

PENGARUH OVERCONFIDENCE, ILLUSION OF CONTROL, DAN LOSS AVERSION TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR GEN Z

Putu Purnama Dewi¹, I Putu Agus Yudiantara²

^{1,2}(Universitas Pendidikan Nasional)

¹purnamadewi@undiknas.ac.id

Abstract

Investors take or make investment decisions based on their capital and information. These decisions can result from rational or irrational investor actions. This study aims to determine the effect of independent variables, namely overconfidence, illusion of control, and loss aversion on Gen Z investment decisions in the capital market. The approach used a quantitative method by taking a sample of 100 respondents using a purposive sampling technique. The data obtained will be tested using the SmartPLS application analysis approach. The results show that overconfidence has a positive and significant effect on Gen Z investment decisions in the capital market and loss aversion shows positive and significant results on Gen Z investment decisions in the capital market. Meanwhile, illusion of control has a negative and insignificant effect on Gen Z investment decisions in the capital market. Further research is expected to take a larger sample to expand the scope of the study.

Keywords: *Illusion of Control, Investment Decisions, Loss Aversion, Overconfidence*

Abstrak

Investor mengambil atau membuat keputusan investasi berdasarkan modal dan informasi mereka. Keputusan tersebut dapat dipengaruhi oleh tingkat rasionalitas investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas yaitu *overconfidence*, *illusion of control*, dan *loss aversion* terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal, pendekatan yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan mengambil sampel sebanyak 100 responden dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Data yang diperoleh akan diuji dengan pendekatan analisis aplikasi SmartPLS. Hasil menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal dan *loss aversion* yaitu menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Sedangkan *illusion of control* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Penelitian selanjutnya diharapkan mengambil sampel yang lebih banyak agar memperluas cakupan penelitian.

Kata Kunci: *Ilusi Kontrol, Keputusan Investasi, Aversi Kerugian, Overconfidence*

I. PENDAHULUAN

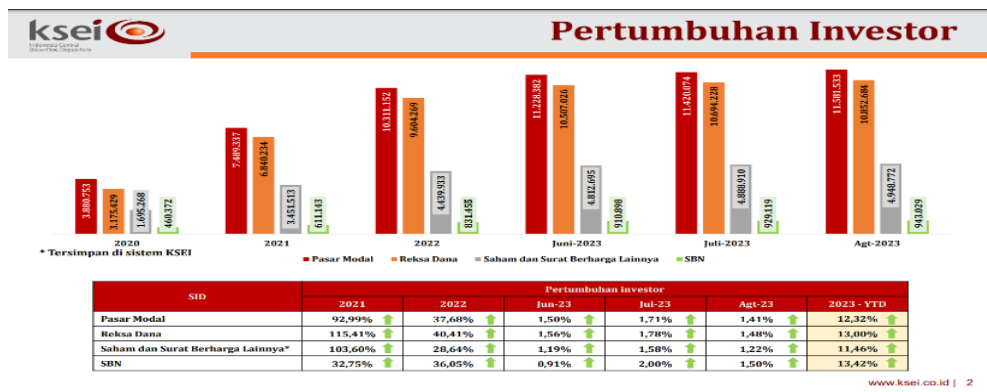
Investasi merupakan aktivitas penanaman dana yang dilakukan dengan tujuan memperoleh imbal hasil atau peningkatan nilai aset di masa depan. Dalam kerangka teori keuangan klasik, investor diasumsikan bertindak secara rasional dengan mempertimbangkan seluruh informasi yang tersedia untuk memaksimalkan keuntungan. Asumsi tersebut menjadi dasar konsep pasar efisien, di mana harga sekuritas mencerminkan seluruh informasi yang relevan. Namun, dalam praktiknya, investor sering kali membuat keputusan berdasarkan pertimbangan yang tidak sepenuhnya rasional. Ketidaksempurnaan rasionalitas ini menyebabkan terjadinya penyimpangan harga dari nilai fundamental. Oleh karena itu, efisiensi pasar tidak selalu tercapai secara ideal akibat pengaruh perilaku investor (Ainun, 2019).

Perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh informasi objektif, tetapi juga oleh faktor psikologis. Persepsi risiko, pengalaman pribadi, dan emosi seperti rasa takut dan optimisme berlebihan memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan. Faktor-faktor tersebut memengaruhi cara investor menilai peluang dan risiko investasi. Akibatnya, investor dapat mengambil keputusan yang kurang optimal atau bahkan merugikan secara finansial. Kondisi ini memperkuat pandangan bahwa aspek psikologis perlu diperhatikan dalam analisis perilaku investasi. Oleh sebab itu, pendekatan keuangan perilaku menjadi relevan untuk menjelaskan fenomena tersebut (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020).

Pandemi Covid-19 membawa dampak signifikan terhadap perekonomian global dan nasional, salah satunya yaitu investasi pada pasar modal. Ketidakpastian ekonomi, fluktuasi pendapatan, dan meningkatnya volatilitas pasar, mendorong masyarakat untuk lebih aktif mengelola keuangan pribadinya. Dalam kondisi tersebut, investasi dipandang sebagai salah satu alternatif untuk menjaga nilai aset dan memperoleh pendapatan tambahan. Fenomena ini tercermin dari meningkatnya jumlah investor ritel selama masa pandemi. Generasi Z menjadi salah satu kelompok yang menunjukkan peningkatan partisipasi investasi secara signifikan. Hal ini menunjukkan adanya perubahan pola perilaku keuangan di kalangan generasi muda (Shiyammurti et al. 2020).

Generasi Z memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan generasi sebelumnya, terutama dalam hal pemanfaatan teknologi digital dan akses informasi

keuangan. Kedekatan dengan media sosial dan platform digital memudahkan generasi ini untuk terlibat dalam aktivitas investasi. Namun, kemudahan akses tersebut tidak selalu diimbangi dengan pemahaman risiko yang memadai. Oleh karena itu, peran institusi edukatif seperti Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi sangat penting. Galeri Investasi BEI berfungsi sebagai sarana peningkatan literasi keuangan dan edukasi pasar modal bagi investor pemula. Keberadaannya diharapkan mampu membentuk perilaku investasi yang lebih rasional dan berkelanjutan (Budiman et al., 2021). Hal ini dibuktikan dengan adanya pertumbuhan investor di Bursa Efek Indonesia dengan signifikan. Berdasarkan data statistik yang diterbitkan oleh PT KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia) per-Agustus 2023.



