

Pengaruh Faktor Psikologi dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi

Arstantya Raka Rahadian Putra

Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia

arakarp@hotmail.com

Abstrak

Ekonomi Indonesia yang terus berkembang menyebabkan masyarakat berpikir untuk memperoleh penghasilan lain di luar gaji dengan cara investasi. Investasi yang sedang berkembang adalah investasi di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor psikologi dan faktor demografi dalam pengambilan keputusan investasi. Faktor psikologi terdiri dari *overconfidence* dan *risk tolerance*. Faktor demografi terdiri dari usia, jenis kelamin, pekerjaan, dan pendapatan. Populasi penelitian ini adalah nasabah dari galeri investasi fakultas ekonomi Universitas Islam Indonesia dengan sample sebanyak 82 responden. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan variabel terikat adalah keputusan investasi. Keputusan investasi dalam penelitian ini yaitu banyaknya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan dan banyaknya emiten/saham yang dimiliki. Hasil analisis menunjukkan bahwa *overconfidence*, *risk tolerance*, dan pekerjaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Variabel usia dan jenis kelamin berpengaruh terhadap banyaknya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan namun tidak berpengaruh terhadap banyaknya emiten yang dimiliki. Sedangkan variabel pendapatan berpengaruh terhadap banyaknya emiten yang dimiliki namun tidak berpengaruh terhadap banyaknya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan. Studi ini diharapkan dapat bermanfaat bagi investor yang ingin berinvestasi di pasar modal untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi.

Keywords: *Overconfidence* ; *Risk Tolerance* ; Keputusan Investasi ; Faktor Psikologi ; Faktor Demografi.

1. PENDAHULUAN

Saat ini perekonomian di Indonesia semakin berkembang. Berdasarkan data dari Berita Resmi Statistik (2019), Ekonomi Indonesia tahun 2018 tumbuh 5,17 persen lebih tinggi dibanding capaian tahun 2017 sebesar 5,07 persen. Dengan perkembangan ekonomi yang begitu cepat, masyarakat mulai berpikir untuk memperoleh penghasilan lain diluar gaji. Salah satu jalan untuk memperoleh penghasilan diluar gaji adalah dengan melakukan kegiatan investasi.

Investasi yang sedang bertumbuh di Indonesia adalah investasi pasar modal. Seiring berjalannya waktu, pertumbuhan jumlah investor saham di Indonesia semakin meningkat. Kustodian Sentral Efek Indonesia mengungkapkan jumlah investor pasar modal tumbuh signifikan sepanjang tahun 2018 yang terlihat dari jumlah *single investor identification* (SID) hingga akhir Desember ini mencapai 1,61 juta, atau meningkat 44,06% dari akhir tahun lalu (Simamora, 2018). Dengan pertumbuhan jumlah SID yang signifikan, maka masyarakat dengan faktor demografi yang bermacam-macam sudah dapat investasi saham.

Dalam menentukan investasi, ada beberapa faktor yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Chavali dan Mohanraj (2016) Pola investasi individu dan keputusan investasi dipengaruhi oleh variabel demografis dan toleransi risiko. Kahanman

(1998) mengungkapkan bahwa perilaku investor yang setiap saat dapat berubah-ubah, dapat dipengaruhi oleh faktor psikologi. Ketika investor akan mengambil keputusan dalam berinvestasi, kemungkinan unsur subjektivitas dan faktor psikologi dapat lebih dominan dalam mempengaruhi keputusan investor. Secara psikologi, yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi terdiri dari *overconfidence* dan *risk tolerance*.

Overconfidence akan membuat investor menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimiliki oleh investor itu sendiri, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan karena investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (Nofsinger, 2005). Seseorang yang memiliki rasa percaya diri secara berlebihan dalam melakukan investasi dapat disebut investor yang *overconfidence*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibisono (2013), Kartini dan Nugraha (2015), dan Tanusdjaja (2018) menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) menunjukkan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor kedua yang juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan dalam investasi adalah *risk tolerance*. *Risk tolerance* adalah jumlah maksimum seseorang dapat menerima risiko atau ketidakpastian ketika membuat suatu keputusan investasi (Grable, 2000). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pak dan Mahmood (2015), Wulandari dan Iramani (2014), dan Johnson (2008) menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra, dkk (2015) menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Dalam menentukan keputusan investasi, selain faktor psikologi terdapat juga faktor demografi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi.

Faktor demografi pertama adalah usia. Usia adalah batasan atau tingkat ukuran hidup yang mempengaruhi kondisi fisik seseorang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012), Ton dan Nguyen (2014), Das dan Jain (2014) menunjukkan bahwa usia berpengaruh terhadap keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chavali dan Mohanraj (2016), Tanusdjaja (2018) menunjukkan bahwa usia tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor demografi kedua adalah jenis kelamin. Dalam pengambilan keputusan, laki-laki dan perempuan akan memiliki hasil yang berbeda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Rahyuda (2017), Chavali dan Mohanraj (2016), Pak dan Mahmood (2015), Jain dan Mandot (2012), Ton dan Nguyen (2014), Das dan Jain (2014) menunjukkan bahwa jenis kelamin berpengaruh terhadap keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Putri dan Hamidi (2019), Tanusdjaja (2018) menunjukkan bahwa jenis kelamin tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor demografi ketiga adalah pekerjaan. Pekerjaan dapat diartikan profesi yang disandang seseorang dalam melakukan aktivitas yang memberikan hasil baik berupa pengalaman atau materi yang dapat menunjang kehidupannya. Pengalaman seseorang dalam pekerjaannya dapat menjadi faktor dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012), Das dan Jain (2014) menunjukkan bahwa pekerjaan berpengaruh terhadap

keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chavali dan Mohanraj (2016) menunjukkan bahwa pekerjaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Faktor demografi keempat adalah pendapatan. Pendapatan menjadi faktor yang dipertimbangkan seseorang dalam mengalokasikan pengeluarannya saat melakukan pengambilan keputusan berinvestasi. Seseorang dengan pendapatan yang kecil, cenderung akan lebih hemat dalam melakukan pengeluaran dan semakin banyak pendapatan, maka kecenderungan seseorang dalam mengeluarkan uang juga akan semakin banyak. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012) menunjukkan bahwa pendapatan berpengaruh terhadap keputusan investasi sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Rahyuda (2017), Ton dan Nguyen (2014), Putri dan Hamidi (2019), Tanusdjaja (2018) menunjukkan bahwa pendapatan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dalam beberapa penelitian yang telah dilakukan peneliti sebelumnya, faktor demografi yang digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya adalah usia, jenis kelamin, pekerjaan, dan pendapatan.

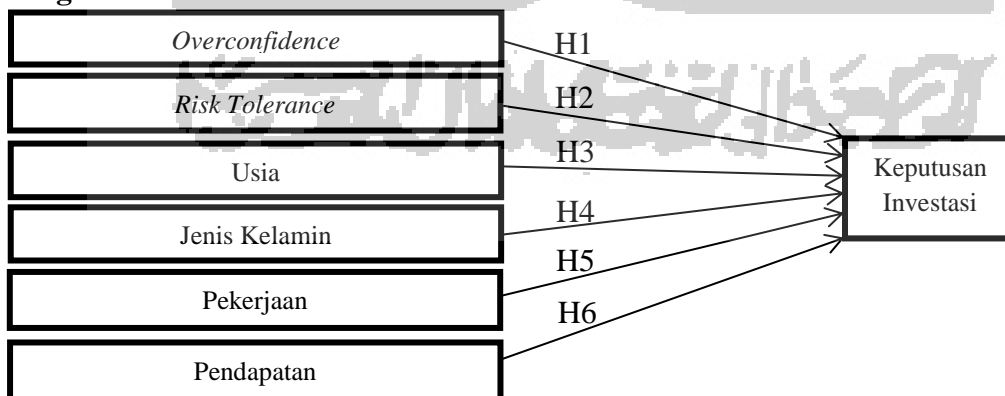
Berdasarkan uraian diatas banyak peneliti yang meneliti berdasarkan faktor demografi saja ataupun faktor psikologi saja dan masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Dalam penelitian ini, peneliti akan menggabungkan faktor demografi dan psikologi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Apakah *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi?
3. Apakah usia berpengaruh terhadap keputusan investasi?
4. Apakah jenis kelamin berpengaruh terhadap keputusan investasi?
5. Apakah pekerjaan berpengaruh terhadap keputusan investasi?
6. Apakah pendapatan berpengaruh terhadap keputusan investasi?

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini menggunakan populasi yakni semua orang yang menjadi nasabah dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Peneliti menyebar 150 kuesioner dan didapatkan sample sebanyak 82 responden. Pengukuran tanggapan responden dalam penelitian ini menggunakan skala likert yang bernilai 1 hingga 5 untuk variabel bebas yaitu *overconfidence*, *risk tolerance*, usia dan pendapatan sedangkan variabel jenis kelamin dan pekerjaan menggunakan variabel *dummy* yang bernilai 1 atau 0. Data yang dikumpulkan merupakan data primer. Untuk melakukan uji hipotesis maka teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hipotesis penelitian, terdapat empat variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu :

1. Keputusan Investasi (KI)

Investor yang melakukan kegiatan investasi pasti akan dihadapkan pada proses pengambilan keputusan investasi. Dalam penelitian ini, indikator-indikator yang membentuk variabel keputusan investasi terdiri dari :

- a. Besarnya penggunaan pendapatan untuk investasi (Y1).
- b. Banyaknya jumlah emiten yang dimiliki (Y2).

Peneliti menggunakan 3 model uji regresi berganda dengan variabel dependen yang berbeda-beda. Untuk uji model I, peneliti menggunakan gabungan antara Y1 dan Y2. Untuk uji model II, peneliti menggunakan Y1 yaitu besarnya pendapatan yang diinvestasikan. Untuk uji model III, peneliti menggunakan Y2 yaitu besarnya emiten/saham yang dimiliki.

2. *Overconfidence* (OC)

Overconfidence adalah keadaan di mana seseorang memiliki kepercayaan diri yang sangat tinggi sehingga membuatnya lebih percaya diri terhadap kemampuannya dan *underestimate* terhadap risiko. Indikator-indikator yang membentuk variabel *overconfidence* adalah :

- a. Tingkat keyakinan dalam pemilihan investasi.
- b. Tingkat keyakinan terhadap pengetahuan dan kemampuan investasi yang dimiliki.
- c. *Underestimate* terhadap risiko.

