

DETERMINAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI BERDASARKAN NORMA SUBJEKTIF, KONTROL PERILAKU, DAN PERILAKU HEURISTIK

Rosadi Wirawan
Titik Mildawati
Bambang Suryono
rosadi.gwb@gmail.com

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya, Indonesia

ABSTRACT

This study aims to obtain empirical evidence of the influence of Subjective Norms, Behavioral Control, and Heuristic Behavior on Investment Decisions. We used 54 respondents of individual investors who are just learning and or have already transacted on the Indonesia Stock Exchange (BEI) as a sample. By using multiple regression analysis, we found that the subjective norm has an effect on investment decisions. This means that the higher the influence of individual external environmental pressures, namely observers, friends, mass media, and investment management, the greater the individual's ability to make investment decisions. Behavioral Control has an effect on Investment Decisions. This means an understanding of the simplicity or complexity of taking action based on past experience and the obstacles that may be faced when taking action, affecting individuals in making investments. Heuristic behavior affects investment decision making. This means that the level of confidence and experience possessed by individuals and other known people will influence individuals in making accurate investments.

Key words: subjective norm; behavioral control; heuristic behavior; investment decision

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, dan Perilaku Heuristik terhadap Keputusan Investasi. Penelitian ini menggunakan 54 responden yaitu investor individu yang baru belajar dan atau sudah pernah bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uji regresi berganda, penelitian ini membuktikan bahwa norma subyektif berpengaruh terhadap keputusan investasi, yang berarti bahwa tekanan lingkungan eksternal individu yaitu pengamat, teman, media masa, dan manajemen investasi meningkatkan kemampuan individu dalam mengambil keputusan investasi. Kontrol perilaku berpengaruh terhadap keputusan investasi yang berarti bahwa persepsi kesederhanaan atau kerumitan terbentuk oleh pengalaman masa lalu dan hambatan yang mungkin dihadapi saat melakukan Tindakan akan meningkatkan keputusan individu untuk berinvestasi. Perilaku heuristik berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, yang mana tingkat kepercayaan diri dan pengalaman yang dimiliki individu dan orang lain yang menjadi referensi mempengaruhi keputusan individu untuk berinvestasi. Hal ini berimplikasi bahwa keputusan investasi selain dibentuk oleh analisis fundamental yang berbasis kognitif, juga ditentukan oleh referensi individu berdasarkan rekan, pengalaman masa lalu, dan tingkat kepercayaan diri.

Kata kunci: norma subjektif; kontrol; perlaku heuristik; keputusan investasi

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan sesuatu pasar dari bermacam kegiatan keuangan yang memperjualbelikan pesan berharga semacam saham, obligasi, *right issue*, yang digunakan industri buat mendapatkan modal

(Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Pasar modal mempunyai peranan intermediasi ialah menjembatani pihak yang memerlukan modal dengan pihak yang kelebihan modal (Rahadjeng, 2011).

Kegiatan di pasar modal berkaitan dengan keputusan investasi. Keputusan investasi ialah keputusan penting yang mengaitkan perhitungan di antara keuntungan serta resiko dan ketidakpastian (Afriyeni, 2013). Investor individu pada perspektif teori keuangan klasik diasumsikan senantiasa bertindak rasional. Ini berarti jika keputusan investasi didasarkan pada logika serta rasionalitas. Gejala rasional tersebut didasarkan pada tujuan umum investor individu untuk berinvestasi yaitu dalam rangka mengoptimalkan utilitasnya, adalah imbal hasil besar dengan resiko yang rendah. Investor individu rasional hendak membeli saham pada ketika harga turun serta hendak menjual saham pada ketika harga bertambah sehingga investor mendapatkan return yang optimal.