Gambar 1
Data Statistik Pertumbuhan Investor Tahun 2021-2023
Sumber: PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (2024)

Data statistik yang diterbitkan oleh PT KSEI Indonesia menunjukkan peningkatan investor dari tahun ke tahun, sehingga menyebabkan berinvestasi di pasar modal adalah salah satu cara menarik untuk mendapatkan return yang lebih banyak ketika saham yang dibeli mengalami peningkatan yang signifikan. Pada Bulan Agustus tahun 2023 jumlah investor menurun tetapi tidak signifikan, awalnya di Bulan Juli sebesar 1,71% tetapi pada saat Bulan Agustus mengalami penurunan sebesar 1,41%. Hal ini membuktikan minat berinvestasi di Pasar Modal masih banyak peminatnya sehingga presentasi penurunan investor yang diterbitkan oleh PT KSEI tidak mengalami penurunan yang drastis (KSEI, 2023).

Meskipun literasi dan partisipasi investasi Generasi Z meningkat, kualitas keputusan investasi yang diambil masih menjadi perhatian. Generasi ini cenderung mengambil keputusan secara cepat dengan mengandalkan informasi yang bersifat

instan. Kondisi tersebut berpotensi memperbesar pengaruh bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku dapat menyebabkan investor mengabaikan risiko atau melebihkan potensi keuntungan. Akibatnya, keputusan investasi yang diambil tidak selalu mencerminkan pertimbangan yang rasional. Hal ini menunjukkan adanya keterkaitan antara karakteristik generasi muda dan kecenderungan munculnya bias keuangan.

Teori Prospek menjelaskan bahwa individu cenderung bersikap tidak rasional dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian. Teori ini menyatakan bahwa individu lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan yang setara. Konsep ini menjadi dasar berkembangnya pendekatan *behavioral finance* yang menekankan peran psikologis dalam pengambilan keputusan keuangan. Perilaku keuangan (*financial behavior*) memengaruhi bagaimana individu merencanakan, mengelola, dan mengalokasikan dana investasinya (Thaler, 1999). *Financial behavior* diperlukan oleh seseorang untuk menyeimbangkan antara keinginan dan kebutuhan dapat tercukupi (Pertiwi & Panuntun, 2023). Dengan demikian, keputusan investasi merupakan hasil interaksi antara faktor rasional dan psikologis yang dapat dijelaskan melalui berbagai bentuk bias keuangan.

Penelitian ini berfokus pada tiga bias keuangan yang berpotensi memengaruhi keputusan investasi Generasi Z, yaitu *overconfidence*, *illusion of control*, dan *loss aversion*. Menurut penelitian dari Handoyo et al. (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* adalah perasaan percaya diri yang berlebihan atau keyakinan berlebihan yang dapat mendorong investor untuk melebihkan kemampuan dan pengetahuan diri, sehingga cenderung akan mengambil risiko yang lebih tinggi. Hardianto & Lubis (2022) dan Humairo (2022) menemukan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sari & Damingun (2021) mengemukakan hasil bahwa *overconfidence* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

Selain pengaruh *overconfidence*, faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi adalah *illusion of control*. *Illusion of control* adalah fenomena psikologis yang membuat individu dalam hal ini investor merasa mampu mengendalikan hasil investasi meskipun berada dalam kondisi yang tidak pasti (Karima & Sari, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh (Karima & Sari, 2022) menyatakan bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena responden memiliki keyakinan untuk mengendalikan suatu hal walaupun tidak dikuasainya, namun

responden lebih berhati-hati dalam memilih investasi yang berisiko tinggi. Tetapi penelitian yang dilakukan oleh (Akmal et al., 2022) memperoleh hasil bahwa *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena semakin tinggi rasa *illusion of control* mereka, maka mereka akan lebih cenderung untuk tidak memprediksi hasil yang akan mereka dapati.

Faktor lain yang juga dapat mempengaruhi investasi, yaitu *loss Aversion*. *Loss aversion* adalah perilaku seorang investor untuk tidak merasakan kerugian kembali di masa lampau yang disebabkan oleh kesalahan dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi dan menyebabkan investor lebih menghindari kerugian dibandingkan mengejar keuntungan (Gunawan & Wiyanto, 2022). *Loss Aversion* berpengaruh terhadap keputusan investasi karena memperhatikan kerugian yang akan dialaminya di masa mendatang. Akibatnya seorang investor akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan karena dampak dari kerugian yang didapati (Putri, 2021). Namun penelitian yang dilakukan oleh (Meylia et al., 2023) mendapatkan hasil bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z. Meskipun penelitian mengenai bias perilaku telah banyak dilakukan, studi yang secara khusus mengkaji Generasi Z di Indonesia masih terbatas.

II. KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 *Prospect Theory*

Teori Prospek menjelaskan bahwa individu menilai hasil keputusan berdasarkan perubahan dari titik acuan tertentu, bukan berdasarkan nilai absolut kekayaan. Titik acuan ini dapat dipengaruhi oleh pengalaman masa lalu, ekspektasi, atau kondisi pasar saat ini. Dalam situasi ketidakpastian, pertimbangan emosional dan persepsi risiko menjadi lebih dominan dibandingkan perhitungan matematis. Hal tersebut menyebabkan investor cenderung bersikap terlalu berhati-hati dalam menghadapi peluang berisiko rendah, namun justru lebih berani dalam kondisi kerugian. Dengan demikian, Teori Prospek memberikan landasan penting untuk memahami perilaku investor yang tidak sepenuhnya rasional dalam pengambilan keputusan investasi (Kahneman & Tversky, 1979).