3. *Risk Tolerance* (RT)

Risk tolerance adalah tingkat kemampuan yang dapat investor terima dalam mengambil suatu risiko investasi. Indikator-indikator yang membentuk variabel *risk tolerance* adalah :

- a. Investasi pada saham yang memberikan *return* besar dengan risiko tinggi.
- b. Keberanian mengambil risiko dengan berinvestasi menggunakan hutang.
- c. Lebih mementingkan keuntungan daripada keamanan.

4. Faktor Demografi

Salah satu variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah faktor demografi yang meliputi usia, jenis kelamin, pekerjaan, dan pendapatan. Data yang akan digunakan adalah data nominal

sehingga variable tersebut diukur dengan menggunakan skala nominal dan ordinal seperti gambar dibawah ini :

Tabel 1. Data Nominal Faktor Demografi

Variabel	Kategori	Score
Jenis Kelamin (DG)	Laki-laki	1
	Wanita	0
Usia (DA)	< 25 Tahun	1
	25 – 40 Tahun	2
	>40 – 55 Tahun	3
	> 55 Tahun	4
Jenis Pekerjaan (DO1)	Karyawan	1
	Selain Karyawan (Wiraswasta + Mahasiswa)	0
Jenis Pekerjaan (DO2)	Wiraswasta	1
	Selain Wiraswasta (Karyawan + Mahasiswa)	0
Pendapatan (DI)	< Rp 5.000.000	1
	Rp 5.000.000 – Rp 15.000.000	2
	Rp 15.000.000 – Rp 30.000.000	3
	> Rp 30.000.000	4

Uji Instrumen

1. Uji Validitas

Uji validitas dalam penelitian ini menggunakan *Pearson's Product Moment Coefficient r* dengan kriteria pengambilan keputusan sebagaimana dinyatakan oleh Ghazali (2016), yaitu jika r hitung $>$ r tabel maka pertanyaan dinyatakan *valid*. Sebaliknya, jika r hitung \leq r tabel maka pertanyaan dinyatakan tidak *valid*.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan kriteria yang dinyatakan oleh Sundaram, dkk (2007), yaitu jika koefisien *Cronbach Alpha* $>$ 0,5 maka pertanyaan dinyatakan andal. Sebaliknya, jika koefisien *Cronbach Alpha* \leq 0,5 maka pertanyaan dinyatakan tidak andal.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika signifikansi $>$ 0,05 maka data berdistribusi normal, sebaliknya jika signifikansi $<$ 0,05 maka data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas perlu dibuktikan dan dianalisis secara statistik dengan cara menghitung VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance* $>$ 0,10 dan VIF $<$ 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dan jika nilai *tolerance* $<$ 0,10 dan VIF $>$ 10, maka dapat diartikan bahwa terdapat multikolinieritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan Uji Glejser dengan konsekuensi jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka data tidak mengandung heteroskedastisitas dan jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka mengandung heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016) menyatakan bahwa uji autokorelasi adalah untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya).

Analisis Regresi Berganda

Dalam menguji hipotesis pada penelitian ini, peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan karena dalam penelitian ini, jumlah variabel independen lebih dari satu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan software SPSS. Berikut adalah model persamaan regresi linier berganda:

$$KI_i = \alpha + \beta_1 OC_i + \beta_2 RT_i + \beta_3 DA_i + \beta_4 DG_i + \beta_5 DO1_i + \beta_6 DO2_i + \beta_7 DI_i + e$$

Dimana:

KI_i = Keputusan Investasi Investor Individu

α = Konstanta

$\beta_1 - 7$ = Koefisien Regresi

OC_i = *Overconfidence* Investor Individu

RT_i = *Risk Tolerance* Investor Individu

DA_i = *Demographic Age* Investor Individu

DG_i = *Demographic Gender* Investor Individu

$DO1_i$ = *Demographic Occupancy* Investor Individu 1

$DO2_i$ = *Demographic Occupancy* Investor Individu 2

DI_i = *Demographic Income* Investor Individu

e = Standard error

Uji Hipotesis

1. Uji T

Uji Parsial (Uji t) bertujuan untuk mengetahui pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel terikat. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian ini menurut Ghazali (2016) adalah jika p value $< 0,05$ maka H_a diterima. Sebaliknya, jika p value $\geq 0,05$ maka H_a ditolak.

2. Uji Simultan (F Hitung)

Uji Simultan (Uji F) bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh simultan variabel-variabel independen terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini bisa dilaksanakan dengan menggunakan nilai probability value (p value) maupun F hitung. Kriteria pengambilan keputusan dalam pengujian yang menggunakan p value atau F

hitung menurut Ghozali (2016) adalah jika $p \text{ value} < 0,05$ atau $F \text{ hitung} \geq F \text{ tabel}$ maka H_a diterima. Sebaliknya, jika $p \text{ value} \geq 0,05$ atau $F \text{ hitung} < F \text{ tabel}$ maka H_a ditolak.

