

Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal

Fahira Dhea Azzahra¹, Isni Andriana², Kemas M. Husni Thamrin³

Universitas Sriwijaya, Sumatera Selatan, Indonesia (fahiradhea@gmail.com)¹

Universitas Sriwijaya, Sumatera Selatan, Indonesia²

Universitas Sriwijaya, Sumatera Selatan, Indonesia³

ABSTRACT: This study aims to analyzing the behavior of Palembang investors through cognitive biases and emotional biases that impacting investor's decision making on stock transaction in the capital market. Analyzing method in this study using multivariate analysis Structural Equation Model (SEM) and the result of this study shows that availability bias, conservatism bias, and loss aversion bias have significance effect to Palembang investor's decision making in 2020. For future research could be able to take other samples from another big cities, as well as conducted research on the relationship between behavioral biases and financing or behavioral biases and health that including demographics and etc.

Keywords: *Cognitive Biases, Emotional Biases, Availability Bias, Loss Aversion Bias, Conservatism Bias, Investor's Decision Making.*

ABSTRAK: Penelitian ini bertujuan menganalisis perilaku investor kota Palembang dengan melihat pengaruh bias kognitif dan bias emosional terhadap keputusan berinvestasi investor dalam bertransaksi saham investor di pasar modal. Metode penelitian ini menggunakan analisis multivariat SEM-PLS dengan hasil penelitian menunjukkan *availability bias*, *conservatism bias* dan *loss aversion bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor kota Palembang tahun 2020. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat mengambil sampel pada kota besar lain, serta melakukan penelitian lain mengenai *behavioral biases* dengan *financing* atau *behavioral biases* dengan kesehatan, serta memasukkan aspek demografis dan sebagainya.

Kata kunci: *Cognitive Biases, Emotional Biases, Availability Bias, Loss Aversion Bias, Conservatism Bias, Investor's Decision Making.*

To Cite This Artikel

Azzahra, Fahira, I. Andriani, & K. Thamrin (2021). Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal. *Jembatan: Jurnal Ilmiah Manajemen* Vol. 18, No.2, Tahun 2021. DOI: <https://doi.org/10.29259/jmbt.v18i2>

PENDAHULUAN

Kehidupan manusia sering kali dikatakan jauh dari kata ideal. Kondisi ketidakpastian seperti menjadi kekhawatiran tersendiri bagi tiap individu. Demi menghindari hal tersebut, individu era modern saat ini mengupayakan kehidupannya dengan cara berinvestasi. Menurut Bodie *et. al* (2014) bahwa individu sebagai penggerak perekonomian harus berkomitmen atas uang saat ini dan sumber daya lain dengan harapan mendapat keuntungan di masa mendatang.

Berinvestasi kini telah menjadi suatu keharusan yang dilakukan oleh masyarakat. Menurut Kevin (2020) bahwa pasar modal Indonesia bergerak naik secara historis dalam rentang waktu 10 tahun terakhir (2010-2019), melaju secara positif dengan kenaikan sebesar 198,3% dan pertumbuhan 10,59% YoY, hal ini menandakan bahwa adanya aktivitas investasi yang meningkat. Menurut Mulyono (2020) bahwa peningkatan aktivitas transaksi saham juga terjadi di daerah Sumatera Selatan dengan pertumbuhan investasi pasar 70% yang didominasi kota Palembang dengan transaksi saham sebesar Rp17,4 triliun dengan jumlah investor yang mendominasi sekitar 14.006 investor. Ketertarikan berinvestasi dalam beberapa tahun terakhir dilatarbelakangi adanya giat edukasi keuangan khususnya investor pemula. Namun, disisi lain masyarakat masih mudah tertarik pada investasi yang menjanjikan keuntungan berlipat ganda khususnya yang terjadi pada masyarakat Sumatera Selatan.

Menurut Brama (2019) dalam wawancara terhadap Lukas pada kontan.co.id, tercatat 89%-90% investor mengalami kegagalan berinvestasi akibat faktor legalitas, namun nyatanya faktor individu itu sendiri yang menjadi latar belakang kegagalan berinvestasi. Berbagai penelitian seperti Yuliani & Isnurhadi serta Seto (2018) terhadap investor kota Palembang menyimpulkan, investor membuat keputusan investasi sendiri tanpa dasar pengetahuan investasi yang baik. Investor berinvestasi sesuai *feeling* atau konflik internal tubuh, *social activity*, dan *image* mempengaruhi mood dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut mempengaruhi investor menjadi irrasional baik memilih saham yang tidak menguntungkan, kesalahan dalam analisis dan menjejaskan informasi.

Objek penelitian ini adalah investor yang tergabung dalam sekuritas di kota Palembang tahun 2020. Faktor psikologis yaitu bias kognitif dan bias emosional sebagai variabel dalam penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *bias* yang mewakili investor dalam pengambilan keputusan investasi. Bias kognitif terdiri dari *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *anchoring and adjustment bias*, *availability bias*, *illusion of control bias*, dan *conservatism bias*. Bias emosional terdiri dari *self-control bias*, *optimism bias*, *loss aversion bias*, dan *status quo bias* yang diprosikan dengan keputusan investasi. Berdasarkan uraian diatas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul: **Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham di Pasar Modal.**

TINJAUAN PUSTAKA

Investasi

Jogiyanto (2011) menyimpulkan bahwa investasi merupakan bentuk penundaan pengeluaran saat ini untuk keuntungan di masa mendatang.

Keputusan Investasi

Menurut Bodie *et. al* (2014) keputusan investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan memperoleh keuntungan masa mendatang.