Teori Prospek menjelaskan bahwa individu cenderung mengambil keputusan dalam kondisi ketidakpastian dengan cara yang menyimpang dari asumsi rasionalitas ekonomi klasik. Teori ini menekankan bahwa preferensi individu tidak

selalu konsisten dan sering kali dipengaruhi oleh cara suatu pilihan disajikan atau *framing*. Dalam konteks investasi, investor lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan yang bernilai sama. Fenomena ini dikenal sebagai *loss aversion*, yaitu kecenderungan individu untuk menghindari kerugian meskipun peluang keuntungan relatif besar. Akibatnya, investor sering mempertahankan aset yang merugi terlalu lama dengan harapan harga akan kembali meningkat (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020).

2.2 Financial Behavior Theory

Perilaku keuangan (*financial behavior*) merujuk pada pola tindakan individu dalam mengelola, merencanakan, dan menggunakan sumber daya keuangan secara berkelanjutan. Perilaku ini mencerminkan sejauh mana individu mampu membuat keputusan keuangan yang rasional dan bertanggung jawab. Dalam konteks investasi, perilaku keuangan memengaruhi cara seseorang mengalokasikan dana, memilih instrumen investasi, dan mengelola risiko yang dihadapi. *Financial behavior* tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat pendapatan, tetapi juga oleh pemahaman terhadap informasi keuangan yang tersedia. Selain itu, faktor psikologis seperti sikap terhadap risiko, kepercayaan diri, dan kontrol emosi turut membentuk perilaku keuangan individu (Pertiwi & Panuntun, 2023).

Menurut Litner dalam Humairo (2022) bahwa pengalaman investasi sebelumnya juga memiliki peran penting dalam membentuk perilaku keuangan seseorang. Individu yang memiliki pengalaman positif cenderung lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi, sementara pengalaman negatif dapat meningkatkan sikap kehati-hatian. Akses terhadap informasi keuangan yang akurat dan relevan menjadi faktor pendukung dalam pembentukan perilaku keuangan yang sehat. Namun, keterbatasan literasi keuangan dapat menyebabkan individu mengambil keputusan yang kurang optimal. Thaler (1999) menyatakan bahwa *financial behavior* tidak hanya bergantung pada informasi namun juga dipengaruhi oleh psikologis seseorang.

2.3 Keputusan Investasi

Menurut Salerindra (2020), keputusan investasi merupakan proses pengambilan keputusan yang melibatkan pemilihan alternatif terbaik di antara berbagai instrumen keuangan yang tersedia. Proses ini dilakukan dengan mempertimbangkan tujuan investasi yang ingin dicapai, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Selain tujuan, tingkat risiko yang melekat pada setiap

pilihan investasi menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan. Investor umumnya berupaya menyeimbangkan antara potensi keuntungan dan risiko yang harus ditanggung. Dalam praktiknya, keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada analisis rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi dan preferensi individu terhadap risiko.

Ketidakpastian pasar menjadi tantangan utama yang dihadapi investor dalam menentukan keputusan investasi. Fluktuasi harga, kondisi ekonomi makro, serta perubahan kebijakan dapat memengaruhi hasil investasi secara signifikan. Oleh karena itu, investor dituntut untuk mampu mengolah informasi secara cermat dan objektif. Pengalaman investasi sebelumnya turut membentuk pola pengambilan keputusan di masa mendatang. Meskipun investor berusaha mencapai keuntungan yang optimal, keterbatasan informasi dan faktor psikologis sering kali memengaruhi hasil keputusan yang diambil (Ar-Rachman, 2018).

2.4 Overconfidence

Overconfidence merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang ditandai dengan keyakinan berlebihan individu terhadap pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan analisisnya dalam berinvestasi. Investor yang mengalami *overconfidence* cenderung melebih-lebihkan akurasi informasi yang dimiliki serta kemampuan dalam memprediksi pergerakan pasar. Kondisi ini menyebabkan investor merasa lebih unggul dibandingkan pelaku pasar lainnya. Akibatnya, keputusan investasi sering diambil tanpa mempertimbangkan risiko secara memadai. Investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi juga cenderung mengabaikan informasi yang bertentangan dengan keyakinannya (Andi et al., 2022).

Selain itu, *overconfidence* dapat mendorong investor untuk melakukan transaksi secara berlebihan (*excessive trading*). Frekuensi transaksi yang tinggi sering kali meningkatkan biaya transaksi dan menurunkan kinerja portofolio. Bias ini juga menyebabkan investor kurang melakukan diversifikasi aset karena merasa yakin pada pilihan investasinya sendiri. Dalam jangka panjang, *overconfidence* berpotensi menimbulkan kerugian akibat pengambilan risiko yang tidak seimbang. Oleh karena itu, *overconfidence* menjadi faktor penting yang perlu diperhatikan dalam analisis perilaku investasi karena dapat memengaruhi kualitas keputusan yang diambil investor (Istiqomah & Suryakusuma, 2021).

2.5 *Illusion of Control*

Istilah *illusion of control* pertama kali di perkenalkan oleh Langer (1975) dalam Clark & Wohl (2022), *illusion of control* merupakan bias kognitif yang muncul ketika individu meyakini bahwa dirinya memiliki kemampuan untuk mengendalikan atau memengaruhi hasil dari suatu peristiwa yang sebenarnya bersifat acak. Bias ini menyebabkan individu menilai tingkat kendali yang dimiliki secara berlebihan dibandingkan kondisi objektif yang ada. Dalam konteks investasi, *illusion of control* sering muncul ketika investor merasa bahwa pengalaman, intuisi, atau strategi pribadi mampu menentukan hasil investasi secara pasti. Persepsi tersebut dapat membuat investor mengabaikan sifat ketidakpastian dan volatilitas pasar. Akibatnya, investor cenderung mengambil keputusan dengan tingkat risiko yang lebih tinggi dari yang seharusnya (Kadek et al., 2020).

Illusion of control dapat mendorong investor untuk lebih aktif melakukan transaksi karena merasa yakin terhadap kemampuannya mengelola portofolio. Keyakinan berlebihan ini sering kali tidak diimbangi dengan analisis risiko yang komprehensif. Investor juga cenderung mengaitkan keberhasilan investasi dengan keterampilan pribadi, sementara kegagalan dianggap sebagai faktor eksternal. Pola pikir tersebut dapat menghambat proses evaluasi dan pembelajaran dari kesalahan investasi (Mega, 2020).