Realitasnya, banyak riset meyakinkan aksi irasional investor individu yang mana keputusan investasinya tidak didasarkan pada analisis teknikal maupun fundamental tetapi didasarkan pada pola keputusan investor yang lain (Atik, 2012; Pereira *et al.*, 2016; Tyll dan Pohl, 2014; Mahesh dan Kumar, 2016). Bila pasar secara umum menampilkan pola menjual maupun membeli saham tertentu, hendak direspon oleh investor buat menerapkan perihal yang sama. Jiang dan Xie (2016) menyatakan bahwa Interaksi penawaran dan permintaan investasi di pasar modal dengan demikian menunjukkan serangkaian proses pengambilan keputusan dengan melibatkan banyak pertimbangan. Keputusan ini termasuk mempertimbangkan benefit dan risiko (Bayramoglu dan Hamzacebi, 2016; Rahman *et al.*, 2016; Wulandari *et al.*, 2012).

Keputusan investor seringkali juga didasarkan pada aspek emosi (Ricciardi dan Simon, 2000; Ritter, 2003; dan Lintner, 1998), pengalaman *trading*, dan tingkat stress (Funfgeld, 2009). Ini berarti, keputusan investor juga dapat dilihat dari perspektif psikologi, ekonomi, dan sosial lingkungan (Truong, 2006).

Perspektif psikologi atas keputusan investasi biasanya ditinjau dari sudut pan-

dang *theory planned behavior* (Cooke dan Sheeran, 2004; Sitinjak, 2013). Teori ini setidaknya memberi referensi bahwa keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh norma subyektif yang berasal dari lingkungan yaitu orang tua, teman, komunitas, atau kerabat dan saudara. Teori ini juga mengungkapkan bahwa keputusan investasi dapat didorong oleh kontrol perilaku yang diwujudkan kemudahan dalam bertransaksi (Ajzen, 1991).

Secara psikologi, ketidak rasionalan investor dalam berinvestasi sering didorong oleh faktor heuristik, yang mana keputusan investasi bukan didasarkan pada perhitungan matematis tetapi didasarkan pada insting. Heuristic merupakan salah satu panduan bertindak praktis (Paramita *et al.*, 2018)

Nainggolan (2009) menyatakan bahwa kunci pergerakan harga saham bukanlah faktor fundamental dan teknikal saja, melainkan perilaku manusia (investor). Penelitian berkenaan dengan aspek psikologis pada perilaku ekonomi dan pengambilan keputusan investasi berkaitan dengan kecenderungan investor individu disaat harga pasar saham turun (*bearish*) akan melakukan pembelian saham pada pagi hari transaksi akan menjual disaat harga pasar saham naik (*bullish*) dengan keyakinan dan harapan investor untuk mendapatkan *return* atau *gain* dari kenaikan saham di sore hari sehingga ketika sebuah pasar didominasi oleh perilaku investor yang spekulatif, maka pasar tersebut menjadi tidak stabil dan mengarah kepada krisis atau resesi. Hal ini pernah terjadi di Indonesia pada tahun 2008 terjadi krisis di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang bermula dari peristiwa krisis keuangan global di Amerika Serikat yang menunjukkan bahwa betapa rentannya perilaku investor di pasar modal. Bursa BEI mengumumkan akan kembali menerapkan transaksi *short selling* dan marjin. Keputusan BEI itu dapat dipahami karena *short selling* berpotensi meningkatkan harga saham kian dalam, karena IHSG cukup tertekan akibat pandemi Covid-19.

Berdasarkan fenomena diatas, penelitian ini ditujukan untuk meneliti faktor-faktor perilaku yang terdiri Norma Subyektif, kontrol perilaku dan terkait dengan Heuristik pengaruhnya dengan pengambilan keputusan berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TINJAUAN TEORETIS

Theory of Planned Behavior (Teori Tindakan yang Beralasan)

Ajzen (1991) menyatakan sebuah teori *theory of planned behavior* (teori aksi beralasan) yang didasarkan pada anggapan kalau manusia merupakan makhluk yang rasional serta memakai informasi-informasi yang bisa jadi menurutnya secara sistematis. *Theory of planned behavior* dibesarkan buat memprediksi perilaku-perilaku yang seluruhnya tidak di dasar kendali orang. Dalam teori ini penentu terutama sikap seorang merupakan intensi buat berperilaku. Penentu intensi orang buat menunjukkan sesuatu sikap merupakan perilaku buat menunjukkan sikap tersebut, norma subjektif, serta anggapan kontrol perilaku.