Market Efficiency Hypothesis

Fama (1970) dalam gagasannya *homo economicus* atau manusia ekonomi rasional dalam pasar efisien memuat banyak informasi relevan yang dapat diakses bebas, namun hal tersebut dikritik oleh Pompian (2006) mengenai *Homo Economicus* tiga asumsi dasar:

1. *Perfect Rationality*. Apabila manusia bertindak secara rasional, maka mereka akan memiliki alasan dan membuat penilaian bermanfaat. Namun, rasionalitas bukanlah satu-satunya pendorong perilaku manusia.
2. *Perfect Self-Interest*. Dimana seorang akan menghalangi seseorang untuk melakukan hal yang tidak mementingkan diri sendiri seperti menjadi sukarelawan atau membantu bagi yang membutuhkan.
3. *Perfect Information*.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Perilaku Investasi

Behavioral Investment

Perilaku berinvestasi merupakan kekhawatiran investor dalam menghadapi ketidakpastian tentang masa depan dan masa kini yang berisiko. Berikut adalah landasan investor atau faktor yang menjadi pengaruh dalam pengambilan keputusan investasi:

1. *Theory of Reasoned Action* (Teori Niat untuk Berperilaku)

Fishbein & Ajzen (1975) menjelaskan bahwa perilaku terjadi dikarenakan adanya niat individu untuk melakukan dan atas kemauan pribadi (*volitional*). Secara garis besar, tindakan yang dilakukan individu beralasan terjadi karena terbagi menjadi tiga hubungan menurut Septyanto (2013):

1. Pengetahuan Membentuk Sikap
 2. Hubungan Keyakinan Normatif dengan Norma Subjektif
 3. Hubungan Sikap dan Norma Subjektif dengan Niat Berperilaku
2. *Intention to Invest*

Intention to invest merupakan proses kognitif melakukan estimasi terhadap *risk and return*, bentuk sikap didukung oleh tiga faktor menurut Septyanto (2013):

1. *Determination*: adanya motivasi, niat, dan tujuan yang kuat.
2. *Self Discipline*: mengetahui kapan akan melakukan sesuatu
3. *Fighting* : kerja keras, kerja, cerdas, dan manajemen waktu

Intention to invest memerlukan analisis khusus terhadap kinerja yang akan dipilih, analisis tersebut yaitu analisis fundamental, analisis teknikal, dan analisis portofolio.

3. Persepsi Risiko

Menurut Weston & Copeland (1995), persepsi risiko merupakan penyimpangan atas *expected returns*, dalam artian keuntungan tidak pasti yang akan didapat di masa mendatang. Berikut risiko investasimenurut Jones (2006):

1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)
Merupakan *market risk* yang tidak dapat dihindari baik diversifikasi portofolio seperti inflasi, resesi, kenaikan suku bunga, dan siklus ekonomi.
2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)
Merupakan risiko kompleks perusahaan yang berfokus pada dampak kompleks bagi saham perusahaan maupun sektor tertentu.

Behavioral Bias (Bias Perilaku)

Bias Kognitif

Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal*

Menurut Pompian (2006) bias kognitif merupakan penyimpangan dalam proses pemahaman, pengolahan, dan pengambilan keputusan atas suatu informasi atau fakta. Berikut adalah beberapa jenis dari bias kognitif:

Overconfidence Bias

Menurut Barber & Odean (2001), investor yang terlalu *overconfidence* akan melebihkan soal probabilitas, investor ini memiliki keyakinan yang tidak realistis atas seberapa tingkat pengembalian yang akan didapat dan cenderung *mispricing*.

Representativeness Bias

Kubilay & Bayrakdaroglu(2016) menyimpulkan bias ini adalah kecenderungan investor menggeneralisasi peristiwa berdasarkan pengalaman historis dan lebih mengalokasikan proporsi besar pada peristiwa akhir tanpa mengambil rata-rata dari peristiwa yang terjadi dalam jangka panjang.

Anchoring and Adjustment Bias

Kahneman & Tversky (1974) menyimpulkan bias ini menggambarkan individu yang mencoba menebak parameter atau kuantitas dan mereka semakin menyimpang dari angka yang semula dan mencari jawaban yang benar.

Availability Bias

Schwartz (2010) mendefinisikan *availability bias* dimanaseseorang dengan mudah melakukan dan mengingat kejadian atau informasi yang baru terjadi.

Illusion of Control Bias

Merupakan bias dengan kecenderungan individu yang dipercaya dapat mengendalikan situasi atau mempengaruhi hasil, namun nyatanya mereka tidak memiliki kemampuan itu (Pompian, 2006).

Conservatism Bias

Bondt (1985) menyimpulkan bias ini timbul adanya kesalahan persepsi investor yangterlalu cepat melihat bukan keaslian data dan cenderung lambat bereaksi atas informasi, bersikap skeptis atas informasi baru.

Bias Emosional

Bias emosional merupakan penyimpangan yang menitikberatkan pada perasaan dan spontanitas dibandingkan fakta (Pompian, 2006).Berikut jenis bias emosional:

Self Control Bias

Bias ini merupakan investor dengan kurang disiplin diri seperti menyita kekayaan, menunda perencanaan pensiun, ketidakseimbangan alokasi asset, dan kehilangan pandangan atas dasar keuangan (Pompian, 2006).

Optimism Bias

Bias *optimism* ini menyebabkan investor berpikir di atas rata-rata dibandingkan orang lain karena mereka optimis akan kemampuan atau keterampilan sosial (Pompian, 2006).