3. Koefisien Determinasi (R Square)

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²) bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel bebas dapat menjelaskan variasi variabel terikat, baik secara parsial maupun simultan. Nilai koefisien determinasi ini adalah antara nol sampai dengan satu ($0 < R^2 < 1$). Menurut Ghozali (2016), nilai R² yang kecil mengandung arti bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini akan dijelaskan hasil analisis terhadap data yang telah dikumpulkan. Jumlah populasi nasabah yang terdaftar sejumlah 528 orang. Dari jumlah populasi tersebut, peneliti menyebarkan 150 kuesioner dan didapatkan 82 kuesioner yang kembali. Data yang dikumpulkan merupakan data primer. Analisis akan dilakukan dengan menggunakan program SPSS versi 25. Berikut data 82 responden yang menjadi sample dari penelitian ini :

Tabel 2. Data Statistik Sample Penelitian

Usia		
< 25 Tahun	32 Orang	39%
25 – 40 Tahun	42 Orang	51%
40 – 55 Tahun	6 Orang	7%
> 55 Tahun	2 Orang	2%
Gender		
Perempuan	26 Orang	32%
Laki-Laki	56 Orang	68%
Pendapatan		
< Rp 5.000.000	43 Orang	52%
Rp 5.000.000 – Rp 15.000.000	32 Orang	39%
Rp 15.000.000 – Rp 30.000.000	6 Orang	7%
> Rp 30.000.000	1 Orang	1%
Pekerjaan		
Karyawan	37 Orang	45%
Mahasiswa	23 Orang	28%
Wiraswasta	22 Orang	27%

Tabel 3. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
OC	82	1.89	4.44	3.2154	.47794
RT	82	1.00	4.40	2.6561	.65265
DA	82	1.00	4.00	1.7317	.70358
DG	82	.00	1.00	.6829	.46820
DO1	82	.00	1.00	.4512	.50068
DO2	82	.00	1.00	.2683	.44580
DI	82	1.00	4.00	1.5732	.68548
KI	82	1.00	3.50	1.9085	.62424
Valid N (listwise)	82				

Analisis deskriptif ini bertujuan untuk menjelaskan hasil kuesioner yang berupa akumulasi penilaian responden untuk tiap indikator variabel yang meliputi *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI).

Tabel 4.2 adalah hasil output deskriptif yang telah dilakukan. Pada variabel *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), ditemukan bahwa rata-rata responden overconfidence dan memiliki tingkat toleransi risiko yang cukup tinggi. Pada variable Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) ditemukan bahwa rata-rata responden baik dalam pengambilan keputusan investasi. Begitu juga dengan variabel pengambilan keputusan investasi ditemukan bahwa rata-rata responden baik dalam melakukan pengambilan keputusan investasi.

Hasil Uji Validitas

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai hasil dari uji instrumen yaitu uji validitas. Pada penelitian ini, terdapat 14 kuesioner atau pernyataan yang diajukan kepada responden penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Validitas

Variabel		R-hitung	R-tabel	Ket
<i>Overconfidence</i> (OC)	X1.1	0,352	0,220	<i>Valid</i>
	X1.2	0,406	0,220	<i>Valid</i>
	X1.3	0,459	0,220	<i>Valid</i>
	X1.4	0,522	0,220	<i>Valid</i>
	X1.5	0,522	0,220	<i>Valid</i>
	X1.6	0,581	0,220	<i>Valid</i>
	X1.7	0,561	0,220	<i>Valid</i>
	X1.8	0,383	0,220	<i>Valid</i>
	X1.9	0,521	0,220	<i>Valid</i>
<i>Risk Tolerance</i> (RT)	X2.1	0,660	0,220	<i>Valid</i>
	X2.2	0,226	0,220	<i>Valid</i>
	X2.3	0,593	0,220	<i>Valid</i>
	X2.4	0,719	0,220	<i>Valid</i>
	X2.5	0,786	0,220	<i>Valid</i>

Hasil uji validitas ini menunjukkan bahwa setiap pernyataan pada variabel penelitian menunjukkan nilai r hitung > r tabel. Jadi dapat disimpulkan bahwa seluruh pernyataan pada ke 14 pernyataan tersebut dikatakan valid atau layak digunakan sebagai instrumen penelitian.

Hasil Uji Reliabilitas

Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai hasil dari uji instrumen yang kedua yaitu uji reliabilitas. Pada penelitian ini, terdapat 2 variabel yang memiliki poin kuesioner. Uji reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan kriteria yang dinyatakan oleh Sundaram, dkk (2007), yaitu jika koefisien *Cronbach Alpha* > 0,5 maka pertanyaan dinyatakan andal.

Tabel 5. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Ket
OC	0,558	<i>Reliable</i>
RT	0,584	<i>Reliable</i>

Hasil uji reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh variabel mempunyai koefisien Alpha lebih dari 0,50. Dengan begitu dapat disimpulkan semua butir-butir variabel penelitian tersebut adalah reliabel.