Ajzen (1991) juga mengatakan bahwa sikap mempengaruhi perilaku lewat suatu proses pengambilan keputusan yang teliti dan beralasan dan dampaknya terbatas hanya pada tiga hal; Pertama, perilaku tidak banyak ditentukan oleh sikap umum tapi oleh sikap yang spesifik terhadap sesuatu; Kedua, perilaku dipengaruhi tidak hanya oleh sikap tapi juga oleh norma-norma subjektif (*subjective norms*) yaitu keyakinan kita mengenai apa yang orang lain mau biar kita perbuat; Ketiga, perilaku terhadap sesuatu sikap bersama norma-norma subjektif membentuk sesuatu intensi ataupun hasrat berperilaku tertentu. Norma subjektif menurut Kreitner dan Kinicki (2001) adalah sebagai berikut: “Norma subjektif adalah pengakuan tekanan sosial dalam memperlihatkan suatu perilaku tertentu.” Norma subjektif menurut (Ajzen, 2005) menjelaskan bahwa: “Norma subjektif merupakan manfaat yang mempunyai dasar terhadap kepercayaan (*belief*) yang disebut dengan

istilah *normative belief*”. Keyakinan normatif (*Normative belief*) merupakan keyakinan tentang pemahaman atau ketidaksetujuan individu atau kelompok yang mempengaruhi perilaku seseorang.

Keputusan Investasi

Investasi merupakan suatu kegiatan penempatan dana pada satu ataupun lebih dari satu aset pada periode tertentu dengan harapan dapat mendapatkan penghasilan atau kenaikan nilai investasi dimasa yang akan datang. Puspitaningtyas dan Kurniawan (2012) menyatakan bahwa tujuan investor melakukan kegiatan investasi ialah untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) yang akan diterima di masa depan. Setiani (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Investor menerapkan investasi untuk menambah utilitasnya dalam wujud kesejahteraan keuangan. Proses investasi menampilkan bagaimana investor sepatutnya menerapkan investasi dalam sekuritas, yaitu sekuritas apa yang dipilih, seberapa banyak nilai investasi tersebut, serta kapan investasi tersebut hendak dilakukan (Husnan, 1996). Jadi tujuan investasi dinyatakan baik dalam return ataupun resiko.

Norma Subyektif

Norma subjektif adalah tekanan sosial seseorang tentang apakah suatu perilaku pantas atau tidak untuk dilakukan (Mahastanti dan Hariady, 2014: 405). Norma subjektif juga memberikan manfaat berdasarkan keyakinan (*beliefs*) dalam istilah keyakinan normatif. Ramayah dan Harun (2005) menyatakan bahwa norma subjektif merupakan keyakinan individu untuk mematuhi arahan atau anjuran orang di sekitarnya untuk turut melakukan aktivitas berwirausaha”. Norma subjektif diukur dengan skala *subjective norm* dengan indikator keyakinan peran keluarga dalam memulai usaha, keyakinan dukungan teman dalam