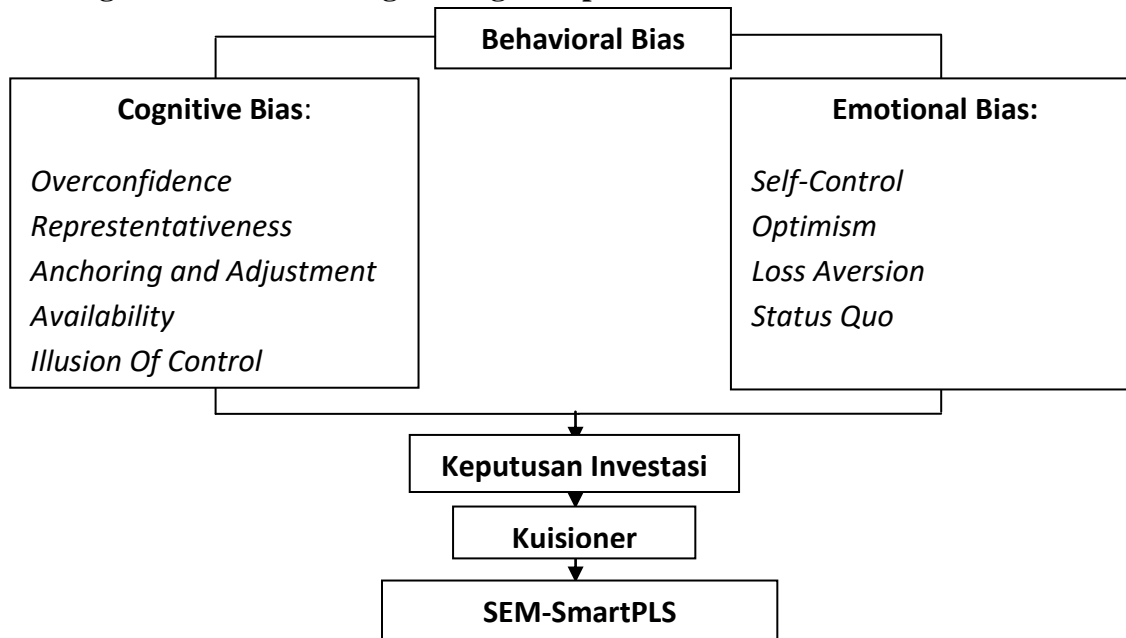
Loss Aversion Bias

Bias ini menggambarkan investor lebih protektif terhadap penurunan modal dan lebih takut terhadap kerugian daripada kenaikan dalam investasinya (Pradhana, 2018).

Status Quo Bias

Status quo bias merupakan kecenderungan investor untuk tetap pada situasi meskipun tersedia alternatif lain. Investor lebih menimbang potensi kerugian daripada keuntungan (Pradhana, 2018).

Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis



Gambar Kerangka Pikir

Hipotesis

Overconfidence Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian yang dilakukan Kartini & Nugraha (2015) dan Tanusdjaja (2018) bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis:
H1: Overconfidence bias berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Representativeness Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian oleh Anum & Ameer (2017) dan Shahid *et. al* (2018) menyimpulkan *representativeness bias* signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sehingga hipotesis yang diperoleh:

H2: Representativeness bias berpengaruh signifikan pengambilan keputusan investasi.

Anchoring and Adjustment Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian oleh Shah *et. al* (2018), Shahid *et. al* (2018), dan Hadbaa & Boutti (2019) menyimpulkan *anchoring bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sehingga hipotesis yang dapat dibuat:

H3: Anchoring and Adjustment bias berpengaruh signifikan pengambilan keputusan investasi.

Availability Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian Bakar & Yi (2016) dan Anum & Ameer (2017) menyimpulkan *availability bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, sehingga diperoleh hipotesis:
H4: Availability bias berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Illusion of Control Bias dan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian Pradhana (2018) dan Bashir *et. al* (2019) menyimpulkan *illusion of control bias* memiliki hubungan signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga diperoleh hipotesis:

H5: Illusion of Control bias signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Conservatism Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian oleh Bakar & Yi (2016) dan Saraswati (2016) menyimpulkan *conservatism bias* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Sehingga, hipotesis yang diperoleh:

H6: Conservatism bias berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Self-Control Bias dan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian Riaz & Iqbal (2015) dan Harsaputra (2020) menunjukkan adanya pengaruh signifikan *self control bias* terhadap pengambilan keputusan investasi. Sehingga hipotesis yang diperoleh adalah:

H7: Self-Control bias signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Optimism Bias dan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian Riaz & Iqbal (2015) dan Chappra *et. al* (2018) bahwa *optimism bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis:

H8: Optimism bias berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Loss Aversion Bias dan Keputusan Investasi

Penelitian oleh Kumar & Babu (2018) dan Akinkoye & Bankole (2019) menunjukkan adanya pengaruh signifikan antara *loss aversion bias* dengan pengambilan keputusan investasi. Maka dari itu, hipotesis yang diperoleh:

H9: Loss Aversion bias signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Status Quo Bias dan Keputusan Investasi

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Pradhana (2018) dan Hadbaa & Boutti (2019) menyimpulkan *status quo bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sehingga hipotesis yang diperoleh:

H10: Status Quo bias signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

METODE RISET

Rancangan Penelitian

Penelitian ini dirancang dengan metode kuantitatif dan penyebaran kuisioner kepada investor kota Palembang tahun 2020. Penelitian ini menggunakan 10 variabel yang mewakili bias kognitif dan bias emosional.

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini bersifat penelitian kuantitatif dengan sumber data berjenis data primer melalui penyebaran kuisioner kepada investor dalam sekuritas di kota Palembang tahun 2020.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini dilakukan secara *online* dengan penyebaran kuisioner melalui *G-Form* kepada investor, kemudian data tersebut diolah menjadi skala ordinal.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi pada penelitian ini merupakan investor yang tergabung di dalam perusahaan sekuritas kota Palembang tahun 2020 dengan 11 perusahaan sekuritas terlisting dan berstatus aktif pada kota Palembang berdasarkan data www.idx.co.id tahun 2020.

Sampel

Pemilihan sampel pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*. Berikut adalah kriteria sampel yang digunakan:

1. Perusahaan sekuritas merupakan perusahaan yang terlisting dan berstatus aktif dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan sekuritas tersebut merupakan perusahaan induk atau kantor cabang yang berada pada wilayah kota Palembang.
3. Perusahaan sekuritas tersebut telah dinyatakan memiliki nomor akte pendirian selambat-lambatnya tahun 1989 dan dinyatakan masih aktif pada tahun 2020.
4. Investor merupakan investor yang tergabung dalam perusahaan sekuritas yang hanya berada di wilayah kota Palembang.
5. Investor selambat-lambatnya telah bergabung menjadi investor tahun 2020.

Dikarenakan populasi investor Sumatera Selatan cukup luas mencapai 14.006, peneliti membatasi penelitian dengan mengambil populasi 100 investor dengan pengambilan sampel 50 investor dengan teknik pengambilan sampel rumus slovin.

