaya diri berlebihan ketika mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang lebih aktif menunjukkan lebih banyak pula terjadi bias percaya diri berlebihan. Zahera dan Bansa (2018) menemukan adanya moderasi tipe investor pada pengaruh antara bias perilaku percaya diri berlebih terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Ullah (2020) menunjukkan adanya moderasi tipe investor aktif-pasif pada pengaruh bias perilaku percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias percaya diri yang berlebihan.

Pikulina (2017) yang menguji 114 profesional keuangan dan 111 siswa dapat mengkonfirmasi pengaruh percaya diri yang berlebihan terhadap pengetahuan keuangan seseorang dan keputusan pilihan investasi. Ditemukan bahwa percaya diri yang berlebih menghasilkan investasi yang kurang akurat. Hasil penelitian Shah (2018) dan Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku percaya diri berlebihan yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Jain (2020) melakukan penelitian pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India. Hasilnya menunjukkan bahwa percaya diri berlebih merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku percaya diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan, karena mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi dari para

investor. Penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) memperlihatkan bahwa perilaku percaya diri berlebih pada investor berjenis kelamin pria memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hal yang serupa dibuktikan dalam penelitian empiris yang dilakukan oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) yang memperlihatkan bahwa percaya diri berlebih berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pada penelitian yang dilakukan Lewis (2018) diketahui bahwa percaya diri berlebihan secara signifikan mengurangi kemungkinan investor mencari nasihat investasi, dan sebagai akibatnya, pengambilan keputusan investasi berdampak pada kesejahteraan finansial jangka panjang mereka

SIMPULAN

Berdasarkan pada hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat diambil beberapa simpulan yaitu tidak terdapat pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi. Terdapat pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor. Terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi. Terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor. Terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor. Terdapat pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investasi. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan kerja. Tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan kerja..

DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A. dan Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 13, No. 3, Hal. 175.
- Afriani, D. dan Halmawati (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 1, No. 4, Hal. 1650-1665.
- Andi Supriadi, Dede Djuniardi, dan Amir Hamzah (2022). Pengaruh Overconfidence Bias, Mental Accounting Dan Familiarity Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Universitas Kuningan. Indonesia.

- Anggiani Indah, Novia Tasha, dan Resti Munawaroh (2021). Analisis Perilaku Investor Pemula Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, Vol. 5, No.3, Hal. 114476-114486.
- Anggini, N. D., Wardoyo, C., dan Wafaretta, V. (2020). Pengaruh Self-Attribution Bias, Mental Accounting, dan Familiarity Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, Vol. 6, No. 3, Hal. 97-106.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., dan Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. Volume 51, Issue 8 December 2014, Pages 1334-1360.
- Budiarto, A. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor PT Sucorinvest Central Gani di Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, Vol. 5, No. 2, Hal. 1–9.
- Danepo, M. 2018. Pengaruh Bias Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Saham (studi pada Bursa Efek Indonesia). Tesis. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Lampung.
- Darmawan, Deni (2014). Metode Penelitian Kuantitatif. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Ekatama, M. F. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Bias Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. Skripsi. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Feriyana, I., Widiasmara, A., dan ... (2021). Pengaruh Mental Accounting Dan Framing Effect Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Prosiding SIMBA: Seminar Inovasi*
- Hesniati, dan Dedy (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Properti Pada Kota Batam. *E-Bisnis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 89–98.
- Hidajat Amelia, Farah Margaretha, dan Yosephina Purba. (2022). Bias Perilaku Investor dalam Mengambil Keputusan Berinvestasi. *Fair Value. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 8 Maret, hlm. 3327-3336.
- Ibrahim, Muhammad Hilmi Al dan Noval Adib (2018). Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus Pada Investor Saham Individu di Malang). *Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya*. Malang.
- Islam Khan, M. T., Tan, S.-H., dan Chong, L.-L. (2016). The effects of stated preferences for firm characteristics, optimism and overconfidence on trading activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7), 1114–1130.
- Lewis, D. R. (2018). The perils of overconfidence: Why many consumers fail to seek advice when they really should. *Journal of Financial Services Marketing*, 23(2), 104–111.
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model for Stock Trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 36.
- Nofsinger, J. R. (2015). *Psychology of Investing*. New Jersey: Prentice Hall Inc.

- Nofsinger, J. R. (2022). *The psychology of Investing*. Taylor dan Francis.
- Nur Santi (2021). *Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Tengah Pandemi Covid 19*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Pikulina, E., Renneboog, L., dan Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192.
- Pratama, Ales Okta harus dituliskan semua nama penelitiannya (2020). *Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Prasetya Mulia. Jakarta.
- Pratami, R. R. (2018). *Pengaruh Faktor Demografi, Overconfidence dan Mental Accounting terhadap Keputusan Berinvestasi*. Disertasi. STIE PERBANAS Surabaya.
- Przepiorka, W., dan Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, January, 373–392.
- Puspitaningtyas Zarah (2013). *Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Universitas Jember. Malang.
- Rahadjeng Erna Retna (2013). *Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Rasool, N. dan Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol. 25, No. 50, pp. 261-278.
- Ratnadewi, Fury (2014). *Behavioral Finance dalam Keputusan Investasi Saham*. Tesis S2. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Sabila, Berliana (2021). *Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham*. *Jurnal E-Bis (Ekonomi Bisnis)*, 5(2), 353–364.
- Said, R. (2018). *Pengaruh Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Milenial Makassar*. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 1(2), 6775.
- Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand.
- Sri Wahyuni, Sutan Febriansyah, Surya Darni, dan Ramadhan Razali (2020). *Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Saham, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Akuntansi*. *Journal Of Islamic Accounting Research*, Vol. 2, No. 2, Januari-Juni, hlm. 55-66.
- Sugiyono (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2.
- Suharso, Puguh (2009). *Metode Penelitian Kuantitas Bisnis*. Jakarta: Permata Puri Media.
- Umar, Husen (2019). *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.



- Wijaya Indra Dhana dan Lulu Setiawati (2021). Pengaruh Overconfidence dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi Investor. Jurnal Indonesia Sosial Sains, Vol. 2, No. 2, Februari, hlm. 265-274.
- Zaidi, F. B., dan Tauni, M. Z. (2012). Influence of investor's personality traits and demographics on overconfidence bias. Institute of Interdisciplinary Business Research, 4(6), 730-746.