usaha, keyakinan dukungan dari dosen, keyakinan dukungan dari pengusaha-pengusaha yang sukses, dan keyakinan dukungan dalam usaha dari orang yang dianggap penting. Secara umum, semakin tinggi individu mempersepsikan bahwa rujukan sosialnya merekomendasikan untuk melakukan suatu perilaku maka individu akan cenderung merasakan tekanan sosial untuk melakukan perilaku tersebut Wong (dalam Ajzen, 2005). Menurut Ajzen (2005) umumnya seseorang cenderung memahami bahwa ketika seseorang menyarankan untuk melakukan sesuatu, tekanan sosial yang dirasakan akan lebih besar. Sebaliknya jika dia menyarankan untuk tidak melakukan perilaku tertentu, tekanan sosial yang dirasakan akan berkurang. Hal ini yang mempengaruhi suatu individu dalam pengambilan keputusan investasi didasarkan pengaruh dari pendapat orang lain, tekanan sosial dan lingkungan Misalnya, ketika seseorang mengenal tetangga yang berinvestasi di saham dan tetangga tersebut memberi tahu dia keuntungan yang diperoleh, itu akan menjadi mendorong seseorang untuk mendengar informasi tersebut untuk berinvestasi di pasar saham. Jadi Norma Subyektif merupakan rujukan sosial atau persepsi seseorang tentang pemikiran orang lain yang akan mendukung atau tidak mendukungnya dalam melakukan sesuatu.

Hasil penelitian sebelumnya mengungkapkan hasil pengaruh norma subyektif terhadap niat investasi berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi (Septyanto, 2013; Raut, 2020; Song *et al.*, 2021). Berdasarkan uraian di atas maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₁: norma subyektif berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Kontrol Perilaku

Persepsi kontrol perilaku menurut Wijaya (dalam Wahyono, 2014) adalah persepsi tentang kekuatan faktor yang memfasilitasi atau mempersulit. Vaughan dan Hogg (2005) menyatakan bahwa kontrol

perilaku yang dirasakan adalah ukuran keyakinan seseorang dalam kesederhanaan atau kompleksitas melakukan suatu tindakan Adapun pengertian Kontrol perilaku menurut (Feldman, 1995) diartikan sebagai pemahaman tentang kesederhanaan atau kerumitan melakukan suatu tindakan berdasarkan pengalaman sebelumnya dan hambatan yang mungkin dihadapi saat melakukan suatu tindakan. Ajzen (2005) menyatakan bahwa adanya faktor pendukung memberikan peranan penting dalam mengontrol pengendalian perilaku. Selain itu, sebaliknya, aspek pengalaman pribadi yang kurang mendukung, sehingga sulit baginya untuk memahami perilaku yang dicobanya. Seseorang dengan sikap positif akan mendapatkan dukungan dari orang-orang di sekitarnya, dan hampir tidak ada hambatan untuk melakukan suatu perilaku tertentu, sehingga seseorang akan memiliki niat yang lebih kuat daripada memiliki sikap positif dan dukungan dari orang-orang di sekitarnya, tapi banyak juga kendalanya dalam melakukan perilaku ini.

Menurut Ajzen (2006) memaparkan persepsi kontrol perilaku sebagai fungsi yang didasarkan oleh keyakinan (*belief*) yang disebut sebagai *control beliefs*, yaitu keyakinan individu mengenai faktor pendukung dan atau penghambat untuk melakukan suatu perilaku (*salient control beliefs*). Belief didapatkan dari informasi yang di miliki individu tentang suatu perilaku yang di peroleh dengan melakukan observasi pada pengalaman yang dimiliki diri maupun orang lain yang dikenal individu, dan juga dari berbagai faktor lain yang dapat meningkatkan ataupun menurunkan perasaan individu mengenai tingkat kesulitan dalam melakukan suatu perilaku (Ajzen, 2006). Saud (2016) menjelaskan persepsi kontrol perilaku ditentukan oleh kombinasi keyakinan pribadi (keyakinan) tentang faktor pendukung dan/atau penghambat untuk melakukan perilaku (*control beliefs*), dan intensitas perasaan pribadi di masing-masing faktor pendukung atau penghambat ini (*perceived power control*).