Hasil Uji Hipotesis

Pada bagian ini pengujian hipotesis didasarkan pada uji-t (uji parsial) yang diperoleh dari hasil analisis regresi linier berganda, peneliti menggunakan 3 model uji regresi berganda dengan variable dependen yang berbeda-beda. Untuk uji model I, peneliti menggunakan gabungan antara Y1 dan Y2 yaitu besarnya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan dan besarnya emiten/saham yang dimiliki. Untuk uji model II, peneliti menggunakan Y1 yaitu besarnya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan. Untuk uji model III, Y2 yaitu besarnya emiten/saham yang dimiliki.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linier Berganda 3 Model

Variabel	Model I (Y1+ Y2)		Model II (Y1)		Model III (Y2)	
	Unstandardized B	Sig.	Unstandardized B	Sig.	Unstandardized B	Sig.
(Contant)	3.380	.002	1.971	.011	1.409	.016
OC	.017	.667	.013	.636	.003	.874
RT	-.039	.439	-.042	.254	.003	.919
DA	-.388	.118	-.388	.033*	.000	.999
DG	.451	.187	.439	.078*	.012	.948
DO1	.112	.802	.232	.476	-.120	.624
DO2	.214	.650	.205	.549	.009	.973
DI	.463	.070*	.191	.299	.272	.052*

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda pada tabel 4.9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

- Model I $KI = 3,380 + 0,017 OC - 0,039 RT - 0,388 DA + 0,451 DG + 0,112 DO1 + 0,214 DO2 + 0,463 DI$

- Model II $KI = 1,971 + 0,013 OC - 0,042 RT - 0,388 DA + 0,439 DG + 0,232 DO1 + 0,205 DO2 + 0,191 DI$

- Model III $KI = 1,409 + 0,003 OC - 0,003 RT - 0,000 DA + 0,012 DG - 0,120 DO1 + 0,009 DO2 + 0,272 DI$

Untuk model I, peneliti menggunakan variable Y1 dan Y2 yaitu besarnya pendapatan bulanan yang diinvestasikan dan besarnya jumlah emiten yang dimiliki. Jika menggunakan variable Y1 dan Y2, didapatkan hasil pendapatan berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikansi pendapatan sebesar 0,070. Koefisien regresi pendapatan diperoleh sebesar 0,463 yang berarti bahwa apabila variabel pendapatan meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Sedangkan untuk variabel lain seperti *overconfidence*, *risk tolerance*, usia, jenis kelamin, dan pekerjaan memiliki tingkat signifikansi > 0,10 sehingga didapatkan hasil variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Untuk Model II, peneliti menggunakan variable Y1 yaitu besarnya pendapatan bulanan yang diinvestasikan. Jika menggunakan variable Y1, didapatkan hasil usia dan jenis kelamin berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikansi usia sebesar 0,033 dan tingkat signifikansi jenis kelamin sebesar 0,078. Koefisien regresi usia diperoleh sebesar -0,388 yang berarti bahwa apabila variabel usia meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan menurun dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Koefisien regresi jenis kelamin diperoleh sebesar 0,438 yang berarti bahwa apabila variabel jenis kelamin meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Sedangkan untuk variabel lain seperti *overconfidence*, *risk tolerance*, pekerjaan, dan pendapatan memiliki tingkat signifikansi $> 0,10$ sehingga didapatkan hasil variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Untuk Model III, peneliti menggunakan variable Y2 yaitu besarnya emiten yang dimiliki. Jika menggunakan variable Y2, didapatkan hasil pendapatan berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan tingkat signifikansi pendapatan sebesar 0,052. Koefisien regresi usia diperoleh sebesar 0,272 yang berarti bahwa apabila variabel pendapatan meningkat maka pengambilan keputusan investasi akan meningkat dan sebaliknya, dengan asumsi variabel lain dalam keadaan konstan. Sedangkan untuk variabel lain seperti *overconfidence*, *risk tolerance*, usia, jenis kelamin, dan pekerjaan memiliki tingkat signifikansi $> 0,10$ sehingga didapatkan hasil variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Tabel 7. Hasil Uji F (Simultan) dan Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

	F	Sig.	R ²
Model I	1.540	.167	.127
Model II	1.810	.098	.146
Model III	.874	.531	.076

Model I, pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap Y1 + Y2 adalah sebesar 0,167 $> 0,05$ dan nilai F hitung 1,540 $< 2,21$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara simultan antara variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) terhadap Y1 + Y2. Berdasarkan output diatas diketahui nilai R Square sebesar 0,127. Hal ini mengandung arti bahwa pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap variable Y1 + Y2 sebesar 12,7%. Artinya variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 12,7% sisanya sebesar 87,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Model II, pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap Y1 adalah sebesar 0,098 $> 0,05$ dan nilai F hitung 1,810 $< 2,21$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara simultan antara variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA),

Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) terhadap Y1. Berdasarkan output diatas diketahui nilai R Square sebesar 0,127. Hal ini mengandung arti bahwa pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap variable Y1 sebesar 14,6%. Artinya variabel bebas secara bersama–sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 14,6% sisanya sebesar 85,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Model III, pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap Y2 adalah sebesar $0,531 > 0,05$ dan nilai F hitung $0,874 < 2,21$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh secara simultan antara variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) terhadap Y2. Berdasarkan output diatas diketahui nilai R Square sebesar 0,127. Hal ini mengandung arti bahwa pengaruh variable *Overconfidence* (OC), *Risk Tolerance* (RT), Usia (DA), Jenis Kelamin (DG), Pekerjaan (DO1,DO2), dan Pendapatan (DI) secara simultan terhadap variable Y2 sebesar 7,6%. Artinya variabel bebas secara bersama–sama mempengaruhi variabel terikat sebesar 7,6% sisanya sebesar 92,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pembahasan

a. Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang konsisten yaitu *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi model I sebesar 0,667, model II sebesar 0,636, dan model III sebesar 0,874. Karena $p > 0,10$, maka dapat disimpulkan H1 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wibisono (2013), Kartini dan Nugraha (2015), dan Tanusdjaja (2018) yang membuktikan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Iramani (2014) membuktikan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil yang tidak signifikan dari penelitian ini dimungkinkan dapat terjadi karena kurangnya jumlah sample penelitian dalam kategori cukup dan sample penelitian ini rata-rata adalah investor saham berusia kurang dari 25 tahun hingga 40 tahun sehingga mereka sendiri belum yakin terhadap pengalaman, kemampuan dan pengetahuan investasi yang mereka miliki sehingga *overconfidence* sendiri tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mereka.

Overconfidence belum tentu menjadi faktor yang mempengaruhi seseorang dalam pengambilan keputusan investasi. *Overconfidence* disini mengacu pada persepsi seseorang kepada pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki. Dengan kata lain, *overconfidence* ialah pengukuran subyektif kepada kemampuan seseorang dalam kondisi pengambilan keputusan sehingga wajar jika pada penelitian ini mengungkapkan bahwa *overconfidence* tidak

berpengaruh terhadap pengambilan keputusan sebab masing-masing individu memiliki persepsi yang berbeda-beda.

b. Pengaruh *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang konsisten yaitu *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi model I sebesar 0,439, model II sebesar 0,254, dan model III sebesar 0,919. Karena $p > 0.10$, maka dapat disimpulkan H2 ditolak.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pak dan Mahmood (2015), Wulandari dan Iramani (2014), dan Yohnson (2008) menunjukkan bahwa *risk tolerance* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Putra, dkk (2015), menunjukkan bahwa *risk tolerance* tidak berdampak dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil yang tidak signifikan dari penelitian ini dimungkinkan dapat terjadi karena kurangnya jumlah sample penelitian dalam kategori cukup dan perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh banyaknya jenis investasi. Banyaknya jenis investasi sangat berpengaruh terhadap toleransi risiko seseorang dalam memilih investasi. Investasi riil seperti tanah, bangunan, emas, cenderung memiliki tingkat risiko yang berbeda-beda dibandingkan saham sehingga *risk tolerance* sendiri berpengaruh terhadap keputusan investasi mereka. Dimungkinkan juga karena *risk tolerance* berpengaruh kepada orang-orang yang berinvestasi di sektor yang bermacam-macam, tidak hanya investasi keuangan saja. Dalam penelitian ini, responden penelitian hanya terbatas oleh investasi saham saja, sehingga *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi.

c. Pengaruh Usia Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi model I sebesar 0,118, model II sebesar 0,033, dan model III sebesar 0,999. Model I dan Model III memiliki hasil $p > 0.10$, maka dapat disimpulkan H3 dalam Model I dan Model III ditolak. Sedangkan Model II memiliki hasil $p \leq 0.10$, sehingga dapat disimpulkan H3 dalam Model II diterima.

Dalam hasil penelitian ini, usia seseorang tidak berpengaruh signifikan di Model I yaitu gabungan antara banyaknya pendapatan yang diinvestasikan dan banyaknya emiten yang dimiliki dan di Model III yaitu banyaknya emiten yang dimiliki. Hasil dari model I dan Model III memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012), Ton dan Nguyen (2014), Das dan Jain 2014 yang membuktikan bahwa usia berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi.

Perbedaan hasil dalam Model I dan Model III dimungkinkan karena menggunakan indikator jumlah emiten/saham yang dimiliki sangat spesifik mengarah ke investasi saham saja. Peneliti terhadulu tidak spesifik pada investasi saham saja melainkan investasi secara umum yaitu aset keuangan maupun aset riil. Sehingga responden dengan usia berapapun yang

sudah memiliki saham, akan mampu mengambil keputusan investasi yang sama. Sedangkan hasil dari model II sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Chavali dan Mohanraj (2016) serta Tanusdjaja (2018) yang membuktikan bahwa usia tidak berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Indikator yang digunakan dalam Model II adalah jumlah pendapatan yang diinvestasikan, sehingga indikator ini adalah indikator yang general sehingga tidak terpaku dengan investasi saham saja. Sehingga dalam Model II dapat disimpulkan semakin tua usia seseorang, maka akan mengurangi jumlah pendapatan yang dikeluarkan untuk investasi.

d. Pengaruh Jenis Kelamin Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi model I sebesar 0,187, model II sebesar 0,078, dan model III sebesar 0,948. Model I dan Model III memiliki hasil $p > 0.10$, maka dapat disimpulkan H4 dalam Model I dan Model III ditolak. Sedangkan Model II memiliki hasil $p \leq 0.10$, sehingga dapat disimpulkan H4 dalam Model II diterima.

Dalam hasil penelitian ini, jenis seseorang tidak berpengaruh signifikan di Model I yaitu gabungan antara banyaknya pendapatan yang diinvestasikan dan banyaknya emiten yang dimiliki. Jenis kelamin seseorang juga tidak berpengaruh signifikan di Model III yaitu banyaknya emiten yang dimiliki.