2.6 *Loss Aversion*

Loss aversion merupakan salah satu bias perilaku yang menggambarkan kecenderungan individu untuk merasakan dampak kerugian secara lebih kuat dibandingkan keuntungan yang setara. Dalam pengambilan keputusan keuangan, individu cenderung lebih fokus pada upaya menghindari kerugian daripada memaksimalkan potensi keuntungan. Bias ini menyebabkan investor bersikap terlalu berhati-hati dalam menghadapi peluang investasi yang mengandung risiko. Akibatnya, investor sering melewatkan kesempatan memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi. Fenomena ini menunjukkan bahwa persepsi terhadap kerugian memiliki pengaruh psikologis yang lebih besar dibandingkan persepsi terhadap keuntungan (Haryono, 2018).

Dalam konteks investasi, *loss aversion* juga dapat mendorong investor untuk mempertahankan aset yang mengalami penurunan nilai terlalu lama. Keengganan untuk merealisasikan kerugian membuat investor berharap harga aset akan kembali meningkat di masa depan. Perilaku tersebut berpotensi menurunkan

kinerja portofolio secara keseluruhan. Selain itu, *loss aversion* dapat menghambat proses diversifikasi karena investor enggan mengalihkan dana ke instrumen lain yang dianggap berisiko. Oleh karena itu, *loss aversion* menjadi faktor penting dalam memahami keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional (Putri, 2021).

2.7 Hipotesis Penelitian

2.7.1 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z

Investor dengan *overconfidence* cenderung meyakini bahwa pengetahuan dan kemampuan analisis yang dimiliki sudah memadai untuk menghadapi risiko pasar. Keyakinan tersebut membuat investor lebih berani dalam memilih instrumen investasi dan menentukan strategi investasi yang dianggap paling menguntungkan. *Overconfidence* juga mengurangi keraguan dalam proses pengambilan keputusan, sehingga investor lebih cepat bertindak. Dalam konteks perilaku keuangan, kondisi ini meningkatkan intensitas keterlibatan investor dalam aktivitas investasi. Investor yang memiliki tingkat *overconfidence* tinggi umumnya menunjukkan frekuensi transaksi yang lebih besar. Hal ini mencerminkan adanya hubungan positif antara *overconfidence* dan keputusan investasi yang diambil (Pertiwi & Panuntun, 2023). *Overconfidence* dapat menjadi faktor psikologis yang memperkuat kecenderungan investor untuk mengambil keputusan investasi (Hardianto & Lubis, 2022). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Humairo (2022) dan Priscilia et al. (2020) yang menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

H₁: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor generasi Z

2.7.2 Pengaruh *Illusion of Control* Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z

Menurut Han dan Hsu Sheng (2017) dalam Akmal et al. (2022) individu sebagai investor yang mengalami *illusion of control* cenderung meyakini bahwa hasil yang diperoleh merupakan akibat dari kemampuan pribadi, pengalaman, ataupun strategi tertentu. Keyakinan tersebut meningkatkan keberanian investor dalam menentukan pilihan investasi dan waktu transaksi. Dalam kondisi ini, investor merasa lebih percaya diri menghadapi ketidakpastian pasar. Persepsi kontrol yang tinggi juga mengurangi keraguan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

illusion of control mendorong investor untuk terlibat lebih intens dalam aktivitas pengelolaan portofolio.

Hal ini mencerminkan hubungan positif antara tingkat *illusion of control* dan kecenderungan pengambilan keputusan investasi. Meskipun risiko objektif pasar tetap tinggi, persepsi kendali membuat investor merasa lebih aman dalam bertindak (Karima & Sari, 2022). Handoyo et al. (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan *illusion of control* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor pemula. Penelitian yang dilakukan oleh Akmal et al. (2022) mendapatkan hasil bahwa *illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yang bermakna bahwa semakin tinggi rasa *illusion of control* yang dimiliki oleh individu, maka mereka akan lebih cenderung untuk tidak memprediksi hasil yang akan mereka dapati.

H₂: *Illusion of control* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor generasi Z

2.7.3 Pengaruh *Loss Aversion* Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Investor Generasi Z

Investor dengan tingkat *loss aversion* yang tinggi cenderung melakukan evaluasi risiko secara lebih mendalam sebelum mengambil keputusan investasi. Sikap kehati-hatian tersebut membuat investor lebih selektif dalam memilih instrumen investasi yang dianggap aman (Gunawan & Wiyanto, 2022). Dalam proses pengambilan keputusan, *loss aversion* mendorong investor untuk mempertimbangkan berbagai skenario kerugian yang mungkin terjadi. Hal ini dapat meningkatkan kualitas pertimbangan sebelum keputusan investasi diambil. *Loss aversion* juga mendorong investor untuk menyesuaikan strategi investasi guna meminimalkan potensi kerugian.

Kondisi tersebut mencerminkan adanya hubungan positif antara *loss aversion* dan intensitas pengambilan keputusan investasi (Badri & Putri, 2021). Meskipun investor cenderung menghindari risiko, keputusan investasi tetap dilakukan dengan perhitungan yang lebih matang. Dengan demikian, *loss aversion* berperan sebagai mekanisme psikologis yang memengaruhi cara investor mengambil keputusan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Putri (2021) yang menyatakan hasil *loss aversion* berpengaruh terhadap keputusan investasi karena memperhatikan kerugian yang akan dialaminya di masa mendatang.

H₃: Loss aversion berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor generasi Z

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi pada investor Generasi Z. Populasi dalam penelitian ini adalah investor Generasi Z yang mengikuti Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di setiap Universitas di Denpasar. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teori dari Hair et al. (2010) yaitu 5-10 dikali dengan jumlah indikator. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 19 indikator, sehingga jumlah sampel yang digunakan yaitu $5 \times 19 = 95$ yang dibulatkan menjadi 100 responden.