Penelitian Anggraiawan *et al.* (2017) menunjukkan Persepsi Kontrol Perilaku memiliki pengaruh yang signifikan terhadap intensi investor dalam pemilihan saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Septiyanto dan Adhikara (2013), yang mengungkapkan bahwa norma subyektif memberikan pengaruh yang positif terhadap keputusan investasi. Penelitian ini juga didukung oleh Prasetyo dan Iriani (2019), yang membuktikan bahwa norma subyektif berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Kontrol perilaku berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investasi

Perilaku Heuristik

Heuristik adalah keputusan yang dibuat berdasarkan informasi yang mereka miliki. Waweru *et al.*, (2008) menjelaskan ketika dihadapkan dengan tekanan waktu, heuristik sangat berguna untuk memprediksi kemungkinan probabilitas atau penilaian. Ritter (2003) Adanya heuristik, sering memberikan keputusan yang akurat. Strategi sederhana ini disebut heuristik. Bazerman dan Moore (2012) menyebutkan bahwa keberadaan heuristik dapat memungkinkan investor untuk berhasil dalam mengambil keputusan. Frekuensi tinggi lebih mudah untuk membentuk heuristik daripada frekuensi rendah. Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa yang termasuk dalam heuristik adalah: *overconfidence*, *anchoring bias*, *representativeness*, dan *availability bias*. *Confirmation bias*, *conservatism bias*". *Overconfidence* merupakan kondisi dimana investor menganggap memiliki keahlian yang lebih baik dari pada investor lain (Islam Khan *et al.*, 2016).

Overconfidence

Pompian (2006) mengatakan bahwa kesalahan-kesalahan yang dapat terjadi sebagai akibat dari perilaku *overconfidence* sehubungan dengan investasi di pasar keuangan adalah pertama, terlalu *over-*

confidence dapat menyebabkan investor melakukan perdagangan yang berlebihan (transaksi berlebihan) sebagai efek dari keyakinan bahwa mereka memiliki pengetahuan khusus yang tidak benar-benar mereka miliki. *Kedua, overconfidence* menyebabkan investor menjadi lebih lebihkan kemampuan dalam mengevaluasi investasi. *Ketiga, overconfidence* dapat menyebabkan investor meremehkan terhadap risiko dan cenderung mengabaikan risiko. *Terakhir, overconfidence* menyebabkan investor memiliki kecenderungan untuk tidak melakukan diversifikasi portofolio investasi mereka.

Anchoring Bias

Perkiraan awal dapat berasal dari berbagai sumber, seperti perhitungan, nilai yang diberikan, nilai saat ini, atau rata-rata historis. Estimasi yang dibuat akan cenderung pada informasi yang diperoleh pada awalnya, yang akan menyebabkan penyimpangan perilaku investor dari konsep rasional. Dari fenomena ini menurut Ackert dan Deaves (2010) disebut dengan *anchoring*. Penggunaan *anchoring* akan membawa konsekuensi berikut bagi investor: Ketika membuat perkiraan pasar secara umum, investor akan sering berpegang pada informasi awal, yaitu nilai pasar saat ini, Informasi awal mencegah investor dan analis saham beradaptasi dengan informasi baru, sehingga selalu menggunakan perkiraan asli, Tingkat pengembalian ekuitas ini sekarang digunakan sebagai informasi awal untuk memprediksi kenaikan atau penurunan nilai asset, kondisi ekonomi suatu negara atau perusahaan tertentu dapat digunakan sebagai informasi awal untuk memprediksi prospek masa depan. Informasi awal yang terkandung merupakan deviasi universal yang akan mempengaruhi keputusan investasi keuangan. Ackert dan Deaves (2010) menjelaskan *anchoring* ketika investor menggunakan informasi untuk menyebabkan orang lebih-lebihkan pengalaman dan pendapat pribadi mereka, yang mengarah pada keputusan yang salah.