Perbedaan hasil dalam Model I dan Model III dimungkinkan karena menggunakan indikator jumlah emiten/saham yang dimiliki sangat spesifik mengarah ke investasi saham saja. Peneliti terhadulu tidak spesifik pada investasi saham saja melainkan investasi secara umum yaitu aset keuangan maupun aset riil. Sehingga laki-laki maupun perempuan yang sudah memiliki saham, akan mampu mengambil keputusan investasi yang sama. Sedangkan hasil dari model II sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Hamidi (2019), Tanusdjaja (2018) yang membuktikan bahwa jenis kelamin berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Indikator yang digunakan dalam Model II adalah jumlah pendapatan yang diinvestasikan, sehingga indikator ini adalah indikator yang *general* sehingga tidak terpaku dengan investasi saham saja. Sehingga dalam Model II dapat disimpulkan laki-laki memiliki kemampuan berani mengeluarkan pendapatan untuk investasi dibandingkan dengan perempuan.

e. Pengaruh Pekerjaan Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis pada table 4.9 dengan menggunakan 3 model pengujian dan menggunakan variable dummy (DO1 dan DO2), didapatkan hasil yang konsisten yaitu pekerjaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi DO1 model I sebesar 0,802, model II sebesar 0,476, dan model III sebesar 0,624. Sedangkan hasil signifikansi DO2 model I sebesar 0,650, model II sebesar 0,549, dan model III sebesar 0,973. Karena $p > 0.10$, maka dapat disimpulkan H5 ditolak.

Hasil penelitian ini memiliki perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Mandot (2012), Das dan Jain (2014) menunjukkan bahwa pekerjaan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chavali dan Mohanraj (2016), menunjukkan bahwa pekerjaan tidak berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil dalam Model I, Model II dan Model III dimungkinkan karena saham adalah investasi yang sedang populer di Indonesia, tidak hanya orang berlatar belakang pekerjaan ekonomi saja yang berinvestasi saham namun orang dengan latar belakang pekerjaan diluar ekonomi pun sudah pandai dalam berinvestasi saham. Sehingga jenis pekerjaan yang bermacam-macam pun tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mereka karena mereka memperoleh ilmu investasi tidak hanya dari pekerjaan yang mereka lakukan.

f. Pengaruh Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi

Dari hasil uji hipotesis pada table 4.9 dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Hasil ini dibuktikan dengan tingkat signifikansi model I sebesar 0,070, model II sebesar 0,299, dan model III sebesar 0,052. Model I dan Model III memiliki hasil $p \leq 0.10$, maka dapat disimpulkan H6 dalam Model I dan Model III diterima. Sedangkan Model II memiliki hasil $p > 0.10$, sehingga dapat disimpulkan H6 dalam Model II ditolak.

Hasil dari model II memiliki perbedaan hasil dengan Jain dan Mandot (2012) yang membuktikan bahwa pendapatan berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Perbedaan hasil dalam Model II dimungkinkan dapat terjadi karena kurangnya jumlah sample penelitian dalam kategori cukup dan perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh banyaknya jenis investasi yang ada. Peneliti terhadulu tidak spesifik pada investasi saham saja melainkan investasi secara umum yaitu aset keuangan maupun aset riil. Banyaknya jenis investasi bisa menjadikan seseorang berpikir terhadap seberapa banyak porsi pendapatan yang harus diinvestasikan di tiap-tiap jenis investasi. Dalam penelitian ini, keputusan investasi hanya saham saja, sehingga pendapatan tidak mempengaruhi banyak sedikitnya pendapatan yang diinvestasikan. Sedangkan hasil dari model I dan model III sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ton dan Nguyen (2014), Putri dan Hamidi (2019), Tanusdjaja (2018), Putri dan Rahyuda (2017) yang membuktikan bahwa pendapatan tidak berpengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Sehingga dalam Model III dapat disimpulkan semakin tinggi pendapatan seseorang, maka semakin banyak juga emiten/saham yang dimiliki.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *overconfidence*, *risk tolerance*, dan karakteristik individu dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk pengujian hipotesis didasarkan pada uji-t (uji parsial) yang diperoleh dari hasil analisis regresi linier berganda dan peneliti menggunakan 3 model uji regresi berganda dengan variable dependen yang berbeda-beda. Untuk uji model I, peneliti menggunakan gabungan antara Y1 dan Y2 yaitu besarnya pendapatan

yang diinvestasikan tiap bulan dan besarnya emiten/saham yang dimiliki. Untuk uji model II, peneliti menggunakan Y1 yaitu besarnya pendapatan yang diinvestasikan tiap bulan. Untuk uji model III, Y2 yaitu besarnya emiten/saham yang dimiliki.