Pemilihan responden dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* agar sampel yang diperoleh sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria pemilihan sampel meliputi keanggotaan aktif dalam KSPM dan pengalaman melakukan investasi di pasar modal. Kriteria tersebut ditetapkan untuk memastikan bahwa responden memiliki pemahaman dasar terkait aktivitas investasi. Dengan demikian, data yang diperoleh diharapkan mampu merepresentasikan perilaku investasi Generasi Z yang relevan. Jumlah sampel ditentukan dengan mempertimbangkan kecukupan analisis menggunakan metode PLS-SEM. Pendekatan ini dinilai tepat untuk penelitian yang berfokus pada pengujian hubungan antar variabel laten.

Instrumen penelitian yang digunakan berupa kuesioner terstruktur yang disusun berdasarkan indikator-indikator variabel penelitian. Kuesioner dalam penelitian ini bersumber dari beberapa penelitian sebelumnya diantaranya Humairo (2022) untuk variabel keputusan investasi dan *loss aversion*, Ar-Rachman (2018) untuk variabel *overconfidence*, dan Karima & Sari (2022) untuk variabel *illusion of control*. Setiap pernyataan dalam kuesioner diukur menggunakan skala *Likert* lima poin, mulai dari sangat tidak setuju hingga sangat setuju. Penggunaan skala *Likert* bertujuan untuk menangkap persepsi dan sikap responden secara lebih terukur.

Data yang terkumpul kemudian dianalisis menggunakan metode *Partial Least Square Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Analisis dilakukan dengan bantuan aplikasi SmartPLS karena kemampuannya dalam mengolah data dengan ukuran sampel relatif kecil. Metode PLS-SEM dipilih karena sesuai untuk menguji model

struktural yang bersifat prediktif. Selain itu, PLS-SEM tidak mensyaratkan distribusi data normal secara ketat. Melalui analisis ini, hubungan antar variabel laten dapat diuji secara simultan. Hasil analisis diharapkan mampu memberikan gambaran empiris mengenai pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi Generasi Z.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa sebagian besar responden berada pada rentang usia 19–22 tahun dengan persentase mencapai 90 persen, yang mencerminkan karakteristik utama Generasi Z sebagai kelompok usia produktif awal. Rentang usia ini menunjukkan fase transisi dari dunia pendidikan menuju dunia kerja, di mana individu mulai aktif mengelola keuangan secara mandiri. Dominasi usia tersebut juga mengindikasikan tingginya minat generasi muda terhadap aktivitas investasi sejak usia relatif dini. Kondisi ini sejalan dengan meningkatnya akses informasi dan kemudahan penggunaan platform investasi digital. Dari sisi jenis kelamin, responden perempuan mendominasi dengan proporsi sebesar 60 persen, sementara responden laki-laki sebesar 40 persen.

Temuan ini menunjukkan bahwa partisipasi perempuan dalam aktivitas investasi pasar modal semakin meningkat. Keterlibatan perempuan yang lebih tinggi dapat dikaitkan dengan meningkatnya literasi keuangan dan kesadaran akan pentingnya perencanaan keuangan jangka panjang. Selain itu, hasil ini mengindikasikan bahwa investasi tidak lagi didominasi oleh satu kelompok gender tertentu. Komposisi responden tersebut memberikan gambaran bahwa Generasi Z, baik laki-laki maupun perempuan, memiliki ketertarikan yang cukup besar terhadap investasi. Dengan demikian, karakteristik demografis responden mendukung relevansi penelitian ini dalam mengkaji perilaku investasi Generasi Z.

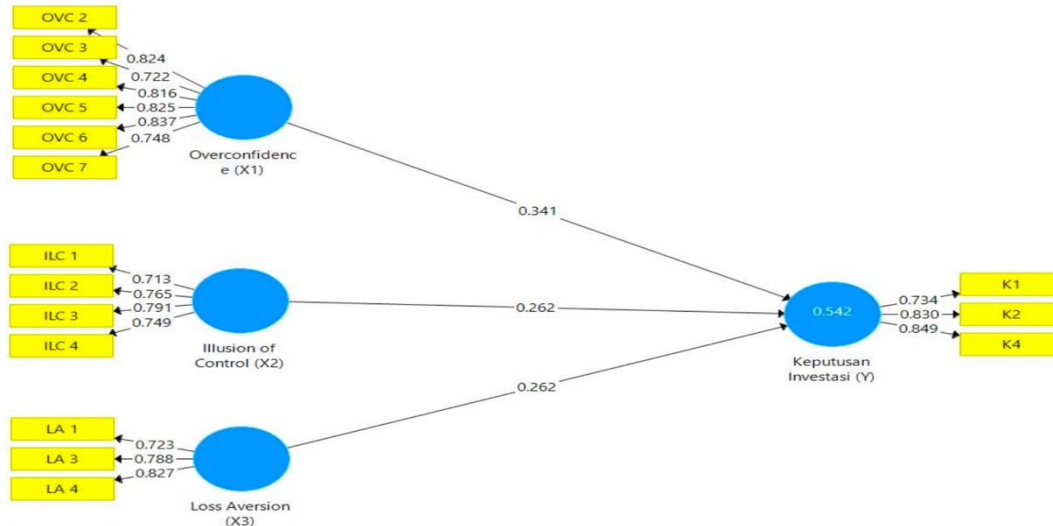
4.1. Hasil Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran *outer model* dievaluasi dengan *convergent* dan *discriminant validity* dari indikatornya serta *composite reliability* untuk keseluruhan indikatornya. Hasil evaluasi *outer model* ditampilkan pada Gambar 2.

4.1.1. Convergent Validity

Tahap ini merupakan pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan korelasi antar *item score/component score* dengan *construct score*. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi apabila berkorelasi lebih dari 0,70.

Namun untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai 0,50 sampai 0,60 dianggap cukup.