Representativeness Bias

Representativeness bias merupakan karakteristik heuristik kognitif ditandai dengan cenderung mempertimbangkan keputusan berdasarkan karakteristik yang mewakili semua fenomena, terlepas dari apakah karakteristik tersebut terkait dengan fenomena tersebut. Seperti yang diungkapkan oleh Tversky dan Kahneman (1974) dalam penelitiannya, bahwa *representativeness* digunakan oleh orang-orang dalam situasi tertentu, seperti untuk evaluasi atau analisis kondisi yang tidak pasti. Penjelasan utama dari keterwakilan ini adalah bahwa investor cenderung membuat latar belakang bisnis mereka dengan cara yang mudah dipahami. Ketika mengevaluasi kesehatan perusahaan untuk tujuan investasi, mereka cenderung mengabaikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi evaluasi investasi. Ini dianggap sebagai pilihan yang diperlukan untuk mengevaluasi investasi, yang mengacu pada kecenderungan investor untuk memulai penilaian investasi tertentu ketika mengamati sampel data yang tidak mencukupi untuk analisis. Meskipun pengamatan ini mungkin mencerminkan tren saat ini, mereka tidak selalu mencerminkan sifat seluruh populasi.

Availability bias

Availability bias adalah heuristik kognitif, ditandai dengan kecenderungan untuk mempercayai informasi yang sudah tersedia. Tversky dan Kahneman (1974) menjelaskan bahwa individu mengandalkan kenyamanan berbasis pengalaman dan banyak informasi yang tersedia untuk membuat keputusan. Gozalie dan Anastasia (2015) menyatakan bahwa yang merupakan contoh dari *availability bias* adalah investor lebih bersedia untuk berinvestasi di real estate di dalam negeri karena investor memiliki banyak informasi di negara tersebut dibandingkan dengan informasi real estate di luar negeri. Perilaku ini bisa sangat berbahaya bagi keputusan investasi yang diambil.

Confirmation Bias

Menurut Supramono dan Putlia (2010: 26) *confirmation bias* berarti: “seseorang cenderung lebih mempedulikan informasi atau pandangan yang sejalan dengan pandangannya daripada yang bertentangan”. Pengertian *Confirmation bias* menurut Shefrin (2001) adalah sebagai berikut: “bias kognitif atau kemampuan orang untuk melakukannya memahami informasi sedemikian rupa sehingga menegaskan gagasan sebelumnya sambil menghindari penjelasan yang tidak sesuai dengan kepercayaan yang dianut sebelumnya”. Jika investor tertarik pada saham tertentu, maka dia akan mencoba mendapatkan informasi tentang saham itu yang berhubungan dengan arus keyakinan.

Conservatism Bias

Pengertian Bias Konservatif menurut Apriando (2018) adalah sebagai Proses mental di mana orang berpegang teguh pada pandangan atau ramalan mereka sebelumnya dengan mengorbankan pengakuan informasi baru. Bias konservatif dapat menyebabkan investor untuk tidak bereaksi terhadap informasi baru, cenderung mempertahankan hasil atau informasi yang berasal dari perkiraan sebelumnya daripada bertindak atas informasi yang diperbarui (Pompian, 2006).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lakshmi dan Minimol (2016) membuktikan bahwa Perilaku Heuristik yaitu *overconfidence bias* berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan uraian di atas maka dibangun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Perilaku heuristik berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

Faktor Sosial Demografi

Faktor sosial demografis merupakan ilmu yang mempelajari penduduk (suatu wilayah), terutama jumlah, struktur dan perkembangannya (perubahan) dari waktu ke waktu. Pratiwi dan Prijati (2015) menjelaskan orang-orang dengan beragam penge-

tahuan, keterampilan, dan pengalaman dapat berpartisipasi dalam seluruh proses investasi, mulai dari perencanaan dan pemantauan hingga pengkoordinasian rencana investasi. (Aminatuzzahra, 2014) menjelaskan sosial demografi diantaranya pendapatan, pekerjaan, dan pendidikan.