Tabel 1
Jumlah Sampel Investor Kota Palembang

NO	Nama Perusahaan	Kode	Status	No. Akte	Anggota
1.	BNI Sekuritas	NI	Aktif	No. 22 Tgl. 12 April 1995	5
2.	Mandiri Sekuritas	CC	Aktif	No. 01 Tgl. 2 Des.1991	5
3.	Mirae Asset Sekuritas Indonesia	YP	Aktif	No. 221 Tgl. 25 Mei 1990	10
4.	Indo Premier Sekuritas – Palembang (KP)	PD	Aktif	No 64 (Akta Pendirian PT) Mei 2002.	15
5.	Phillip Sekuritas Indonesia	KK	Aktif	No. 128 Tgl. 6 Okt. 1989	15

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2020), diolah.

Berdasarkan kriteria sampel penelitian ini, sampel yang diperoleh dan memenuhi kriteria adalah sebanyak 5 perusahaan sekuritas pada tahun 2020 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 50.

Teknik Analisis

Metode Statistik Deskriptif

Nurgiantoro *et. al* (2017) statistik deskriptif dipergunakan untuk menyajikan dan menganalisis data agar bermakna dan komunikatif, disertai perhitungan dengan parameter-parameter seperti *mean*, median, modus, distribusi frekuensi, dan ukuran statistik yang bersifat memperjelas karakteristik data.

Analisis SEM-PLS

Structural Equation Model (SEM) merupakan metode analisis multivariat yang menggambarkan keterkaitan linier antara variabel pengamatan (manifest/indikator) dan variabel yang tidak dapat diamati (konstruk/laten) (Sholiha & Salamah, 2015). Sedangkan *Partial Least Square* (PLS) merupakan teknik alternatif analisis SEM, dimana data yang digunakan tidak terdistribusi normal multivariat. Indikator pada PLS dapat dibentuk dengan tipe reflektif atau formatif. Menurut Monckeke & Leisch (2012), SEM-PLS terdiri dari tiga komponen yaitu:

1. Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural atau *inner model* menggambarkan model hubungan antar variabel laten yang dibentuk berdasarkan substansi teori. Berikut persamaan model struktural untuk SEM-PLS:

$$\eta = \beta_0 + \beta\eta + r\zeta + \zeta$$

2. Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran atau *outer model* menggambarkan hubungan variabel laten dengan variabel manifest (indikator). Penelitian menggunakan model indikator reflektif dengan asumsi variabel manifest dipengaruhi variabel laten (Alfa *et. al*, 2017).

3. *Weight Relation*

Menurut Abdillah & Jogiyanto (2015) skor *weight relation* menunjukkan hubungan nilai varian antara indikator dengan variabel latendengan $asumsi\ mean = nol\ (0)$ dan $varian = satu\ (1)$ guna menghilangkan konstanta dalam kausalitas.

Evaluasi Model SEM-PLS

Uji Model Pengukuran (*Outer Model*)

Menurut Gumanti *et. al* (2018) bahwa validitas merupakan derajat untuk mengukur apa yang seharusnya diukur, sedangkan reliabilitas berkaitan dengan konsistensi skor. Berikut kriteria dari model pengukuran menurut Sholiha & Salamah (2015):

Convergent Validity

1. *Loading Factor*

Menunjukkan beberapa varian indikator yang dapat dijelaskan oleh variabel laten dengan memperhatikan nilai *loading*, apabila nilai *loading* lebih kecil dari 0,7 maka indikator harus di eliminasi.

2. *Average Variance Extracted (AVE)*

Secara umum pada kriteria ini diperiksa dengan *average variance extracted (AVE)* dengan nilai $AVE > 0,5$ sebagai penentu validitas konvergen yang disarankan.

Discriminant Validity

a. *Fornell-Lacker Criterion*

Secara sederhana *Fornell-Lacker* dapat didefinisikan nilai kolerasi antar variabel dengan variabel itu sendiri harus lebih besar dibandingkandengan variabel lain.

b. *Cross Loading*

Merupakan evaluasi dengan membandingkan nilai \sqrt{AVE} lebih tinggi dari kuadrat kolerasi antar konstruk.

Construct Reliability

Construct reliability atau Cronbach Alpha merupakan kriteria yang dapat dihitung melalui nilai *composite reliability* ($\hat{\rho}$) lebih dari 0,6.

Uji Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural (*inner model*) merupakan model prediksi hubungan kausalitas antar variabel laten. Evaluasi model struktural pada SEM-PLS dapat dilakukan dengan kriteria berdasarkan Sholiha & Salamah (2015):

1. Pengujian R^2

Menyatakan persentase varian yang dapat dijelaskan oleh variabel laten endogen. Menurut Chin (1988) R^2 sebesar 0,67 dikategorikan substansial, R^2 sebesar 0,33 dikategorikan moderat, R^2 sebesar 0,19 dikategorikan lemah, $R^2 > 0,7$ dikategorikan kuat.

2. Koefisien Jalur (*Path Coefficient*)

Menggambarkan kekuatan hubungan antar konstruk yang dievaluasi dalam perspektif

kekuatan dan signifikansi hubungan.

3. *Effect Size f^2*

Menunjukkan apakah variabel laten endogen memiliki pengaruh besar terhadap variabel laten eksogen dengan nilai interpretasinya yaitu 0,02 (pengaruh lemah), 0,15 (pengaruh moderat), 0,35 (pengaruh kuat).

4. *Stone Geisser Q^2*

Menunjukkan nilai kapabilitas prediksi model apabila berada di atas 0. Nilai didapatkan dengan:

$$Q^2 = 1 - (1-R^2)$$

5. *Goodness of Fit (GoF) Index*

Merupakan index untuk mengevaluasi model struktural dan pengukuran secara keseluruhan. Nilai *communalities* diperoleh dengan mengkuadratkan nilai *loading* dengan kriteria 0,1 (*GoF small*), 0,25 (*GoF moderat*), 0,36 (*GoF large*).

Metode *Bootstrapping*

Metode *bootstrapping* merupakan *resampling with replacement* atau alat untuk membantu mengurangi ketidakandalan yang berhubungan dengan kesalahan distribusi normal dan penggunaannya (Efron, 1979).