Gambar 2
Hasil Uji Outer Model
Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 1
Hasil Uji Convergent Validity

No	Variabel	Item Pernyataan	Koefisien Korelasi	Keterangan
1	<i>Overconfidence</i> (X1)	X1.2	0,824	Valid
		X1.3	0,722	Valid
		X1.4	0,816	Valid
		X1.5	0,825	Valid
		X1.6	0,837	Valid
		X1.7	0,748	Valid
2	<i>Illusion of Control</i> (X2)	X2.1	0,713	Valid
		X2.2	0,765	Valid
		X2.3	0,791	Valid
		X2.4	0,749	Valid
3	<i>Loss Aversion</i> (X3)	X3.1	0,723	Valid
		X3.2	0,788	Valid
		X3.4	0,827	Valid
4	Keputusan Investasi (Y)	Y.1	0,734	Valid
		Y.2	0,830	Valid
		Y.4	0,849	Valid

Sumber: Data diolah, 2024

Tabel 1 menunjukkan bahwa semua nilai *outer loading* variabel lebih besar dari 0,70. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini adalah valid, artinya indikator reflektif dengan skor variabel latennya memiliki korelasi yang baik.

4.1.2 *Discriminant Validity*

Hasil *cross loading* menguraikan bahwa nilai korelasi konstruk dengan indikatornya lebih besar daripada nilai korelasi dengan konstruk lainnya. Dengan demikian bahwa semua konstruk atau variabel laten sudah memiliki *discriminant validity* yang baik, dimana indikator pada blok indikator konstruk tersebut lebih baik daripada indikator di blok lainnya yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji *Discriminant Validity*

	<i>Illusion of Control</i> (X2)	Keputusan Investasi (Y)	<i>Loss Aversion</i> (X3)	<i>Overconfidence</i> (X1)
ILC 1	0,713	0,391	0,313	0,592
ILC 2	0,765	0,508	0,376	0,581
ILC 3	0,791	0,532	0,361	0,400
ILC 4	0,749	0,461	0,449	0,581
K1	0,396	0,734	0,288	0,509
K2	0,582	0,830	0,472	0,541
K4	0,531	0,849	0,584	0,556
LA 1	0,505	0,413	0,723	0,518
LA 3	0,360	0,420	0,788	0,283
LA 4	0,316	0,498	0,827	0,432
OVC 2	0,596	0,640	0,522	0,824
OVC 3	0,528	0,553	0,440	0,722
OVC 4	0,511	0,460	0,435	0,816
OVC 5	0,533	0,476	0,362	0,825
OVC 6	0,589	0,509	0,398	0,837
OVC 7	0,583	0,484	0,320	0,748

Sumber: Data diolah, 2024

Nilai AVE yang baik disyaratkan memiliki nilai $> 0,50$. Nilai AVE dan akar kuadrat AVE untuk masing-masing konstruk dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada Tabel 3. Berdasarkan Tabel 3 semua konstruk menunjukkan nilai lebih besar dari 0,50. Nilai tersebut sudah memenuhi persyaratan sesuai dengan batas nilai minimum AVE yang ditentukan yaitu 0,50.

Tabel 3
Hasil Uji *Convergent Validity* (AVE)

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>
<i>Overconfidence</i> (X1)	0,635
<i>Illusion of Control</i> (X2)	0,570
<i>Loss Aversion</i> (X3)	0,609
Keputusan Investasi (Y)	0,649

Sumber: Data diolah, 2024

Tahap selanjutnya adalah membandingkan akar kuadrat AVE dengan korelasi antar konstruk dalam model. Pada penelitian ini hasil dari korelasi antar konstruk dengan nilai akar kuadrat AVE dapat ditunjukkan pada Tabel 4. Tabel 4 ini menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE untuk masing- masing konstruk lebih besar daripada nilai korelasinya sehingga konstruk dalam model penelitian ini masih dapat dikatakan memiliki *discriminant validity* yang baik.

Tabel 4
Hasil Uji *Fornell Larscker Validity Test*

	<i>Illusion of Control</i> (X2)	Keputusan Investasi (Y)	<i>Loss Aversion</i> (X3)	<i>Overconfidence</i> (X1)
<i>Illusion of Control</i> (X2)	0,755			
Keputusan Investasi (Y)	0,632	0,806		
<i>Loss Aversion</i> (X3)	0,497	0,572	0,780	
<i>Overconfidence</i> (X1)	0,702	0,663	0,526	0,797

Sumber: Data diolah, 2024

4.1.3. *Composite Reliability*

Hasil pengujian reliabilitas dari *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* menunjukkan bahwa nilai dari semua konstruk lebih besar dari batas minimum *Cronbach's Alpha* (lebih besar 0,70) dan *Composite Reliability* (lebih besar atau sama dengan 0,7). Hasil uji reliabilitas instrumen yang disajikan pada Tabel 5 menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* untuk semua konstruk yang lebih besar dari 0,70. Sehingga seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan *Composite Reliability*.