Faktor Pendidikan

Penelitian yang dilakukan oleh Kiran dan Rao, (2004) menjelaskan semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang, semakin menghindari risiko atau lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi. Iswantoro dan Anastasia (2013) menegaskan hal ini, dan pendidikan sangat berguna bagi para pengambil keputusan. Menurut Prasetyo dan Iriani (2019), semakin banyak pengetahuan yang dimiliki seseorang maka semakin tinggi pula tingkat pendidikan yang dicapainya, sehingga dalam mengambil keputusan akan mempertimbangkan segala sesuatunya dengan matang dan rasional.

Faktor Pekerjaan

Menurut Puspitasari (2014) bahwa Faktor kerja adalah kegiatan yang dilakukan seseorang yang menghasilkan hasil baik berupa pengalaman atau materi yang dapat menunjang kehidupannya. Semakin baik pekerjaannya, semakin tinggi pendapatan keseluruhan. Ini dijelaskan dalam penelitian Puspitasari (2014) bahwa ada keterkaitan antara pekerjaan dengan penghasilan.

Faktor Pendapatan

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aminatuzzahra (2014) mengungkapkan hasil terdapat pengaruh positif sosial demografi terhadap perilaku investasi keuangan individu. Demikian pula Setiawan *et al.*, (2016), Bauer dan Smeets (2015), dan Farooq dan Sajid (2015) mengungkapkan hasil terdapat pengaruh signifikan positif sosial demografi terhadap perilaku investasi keuangan individu. Hipotesis atas fenomena in adalah:

H₅: Sosial demografi-pendidikan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H₆: Sosial demografi-pekerjaan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

H₇: Sosial demografi-pendapatan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan data primer dimana data yang diperoleh atau dikumpulkan langsung berupa kuisisioner yang harus diisi oleh responden dan pengamat langsung. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah calon investor individu dan investor individu yang baru belajar dan atau sudah pernah bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah calon investor individu yang baru belajar dan atau sudah pernah bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan menggunakan *margin of error*, diperoleh data sampel sebanyak 56 responden.

Teknik Pengumpulan data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode angket (kuisisioner). Pertanyaan yang diberikan dalam angket didasari pada indikator-indikator variabel dengan memilih salah satu alternatif jawaban yang dipaparkan oleh peneliti. (Sugiyono, 2013: 133) menyatakan bahwa jawaban setiap item instrumen yang menggunakan Skala Likert mempunyai gradasi dari sangat positif sampai sangat negative. Dari setiap pertanyaan disertakan lima (5) jawaban yang menggunakan *skala likert*. Instrument penelitian yang menggunakan Skala Likert dapat dibuat dalam bentuk *checklist* ataupun pilihan ganda".

Teknik Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda.

Data diolah menggunakan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Analisis data dilaksanakan dengan dilakukan terlebih dahulu dilakukan, untuk memastikan apakah model regresi yang digunakan tidak ada masalah normalitas dan hetroskedastisitas, serta dilakukan pengujian asumsi klasik, Uji F (uji kelayakan model untuk pengujian ini dapat digunakan untuk mengetahui apakah permodelan yang dibangun memenuhi kriteria fit atau tidak. Untuk menentukan apakah koefisien regresi dari variabel bebas secara individual (parsial) berpengaruh terhadap variabel terikatnya dilakukan uji parsial (t). Sedangkan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dilakukan uji Koefisien Determinasi (R²).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilaksanakan terhadap responden calon investor individu yang baru belajar dan atau sudah pernah bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Gambaran umum responden dalam penelitian ini dapat diuraikan seperti pada Tabel 1.