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis (γ dan λ) dilakukan dengan *resampling bootstrap* dengan minimal 500 *bootstrap* dengan hipotesis yang digunakan sebagai berikut:

1. Hipotesis statistik untuk *inner* model adalah:
 $H_0: \gamma_i = 0$ (variabel eksogen ke-i tidak signifikan)
 $H_1: \gamma_i \neq 0$ (variabel eksogen ke-i signifikan)
2. Sedangkan hipotesis untuk *outer* model adalah:
 $H_0: \lambda_i = 0$ (indikator ke-i tidak signifikan)
 $H_1: \lambda_i \neq 0$ (indikator ke-i signifikan)

Pengujian dengan statistik uji t menggunakan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\hat{\lambda}}{SE(\hat{\lambda})} \text{ atau } t = \frac{\hat{\gamma}}{SE(\hat{\gamma})}$$

Dimana:

- Apabila *T-statistic* > *T-table* maka hipotesis diterima, dengan tingkat keyakinan 95% ($\alpha = 95\%$) maka *T-table* untuk hipotesis *1-tailed* adalah > 1,68023.
- Apabila *T-statistic* > nilai kritis z pada *2-tailed* maka 1,65 (taraf signifikansi 10%), 1,96 (taraf signifikansi 5%), dan 2,58 (taraf signifikansi 1%) maka disimpulkan bahwa koefisien jalur signifikan dan sebaliknya.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam hal ini mewakili sebagai variabel dependen dengan keputusan investor dalam mengharapkan *return* dan pengalokasian dana investasi diprosikan untuk mengukur keputusan investasi.

Variabel Independen

Overconfidence

Keyakinan atau kondisi dimana seseorang melebihkan kemampuan mereka dan ketepatan

**Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor
Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal***

informasi yang diberikan kepada mereka (Pompian, 2006).

Representativeness

Mengklasifikasi informasi baru berdasarkan masa lalu, meskipun klasifikasi historis belum tentu cocok dengan informasi terbaru (Kahnenman, 1972).

Anchoring and Adjustment

Bias persepsi yang terjadi ketika kita membuat estimasi dalam sesuatu yang kita miliki dan informasi tersebut yang tidak memadai (Ali & Oran, 2018).

Availability

Merupakan jalan pintas pikiran yang menjadikan individu memperkirakan hasil berdasarkan peristiwa yang sering terjadi di hidup mereka (Pompian, 2006).

Illusion Of Control

Kecenderungan manusia untuk percaya mereka dapat mengendalikan situasi atau mempengaruhi hasil namun nyatanya mereka tidak mampu (Pompian, 2006).

Conservatism

Proses mental dimana orang berpegang teguh pada pandangan tradisional atau ramalan sebelumnya dengan mengorbankan informasi baru (Pompian, 2006).

Self Control

Kesalahan atau ketidakmampuan individu berasal dari kurangnya disiplin diri untuk bertindak secara konkret mencapai keinginan tersebut (Pompian, 2006).

Optimism

Kecenderungan investor berpikir di atas rata-rata dibandingkan orang lain karena mereka optimis akan kemampuan atau keterampilan sosial (Pompian, 2006).

Loss Aversion

Menggambarkan keadaan seseorang lebih protektif dan memilih menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan (Pradhana, 2018).

Status Quo

Bias dengan kecenderungan investor untuk mempertahankan keputusan sebelumnya meskipun tersedia alternatif yang lebih baik (Pompian, 2006).

PEMBAHASAN DAN ANALISIS DATA

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Overconfidence (X1)	50	1,6	5	3,332	0,8928
Representativeness (X2)	50	1,2	5	3,52	1,005
Anchoring and Adjustment (X3)	50	1,2	5	3,372	0,9032
Availability (X4)	50	1	4,8	2,58	0,9556
Illusion of Control (X5)	50	1,6	5	3,652	0,9716
Conservatism (X6)	50	1,2	5	3,344	0,9734
Self Control (X7)	50	1	5	3,052	1,0434
Optimism (X8)	50	1,2	5	3,224	0,9188
Loss Aversion (X9)	50	1,2	5	3,692	0,9122
Status Quo (X10)	50	1	5	3,072	1,1432
Keputusan Investasi (Y)	50	1,3	5	3,38	0,9051

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, menunjukkan keseluruhan variabel laten dikategorikan level *moderatimpact*, kecuali *availability bias* dengan *mean* berada di bawah nilai 3,00 sehingga variabel laten tersebut dikategorikan pada level *low impact*. Namun secara keseluruhan, nilai standar deviasitip variabel laten menunjukkan nilai dibawah *mean*, yang artinya seluruh variabel laten telah terdistribusi dengan baik.

Hasil Uji Validitas Diskriminan dan Konvergen

Convergent Validity

a. *Loading Factor*

Tabel 3
Hasil Loading Factor of Cognitive Biases

Variabel Laten	Indikator	Nilai	Validitas
Overconfidence (X1)	OC5	1	Valid
	R3	0.748	Valid
Representativeness (X2)	R4	0.761	Valid
	R5	0.703	Valid
	AA2	0.805	Valid
Anchoring and Adjustment (X3)	AA5	0.768	Valid
	AV1	0.617	Valid
	AV2	0.871	Valid
	AV3	0.825	Valid
Availability (X4)	AV4	0.630	Valid
	AV5	0.657	Valid
	IOC4	1	Valid
	CRV4	0.877	Valid
Illusion of Control (X5)	CRV5	0.843	Valid
	DM1_1	0.822	Valid
Conservatism (X6)	DM1_4	0.800	Valid

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Tabel 4
Hasil Loading Factor of Emotional Biases

Variabel Laten	Indikator	Nilai	Validitas
Self Control (X7)	SC2	0.909	Valid
	SC3	0.630	Valid
	SC4	0.698	Valid
Optimism (X8)	OPT2	0.910	Valid
	OPT4	0.794	Valid
	OPT5	0.933	Valid
Loss Aversion (X9)	LA5	1	Valid
	DM1_1	0.792	Valid
Keputusan Investasi (Y)	DM1_4	0.830	Valid

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Berdasarkan tabel hasil faktor loading bias kognitif dan bias emosional, bahwa semua indikator yang diperoleh telah memenuhi kriteria dimana nilai faktor loading > 0,6, dan dinyatakan valid. Hasil evaluasi faktor loading menjadikan jumlah indikator semula 70 indikator menjadi 25

indikator.