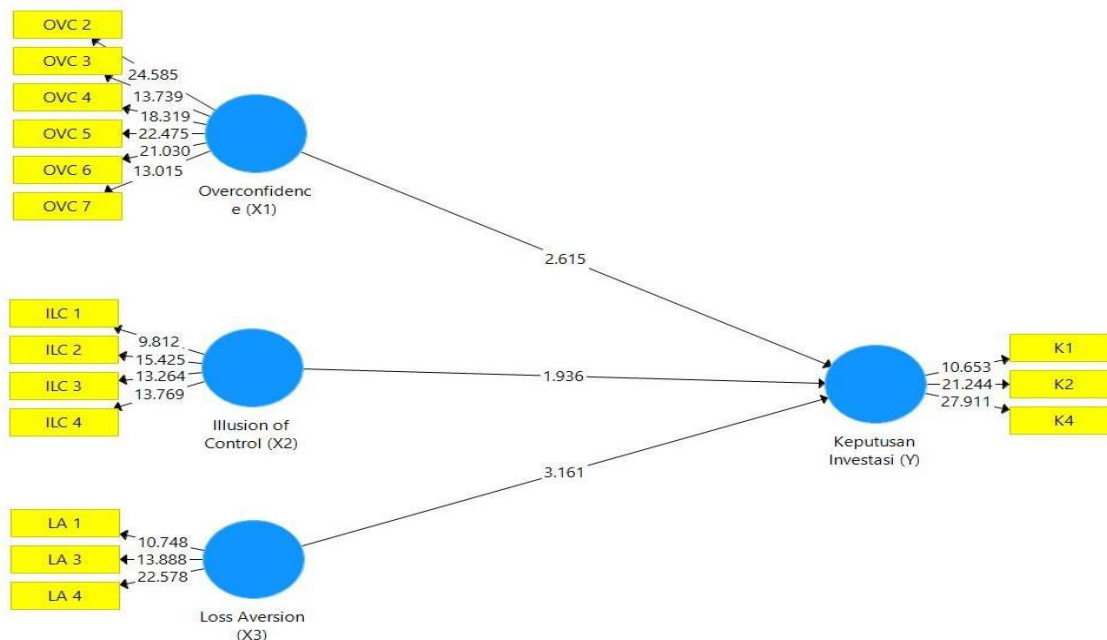
Tabel 5
Hasil Uji Composite Reliability

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Keterangan
<i>Illusion of Control (X2)</i>	0,750	0,841	Reliabel
Keputusan Investasi (Y)	0,731	0,847	Reliabel
<i>Loss Aversion (X3)</i>	0,847	0,823	Reliabel
<i>Overconfidence (X1)</i>	0,884	0,912	Reliabel

Sumber: Data diolah, 2024

4.2. Hasil Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

Langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian *inner model (model structural)*. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *R-square* yang merupakan *goodness of fit model*. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh konstruk endogen dipengaruhi oleh konstruk eksogen. Nilai *R-Square* pada penelitian ini adalah 0,542 dan nilai *adjusted R-Square* sebesar 0,527, yang berarti model penelitian ini adalah kuat atau 52,7 persen variasi variabel bebas pada penelitian ini mempengaruhi keputusan investasi, sisanya sebesar 47,3 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dirangkaikan kedalam model penelitian.



Gambar 3
Hasil Uji Inner Model
Sumber: Data diolah, 2024

4.3. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini memperoleh hasil bahwa nilai koefisien korelasi antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi sebesar 0,341. Dengan nilai *t-statistic* ($2,615 > 1,96$) dan nilai *p-value* ($0,000 < 0,05$) sehingga Hipotesis pertama (H_1) diterima yang berarti bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Semakin tinggi *overconfidence* seseorang akan kemampuan dan pengetahuannya terkait investasi, maka semakin percaya diri individu tersebut mengambil keputusan dalam berinvestasi (Putri, 2021).

Individu tersebut menganggap suatu kesuksesan yang mereka peroleh ialah atas dasar pengetahuan yang dimilikinya, sedangkan kegagalan setelah melakukan investasi merupakan faktor eksternal dan bukan terjadi karena kesalahan mereka sendiri (Andi et al., 2022) Dalam kaitan dengan teori prospek, selain estimasi dan prospek investasi, faktor penentu keputusan investasi individu adalah faktor psikologis dari dalam dirinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi & Panuntun (2023), Hardianto & Lubis (2022), dan Humairo (2022) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal.

Kaitan antara *illusion of control* (X_2) terhadap keputusan investasi mendapatkan hasil bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0,262. Dengan nilai *t* statistik ($1,936 < 1,96$) dan nilai *p-value* ($0,053 > 0,05$) sehingga hipotesis kedua (H_2) ditolak. Hal ini berarti bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di pasar modal. Investor Generasi Z dikenal sebagai *digital native* yang memiliki akses luas terhadap informasi keuangan. Mereka cenderung menggunakan data pasar *real-time*, melakukan analisis teknikal dan fundamental serta mencari rekomendasi informasi berbasis aplikasi seperti *platform trading modern*. Kondisi ini sejalan dengan konsep *rational decision making* yang menekankan bahwa keputusan diambil berdasarkan informasi rasional, bukan persepsi subjektif. Dengan demikian, persepsi kontrol semu (*illusion of control*) tidak cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investasi (Karima & Sari 2022). Hasil penelitian ini sejalan dengan Pradikasari & Isbanah (2018) yang menyatakan bahwa *illusion of control* tidak mempengaruhi keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) diperoleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,262. Dengan nilai *t* statistik ($3,161 > 1,96$) dan nilai *p-value* ($0,002 < 0,05$)

sehingga H_3 diterima yang berarti bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin optimal *loss aversion* seseorang, maka akan mempengaruhi tingkat pengambilan keputusan investasinya. Keengganan merugi dalam tujuan memperoleh keuntungan akan mendorong investor untuk lebih berhati-hati dalam melakukan keputusan investasi (Sari & Damingun, 2021). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradikasari & Isbanah (2018), Putri (2021) dan Gunawan & Wiyanto (2022) yang menyatakan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di pasar modal.

V. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Secara keseluruhan, penelitian ini mengungkapkan bahwa *overconfidence* dan *loss aversion* memiliki peran penting dalam menentukan keputusan investor untuk berinvestasi di pasar modal, sedangkan *illusion of control* tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Semakin tinggi tingkat percaya diri investor serta semakin tinggi *loss aversion* seseorang, akan mampu berkontribusi dalam penentuan tingkat keputusan investasi yang akan diambil. Namun, tidak demikian dengan tingkat *illusion of control*. *Illusion of control* tidak mampu berperan sebagai faktor utama dalam penentu keputusan investasi investor di pasar modal.

Dalam upaya menentukan keputusan investor dalam berinvestasi di pasar modal, terdapat dua fokus utama yaitu tingkat kepercayaan diri individu sebagai investor dan peran *loss aversion* yang mampu mengarahkan individu pada keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Meskipun *illusion of control* tidak mampu memberikan pengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi, namun apabila investor yang telah berpengalaman dengan tingkat *illusion of control* yang tinggi akan mampu menghasilkan keputusan investasi yang tepat. Hasil pengujian *R-Square* menunjukkan sekitar 47,3% variasi dalam keputusan investasi tidak dijelaskan oleh model penelitian ini. Faktor lain seperti pengetahuan dan literasi keuangan, pengalaman investasi, likuiditas dana, sentiment pasar, dan tujuan investasi dapat mempengaruhi keputusan investasi investor di pasar modal.