Jumlah populasi nasabah yang terdaftar sejumlah 528 orang. Dari jumlah populasi tersebut, peneliti menyebarkan 150 kuesioner dan didapatkan sample penelitian sebanyak 82 responden. Berdasarkan pada data yang diperoleh maupun hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang konsisten yaitu *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang konsisten yaitu *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Model I dan model III menyatakan bahwa usia tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan model II menyatakan bahwa usia berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Model I dan model III menyatakan bahwa jenis kelamin tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan model II menyatakan bahwa jenis kelamin berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian dan menggunakan variable dummy (DO1 dan DO2), didapatkan hasil yang konsisten yaitu pekerjaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
- Dari hasil uji hipotesis dengan menggunakan 3 model pengujian, didapatkan hasil yang tidak konsisten. Model I dan model III menyatakan bahwa pendapatan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan model II menyatakan bahwa pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Saran dan Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah variabel penelitian hanya sebatas faktor psikologi saja sehingga variabel hanya terbatas pada *overconfidence* dan *risk tolerance* saja, sehingga disarankan untuk peneliti selanjutnya menambah variabel penelitian lain seperti *experienced regret*, *risk perception*, pertimbangan penggunaan alat analisis investasi, pengetahuan keuangan, pertimbangan faktor fundamental ekonomi mikro dan makro. Sedangkan variable penelitian faktor demografi hanya terbatas pada usia, jenis kelamin, pekerjaan, dan pendapatan saja, sehingga disarankan untuk menambah variable lain seperti tingkat pendidikan, tempat tinggal, pengalaman investasi saham. Jumlah responden yang masih sangat terbatas yakni hanya dalam ruang lingkup Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia membuat faktor demografi menjadi terbatas, sehingga disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian seperti galeri investasi BEI Yogyakarta atau bisa dari perusahaan sekuritas di Yogyakarta atau kota lain.

REFERENSI

- Berita Resmi Statistik. (2019). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2018. Diambil tanggal 1 April 2019 dari <http://www.bps.go.id>
- Chavali, Kavita dan Mohanraj, M. P. 2016. "Impact of Demographic Variables and Risk Tolerance on Investment Decisions: An Empirical Analysis. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Volume 6, No. 1, hlm. 169 – 175.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS 23*. Cetakan VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grable, J.E. (2000), "Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking In Everyday Money Matters", *Journal of Business and Psychology*, Vol. 14 No. 4, pp. 625-630.
- Jain, Dhiraj dan Mandot, Nikhil. 2012. "Impact Of Demographic Factors On Investment Decision Of Investors In Rajasthan". *Journal of Arts, Science & Commerce*. Volume 3. Issue 2(3). hlm 81-92
- Kahenman, Daniel, 1998, "Psychology and Security Market Under and Over Reaction", *Journal of Asset Finance*, Volume. 53, hal. 1839-1886.
- Kartini dan Nugraha N.F. 2015. "Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta". *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan Prodi Manajemen Universitas Islam Indonesia* Volume 4, No.2, halaman 115-123.
- Nofsinger, Jhon R. 2005. *Psychologi of Investing*. Second Edition. New Jersey. Precentice-Hall Inc.
- Pak, Olga dan Mahmood, Monowar. 2015. "Impact Of Personality On Risk Tolerance And Investment Decisions. A Study On Potential Investors Of Kazakhstan". *International Journal Of Commerce And Management*. Volume 25, No. 4. hlm 370-384
- Putra, IPS., Ananingtiyas, H., Sari, DR., Dewi, AS., & Silvy, M. 2015. "Pengaruh tingkat literasi keuangan, experienced regret, dan risk tolerance pada pemilihan jenis investasi". *Journal of Business and Banking*. Volume 5, No 2. hlm 271 – 282
- Putri, Ni Made D.R dan Rahyuda, Henny. 2017. "Pengaruh Tingkat Financial Literacy Dan Faktor Sosiodemografi Terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Volume 6, No 9. Hlm 3407-3434
- Putri, W. Waskito dan Hamidi, Masyhuri. 2019. "Pengaruh Literasi Keuangan, Efikasi Keuangan, Dan Faktor Demografi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Mahasiswa Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*. Volume 4, No 1. hlm. 398-412

- Simamora, Novita S. (2018). KSEI: Jumlah Investor Pasar Modal Tumbuh 44% Sepanjang 2018. Diambil dari <https://market.bisnis.com>
- Sundaram, S, Scharz, A, Jones, E dan Chin WW. 2007, “Technology Use On The Front Line: How Information Technology Enchanes Individual Performance”, 35, 101-112
- Tanusdjaja, Hendang. 2018. “Keputusan Investasi Investor Individu Berdasarkan Kompetensi, Overconfidence, Dan Pendidikan”. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*. Volume 2. No 1. Hlm 234 – 244.
- Ton, H. T. Hue dan Nguyen, T. M. Phuong. 2014. “The Impact of Demographical Factors on Investment Decision: A Study of Vietnam Stock Market”. *International Journal of Economics and Finance*. Volume 6. No 11. Hlm 83 – 89.
- Wibisono, Okky P. 2013. “Pengaruh Kompetensi dan Kepercayaan Diri Investor Terhadap Perilaku Perdagangan Saham”. *Journal of Business and Banking*. Volume 3, No.1, hlm. 47 – 56
- Wulandari, D.A dan Iramani. 2014. “Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, *Overconfidence*, Dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi”. *Journal of Business and Banking*. Volume 4, No. 1, hlm. 55 – 66.
- Yohnson, 2008, ‘Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya’, *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Volume 10, No. 2, hlm. 163 - 168.