b. *Average Variance Extracted (AVE)*

Tabel 5

Hasil Nilai Average Variance Extracted (AVE) of Cognitive Biases

Variabel Laten	Nilai Average Variance Extracted	Keterangan
Overconfidence (X1)	1	Valid
Representativeness (X2)	0.544	Valid
Anchoring and Adjustment (X3)	0.619	Valid
Availability (X4)	0.530	Valid
Illusion of Control (X5)	1	Valid
Conservatism (X6)	0.740	Valid
Keputusan Investasi (Y)	0.658	Valid

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Tabel Hasil Nilai Average Variance Extracted (AVE) of Emotional Biases

Variabel Laten	Nilai Average Variance Extracted	Keterangan
Self Control (X7)	0.662	Valid
Optimism (X8)	0.771	Valid
Loss Aversion (X9)	1	Valid
Status Quo (X10)	0.623	Valid
Keputusan Investasi (Y)	0.658	Valid

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasil nilai AVE dari tiap variabel laten bias kognitif dan bias emosional menunjukkan telah memenuhi kriteria validitas konvergen. Nilai AVE dari tiap variabel laten adalah $> 0,5$ dan artinya variabel laten tersebut telah mampu menjelaskan lebih dari setengah varian tiap indikatornya.

Discriminant Validity

a. *Fornell-Lacker Criterion*

Tabel 6

Hasil Uji Fornell-Lacker Criterion of Cognitive Biases

	AA	AV	CRV	IOC	DM	OC	R
AA	0.787						
AV	0.474	0.728					
CRV	0.396	0.541	0.860				
IOC	0.280	0.370	0.464	1			
DM	0.491	0.612	0.600	0.451	0.811		
OC	0.465	0.433	0.372	0.324	0.371	1	
R	0.477	0.471	0.587	0.231	0.397	0.329	0.738

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Tabel 7

Hasil Uji Fornell-Lacker Criterion of Emotional Biases

	DM	LA	OPT	SC	SQ
DM	0.811				
LA	0.494	1			
OPT	0.243	0.219	0.878		

Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal*

SC	0.310	0.322	0.160	0.814	
SQ	0.370	0.380	0.464	0.435	0.789

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasil uji *fornell-lacker criterion* diatas menunjukkan semua variabel laten dari bias kognitif dan bias emosional telah memenuhi validitas diskriminan. Hal ini sesuai dengan Sarwono & Narimawati (2015) dimana kolerasi antara variabel laten dengan variabel laten itu sendiri lebih besar dibandingkan dengan variabel laten lainnya.

b. *Cross Loading*

Tabel 8
Hasil Uji Cross Loading of Cognitive Biases

	OC	R	AA	AV	IOC	CRV	DM
OC5	1	0.329	0.465	0.433	0.324	0.372	0.371
R3	0.308	0.748	0.321	0.278	0.175	0.329	0.295
R4	0.180	0.761	0.289	0.393	0.206	0.430	0.257
R5	0.230	0.703	0.429	0.372	0.136	0.527	0.318
AA2	0.283	0.370	0.805	0.338	0.197	0.310	0.401
AA5	0.465	0.382	0.768	0.412	0.245	0.313	0.371
AV2	0.302	0.388	0.358	0.871	0.330	0.445	0.557
AV3	0.246	0.522	0.365	0.825	0.323	0.504	0.531
AV5	0.209	0.263	0.217	0.657	0.080	0.383	0.364
	OC	R	AA	AV	IOC	CRV	DM
IOC4	0.324	0.231	0.280	0.370	1	0.464	0.451
CRV4	0.357	0.471	0.430	0.458	0.418	0.877	0.545
CRV5	0.471	0.544	0.241	0.476	0.379	0.843	0.486
DM1_1	0.344	0.229	0.339	0.639	0.331	0.412	0.822
DM1_4	0.256	0.421	0.461	0.346	0.403	0.566	0.800

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Tabel 9
Hasil Uji Cross Loading of Emotional Biases

	SC	OPT	LA	SQ	DM
SC2	0.909	0.095	0.233	0.301	0.306
SC3	0.767	0.032	0.299	0.326	0.245
SC4	0.757	0.324	0.272	0.496	0.184
OPT2	0.196	0.935	0.140	0.458	0.268
OPT4	0.032	0.752	0.334	0.458	0.134
OPT5	0.146	0.935	0.180	0.419	0.205
LA5	0.322	0.219	1	0.380	0.479
SQ1	0.266	0.438	0.400	0.900	0.348
SQ2	0.586	0.252	0.131	0.647	0.243
SQ5	0.238	0.389	0.333	0.801	0.274
DM1_1	0.336	0.128	0.344	0.311	0.792
DM1_4	0.175	0.260	0.430	0.291	0.830

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasil *cross loading* bias kognitif dan bias emosional menunjukkan kolerasi antar indikator dengan variabel latennya memiliki nilai yang lebih besar dibandingkan variabel laten lain. Artinya, tiap indikator mampu mengukur variabel latennya sendiri.

Hasil Uji Reliabilitas

Tabel 10

Hasil Nilai *Composite Reliability of Cognitive Biases*

Variabel Laten	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
OC	1	Reliabel
R	0.782	Reliabel
AA	0.764	Reliabel
AV	0.864	Reliabel
IOC	1	Reliabel
CRV	0.851	Reliabel
DM	0.794	Reliabel

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Tabel 11

Hasil Nilai *Composite Reliability of Emotional Biases*

Variabel Laten	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
SC	0.854	Reliabel
OPT	0.909	Reliabel
LA	1	Reliabel
SQ	0.830	Reliabel
DM	0.658	Reliabel

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasiltabel diatas menunjukkan nilai dari tiap variabel laten dari bias kognitif dan bias emosional dikatakan reliable, karena nilai dari *composite reliability* > 0,7, artinya bahwa model pengukuran penelitian ini dikatakan baik dan telah memenuhi kriteria.