Penelitian ini hanya terbatas pada investor mahasiswa yang tergabung dalam kelompok pasar modal yang cenderung dianggap sebagai investor pemula sehingga untuk penelitian selanjutnya dapat memperluas obyek pengamatan kepada investor

mahasiswa di luar kelompok studi pasar modal yang terdapat di lingkungan kampus. Penelitian selanjutnya dapat memilih indikator lain dalam pengukuran variabel *illusion of control* yang mungkin saja mampu memberikan hasil yang berbeda bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, pemilihan variabel lain seperti *herding behavior*, atau *fear of missing out* untuk menemukan kecenderungan hasil yang berbeda bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Akmal, Z., & Megawati, L. (2022). Pengaruh experienced regret, risk tolerance, illusion of control, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi cryptocurrency: Studi kasus pada Exchange Tokocrypto. *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, 8(17), 12–22. <https://doi.org/10.5281/zenodo.7069456>
- Ainun, A. N. A. (2019). Pengaruh Illusion of Control, Overconfidence dan Emosi Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Muda di Kota Makassar. *Makassar: Skripsi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, UIN Alauddin Makassar*.
- Andi, S., Dede, D., & Amir, H. (2022). Pengaruh overconfidence bias, mental accounting, dan familiarity bias terhadap pengambilan keputusan investasi: Studi kasus terhadap korban investasi ilegal binary option. *Journal of Global Business and Management Review*, 4(1), 50. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v4i1.6777>
- Ar-Rachman, A. R. (2018). Pengaruh Overconfidence Bias dan Bias Optimisme Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta. *Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia*.
- Ariefin Addinpujoartanto, N., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh overconfidence, regret aversion, loss aversion, dan herding bias terhadap keputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Bisnis*, 13(3), 175–187. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021). Analisis pengaruh anchoring bias dan loss aversion dalam pengambilan keputusan investasi di Kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1).
- Budiman, I., Maulana, Z., & Kamal, S. (2021). Pengaruh literacy financial, experienced regret, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal. *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 4(2), 321–330. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v4i1.282>
- Clark, L., & Wohl, M. J. A. (2022). Langer's illusion of control and the cognitive model of disordered gambling. *Addiction*, 117(4), 1146–1151. <https://doi.org/10.1111/add.15649>
- Dewi, N. K. K., Dianita, I. G. A., Kamalini, M., & Airlangga, M. P. (2020). Pentingnya analisis saham untuk menghindari illusion of control dalam mengestimasi harga saat transaksi saham dengan skema Vestbrain di Desa Sesetan. *Prosiding Capital Market Competition*, 2, 244-262..
- Ghozali, I. L. H. (2012). *Konsep, teknik, dan aplikasi SmartPLS 2.0 M3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial literacy, risk tolerance, loss aversion bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 573–580.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2010). *Multivariate data analysis* (7th ed.). Pearson.
- Handoyo, S. D., Rispanyo, R., & Widarno, B. (2019). Pengaruh Overconfidence, Illusion Of Control, Anchoring, Loss Aversion Pada Pengambilan Keputusan Investasi Oleh Mahasiswa Unisri Sebagai Investor Pemula. *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 15..
- Hardianto, & Lubis, S. H. (2022). Analisis literasi keuangan, overconfidence, dan toleransi risiko terhadap keputusan investasi saham. *Jurnal Akuntansi*, 32(3), 684–696.
- Haryono, D. (2018). Strategi KPU dalam meningkatkan partisipasi pemilih pada pemilihan Wali Kota Samarinda tahun 2015. *Jurnal Administrative Reform*, 6(2).
- Humairo, A. (2022). *Overconfidence, loss aversion, dan herding dalam pengambilan keputusan investasi pasar modal pada Generasi Z*.
- Istiqomah, N. A., & Suryakusuma, K. H. (2021). Pengaruh herding dan overconfidence terhadap keputusan investasi: Studi pada nasabah emas Kantor Pegadaian Ungaran. *Jurnal Among Makarti*, 14(1).
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–291.

- Karima, N. A., & Sari, N. R. (2022). Pengaruh literasi keuangan, illusion of control, dan overconfidence terhadap keputusan investasi pada investor di Tulungagung. *BUDGETING: Journal of Business, Management and Accounting*, 4(1), 74–88. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v4i1.4274>
- KSEI. (2023). *Statistik pasar modal Indonesia*. <https://www.ksei.co.id>
- Mega, Y. (2020). Pengaruh financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, risk perception, dan regret aversion bias terhadap keputusan investasi: Studi pada masyarakat Kecamatan Banyumas. *Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Purwokerto*.
- Meylia, I., Tang, H., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh mental accounting, regret aversion bias, herding bias, loss aversion, risk perception, dan financial literacy terhadap keputusan investasi investor Generasi Z. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(2), 458–473.
- Pertiwi, A.H. & Panuntun, B. (2023). Pengaruh herding behavior, cognitive bias, dan overconfidence bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 2(3), 112–129. <https://journal.uii.ac.id/selma/index>
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, dan risk perception terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4).
- Priscilia, N. P., Dewi, K., & Krisnawati, A. (2020). Pengaruh financial literacy, risk tolerance, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi pada usia produktif di Kota Bandung. *Jurnal Mitra Manajemen (JMM Online)*, 4(2), 236–250.
- Putri, M. A. (2021). Pengaruh Overconfidence, Loss Aversion, Dan Herding Terhadap Keputusan Investasi Emas Era Tahun Pertama Pandemi Covid-19 (Studi Pada Masyarakat di Daerah Khusus Ibukota Jakarta). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(2).
- Salerindra, B. (2020). Determinan keputusan investasi mahasiswa pada galeri investasi perguruan tinggi di Surabaya dan Malang. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1).
- Sari, R. N., & Damingun. (2021). Pengaruh bias overconfidence terhadap keputusan investasi di pasar modal. *Borneo Student Research*, 2(3), 2072–2081.