Hasil Uji *Inner Model R² Square*

Tabel 12

Hasil Uji *Inner Model R² Square*

Variabel	R-Square
Bias Kognitif -> Keputusan Investasi (Y)	0.526
Bias Emosional -> Keputusan Investasi (Y)	0.285

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasil uji *inner model R² Square* menunjukkan bahwa kategori untuk nilai R² keputusan investasi dari bias kognitif tergolong level moderat dan sebesar 52,6% variabel laten bias kognitif mempengaruhi keputusan investasi. Sedangkan nilai R² keputusan investasi bias emosional dikategorikan pada level lemah, tiap variabel laten bias emosional mempengaruhi keputusan investasi sebesar 28,5%.

Hasil Uji *Inner Model Path Coefficient*

Tabel 13

Hasil Uji *Inner Model of Path Coefficient*

Variabel Laten	<i>Path Coefficient Value</i>
OC ke DM	-0.008

Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal*

Variabel Laten	Path Coefficient Value
R ke DM	-0.075
AA ke DM	0.209
AV ke DM	0.324
IOC ke DM	0.143
CRV ke DM	0.323
SC ke DM	0.116
OPT ke DM	0.076
LA ke DM	0.370
SQ ke DM	0.143

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Hasil uji *inner model path coefficient* menunjukkan variabel laten *overconfidence bias* dan *representativeness bias* terhadap keputusan investasi memiliki hubungan yang negatif. Sedangkan variabel laten *anchoring and adjustment bias*, *availability bias*, *conservatism bias*, *self control bias*, *optimism bias*, *loss aversion bias*, dan *status quo bias* menunjukkan hubungan yang positif terhadap keputusan investasi.

Hasil Uji Effect Size f^2

Tabel 14
Hasil Uji Effect Size f^2

Variabel Laten	Effect Size f^2
OC ke DM	0.000
R ke DM	0.007
AA ke DM	0.058
AV ke DM	0.130
IOC ke DM	0.032
CRV ke DM	0.109
SC ke DM	0.015
OPT ke DM	0.006
LA ke DM	0.158
SQ ke DM	0.018

Sumber: Smartpls versi 3.3.2, diolah (2020)

Berdasarkan tabel *effect size f^2* , disimpulkan pengaruh variabel laten eksogen terhadap tatanan struktural, terdapat beberapa variabel yang dikategorikan moderat yaitu variabel laten eksogen *availability bias*, *representativeness bias*, *illusion of control bias*, dan *conservatism bias*. Beberapa variabel laten yang masih dikategorikan lemah yaitu variabel laten eksogen *overconfidence bias*, *anchoring and adjustment bias*, *self control bias*, *loss aversion bias*, *optimism bias*, dan *status quo bias*.

Tabel 15
Hasil Uji Hipotesis Variabel Laten Bias Kognitif dan Bias Emosional

Variabel Laten	Original Sample	T Statistics	P Value	Keterangan
X1_(OC) -> Y	-0.008	0.069	0.945	Tidak Signifikan
X2_(R) -> Y	-0.075	0.490	0.625	Tidak Signifikan
X3_(AA) -> Y	0.209	1.578	0.115	Tidak Signifikan
X4_(AV) -> Y	0.324	1.786	0.075	Signifikan
X5_(IOC) -> Y	0.143	1.046	0.296	Tidak Signifikan

Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal*

X6_(CRV) -> Y	0.323	1.878	0.061	Signifikan
X7_(SC) -> Y	0.116	0.683	0.495	Tidak Signifikan
X8_(OPT) -> Y	0.076	0.383	0.702	Tidak Signifikan
X9_(LA) -> Y	0.370	2.461	0.014	Signifikan
X10_(SQ) -> Y	0.143	0.925	0.355	Tidak Signifikan

Sumber: Smartpls versi 3.3.2 (2020)

*Sig. 2-tailed, level signifikansi 1%.

Pembahasan

Pengaruh *Overconfidence Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Paramita *et. al* (2018), Afriani & Halmawati (2019) dan Rakhmatullah & Asandimitra (2019) yang menyimpulkan *overconfidence bias* tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor. Kemampuan dan keahlian analisis saham, serta pengalaman investor saja tidak cukup untuk pengambilan keputusan investasi, maka dalam hal ini informasi berperan penting guna pengambilan keputusan investasi yang tepat.

Pengaruh *Representativeness Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Irjayanti (2017), Hadbaa & Boutti (2019) dan Al-Dahan *et. al* (2019) bahwa *representativeness bias* tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang. Untuk meraih *optimal return* investor tidak hanya mengandalkan kemampuan kognitifnya, investor harus merespons cepat informasi, tidak *underestimate risk* guna menentukan alternatif strategi tepat dalam pengambilan keputusan investasi.

Pengaruh *Anchoring and Adjustment Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Madaan & Singh (2019) bahwa *anchoring and adjustment bias* tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang. Disimpulkan bahwa pentingnya untuk mengetahui konflik diri untuk tidak berindak agresif dengan menghindari kesalahan dan memanfaatkan informasi serta kemampuan berinvestasi dalam menentukan keputusan investasi.

Pengaruh *Availability Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bakar & Yi (2016), Anum & Ameer (2017), dan Javed *et. al* (2017) dimana investor mengalami *availability bias* memutuskan untuk mengambil jalan pintas dan memprediksi peristiwa selalu terjadi di hidup mereka. Pengalaman rekan atas *return* dalam hal ini membentuk stereotip investor yang kurang berpengalaman dalam investasi untuk mengambil keputusan yang sama.

Pengaruh *Illusion of Control Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian menunjukkan *illusion of control bias* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang, hal ini mendukung penelitian oleh Kartini & Nugraha (2015), Mutawally & Asandimitra (2020), dan Salerindra (2020). Disimpulkan bahwa, investor bertindak untuk tidak terlalu terobsesi dengan menguasai keadaan investasinya, hal ini dikarenakan *return* yang didapat tidak sewaktu-waktu bisa seperti yang diharapkan.

Pengaruh *Conservatism Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota

Palembang

Hasil penelitian menunjukkan *conservatism bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang, hal ini mendukung penelitian oleh Saraswati (2016), Mahanthe & Sugathadasa (2018), dan Bakar & Yi (2018). Investor dapat menjadi *risk averter* disebabkan ketersediaan informasi (*familiarities*). Informasi yang sama membentuk keyakinan investor untuk berinvestasi pada sekuritas yang familiar, sulit mengubah keyakinan mereka atas apa yang terjadi.

Pengaruh *Self Control Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Al-Dahan (2019) dan Akinkoye & Bankole (2020) bahwa variabel *self-control bias* tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang. Disimpulkan, investor cenderung telah mengetahui sistem dan beradaptasi sesuai caranya dalam berinvestasi seperti mengalokasikan dana investasinya dengan tepat.

Pengaruh *Optimism Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian menunjukkan *optimism bias* tidak signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang dan hal ini mendukung penelitian Bashir *et. al* (2019) serta Riaz & Iqbal (2015). Investor mempertimbangkan pengambilan keputusan dengan informasi yang diperolehnya dengan hati-hati dan menggunakan informasi yang mendukung guna melengkapi informasi yang dianggap bertentangan.

Pengaruh *Loss Aversion Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Akinkoye & Bankole (2020) dan Alquraan *et. al* (2016) yang menyimpulkan *loss aversion bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor saham di kota Palembang. Keadaan pasar yang tidak stabil dan perilaku investor itu sendiri dengan menghindari risiko, menimbulkan rasa ingin aman dan meraih keuntungan optimal dipercaya mempengaruhi keputusan investasi mereka.

Pengaruh *Status Quo Bias* Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Palembang

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Akinkoye & Bankole (2017) dan Al-Dahan *et. al* (2019) yang menyimpulkan *status quo bias* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Investor telah menemukan cara beradaptasi dalam berinvestasi, dengan memanfaatkan informasi *up to date* baik dari sisi kinerja saham sebagai landasan alternatif keputusan, dan tidak berinvestasi pada satu portofolio saham saja, hal ini bertujuan untuk meraih *return* yang optimal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan didiskusikan mengenai “Perilaku Investor Pasar Modal dalam Melakukan Transaksi Saham di Pasar Modal”. Penelitian terhadap 50 responden yang merupakan investor kota Palembang disimpulkan dari 6 variabel bias kognitif yang mewakili perilaku investor adalah *availability bias* dan *conservatism bias*. Sedangkan dari 4 variabel bias emosional hanya *loss aversion bias* yang mewakili dari perilaku investor. Penelitian ini diharapkan investor lebih memperhatikan aspek psikologis yang berpengaruh bagi pengambilan keputusan investasi, hal ini bertujuan agar investor dapat terhindar dari investasi bodong. Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan, wawasan, dan investor dapat

memahami saham aspek fundamental namun aspek teknikal sebelum memutuskan berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Barber, Brad M., and Terrance Odean. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, hal 261-292.
- Bashir, Taqadus, Faisal M. & Altamash K. (2019). Comforting Investments Are Rarely Profitable: Impediments in Investor Decision Making. *Global Social Sciences Review (GSSR)* Vol. IV(II), p. 51–59. 261.
- Bodie, Zvie, Alex Kane, and Alan J. Marcus. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi* Buku 1 Edisi 9. Jakarta: Salemba Empat.
- Brama, Antonio. 2019. Sekitar 90% Investor Saham Indonesia Gagal, Simak Cara Ampuh Para Investor Ini. www.kontan.co.id. (Diakses pada tanggal 13 Juli 2020).
- Christanti, Natalia dan Linda A. M. 2011. Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol. 4 No. 3, hal. 37-51.
- De Bondt, Werner F. M. and Richard Thaler. 1985. Does the Stock Market Overreact?. *Journal of Finance*, 40(3), p. 793-805.
- Echdar, H. Saban, 2017, *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis*, Cet 1, Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Fama, Eugene F., 1970, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, *The Journal Of Finance*, Vol. 25, No. 2, p. 383–417.
- Fraenkel, J. R., Wallen, N. E., and Hyun, H. H. 2012. *How to Design and evaluate Reserch in Education* (8th ed.). New York: Mcgraw-Hill.
- Hartono, Jogiyanto, 2011, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Jones, C.P, 2006, *Investments Analysis and Managements*, New York: John Wiley & Sons, Inc., 10th Edition.
- Kahenman, Daniel and Amos Tversky. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decisions under Risk. *Econometrica*, 47: 313-27.
- Kevin, Anthony. 2020. IHSG Terkapar, Jadi Kinerja Januari Terburuk dalam 9 Tahun?. www.cnbcindonesia.com. (Diakses pada tanggal 22 April 2020).
- Kubilay, Bilgehan, and Ali Bayrakdaroglu. (2016). An Emperical Research on Investor Biases in Financial Decision-Making, Financial Risk Tolerance and Financial Personality. *International Journal of Financial Research*, 7(2), p. 171-182.
- Monecke, Armin and Friedrich Leisch. (2012). semPLS: Structural Equation Modeling Using Partial Least Squares. *Journal of Statistical Software*, 48(3), p.01-31.
- Pradhana, Rafinza Widiar, 2018, Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya), Vol. 6 No. 3, hal 108–117.
- Pompian, Michael M., 2006, *Behavioral Finance and Wealth Management*, United States of America: Wiley Finance Series. 4
- Sarwono, J., dan Narimawati, U. 2015. Membuat Skripsi, Tesis, dan Disertasi dengan *Partial Least Square SEM* (SEM-PLS). Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Seto, A. A. 2017. Behavioral Biases Pada Individual Investor Di Kota Palembang. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol. 8 No. 1 Desember 2017,hal 6-11.
- Septyanto, Dihin, 2013, Faktor-faktor yang Mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI), *Jurnal Ekonomi*, Vol. 4 No.

Fahira Dhea Azzahra, Isni Andriana, Kemas M. Husni Thamrin, *Perilaku Investor Pasar Modal Dalam Melakukan Transaksi Saham Di Pasar Modal*

2 November 2013, hal 90-101.

Suparmono dan Marisa Wandita. 2017. Confirmation Bias, Self-Attribution Bias, dan Overconfidence Dalam Transaksi Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 21 No. 1, hal 25–36.

Yuliani & Isnurhadi. 2015. Analisis Perilaku Individu Kota Palembang Dalam Pembelian dan Penjualan Saham Biasa (Studi Investor Kota Palembang). *Proceeding Sriwijaya Economic and Business Conference*. Sriwijaya University, Palembang, Sumatera Selatan. Hal. 211–222.