Tabel 1
Karakteristik Responden

Jenis Kelamin	Laki - laki	27,8%
	Perempuan	72,2%
Usia	Kurang 20 thn	0%
	20 s.d 29 thn	92,6%
	30 s.d. 39 thn	3,7%
	Lebih dari 40 thn	3,7%
Pendidikan	SMU / Sederajat	40,7%
	Diploma	3,7%
	Strata 1	46,3%
	Strata 2	7,4%
Pekerjaan	Strata 3	1,9%
	PNS	0
	Guru/ Dosen	24,1%
	Karyawan Swasta	9,3%

Pendapatan	Wiraswasta	3,7%
	Mahasiswa / Pelajar	63,0%
	Kurang dari 5 Juta	63,0%
	Antara 5 – 9,99 Juta	20,4%
Asal Informasi	Antara 10 – 14,9 Juta	16,7%
	Juta	0
	Lebih dari 15 Juta	0
Asal Informasi	BEI	27,8%
	Sekuritas Investasi	57,4%
	Internet	0
	Otodidak	0
	Teman / Keluarga	14,8%

Sumber: Data Primer (diolah)

Hasil analisis statistik deskriptif (Tabel 2), menunjukkan bahwa standar deviasi dari keempat variabel yang diteliti lebih kecil dari nilai rata-rata. Hal ini mengindikasikan bahwa data yang dihasilkan tidak menunjukkan adanya penyimpangan atau menunjukkan hasil yang baik.

Hasil uji validitas data menunjukkan nilai dari *corrected item Total Correlation* dari masing-masing item pertanyaan lebih kecil dari r Tabel = 0,266. Maka indikator pertanyaan keempat variabel dinyatakan valid. Hasil menunjukkan bahwa nilai *cronbach alpha* keempat variabel lebih besar dari nilai kritis (0,60), artinya semua variabel adalah reliabel. Berdasarkan hasil uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov test* menunjukkan bahwa nilai *asympt. Sig* (2-tailed) sebesar 0,728. Karena nilai $0,728 > \alpha$ (0,05), dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel yang variabel yang diteliti tersebut $> 0,10$. Selanjutnya untuk nilai VIF variabel yang diteliti semua nilai < 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang diteliti tidak mengandung *multikolinearitas*. Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikan keempat variabel $> \alpha$ (0,05). Artinya variabel yang diteliti tidak mengandung unsur heterokedastisitas.

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Kisaran Teoritis	Kisaran Aktual	Mean Teoritis	Mean Aktual	Std. Dev	Interval Jawaban	Kriteria
SNS	54	4 - 20	6 -20	12	13,85	3,25	$\bar{x} \geq \bar{x}+sd$ = (13,85 $\geq 16,10$)	Tinggi
							$\bar{x}-sd \leq \bar{x} < \bar{x}+sd$ = (10,60 \leq 13,85 $<$ 16,10)	Sedang
							$\bar{x} < \bar{x}-sd$ = (13,85 $<$ 10,60)	Rendah
SKP	54	12 - 60	15 -53	36	38,91	9,36	$\bar{x} \geq \bar{x}+sd$ = (28,91 \geq 48,27)	Tinggi
							$\bar{x}-sd \leq \bar{x} < \bar{x}+sd$ = (29,55 \leq 38,91 $<$ 48,27)	Sedang
							$\bar{x} < \bar{x}-sd$ = (38,91 $<$ 29,55)	Rendah
SPH	54	10 - 50	16 -40	30	32,50	5,57	$\bar{x} \geq \bar{x}+sd$ = (32,50 \geq 38,07)	Tinggi
							$\bar{x}-sd \leq \bar{x} < \bar{x}+sd$ = (26,93 \leq 32,50 $<$ 38,07)	Sedang
							$\bar{x} < \bar{x}-sd$ = (32,50 $<$ 26,93)	Rendah
SKI	54	7 - 35	15 -35	21	28,72	4,45	$\bar{x} \geq \bar{x}+sd$ = (28,72 \geq 33,17)	Tinggi
							$\bar{x}-sd \leq \bar{x} < \bar{x}+sd$ = (24,27 \leq 28,72 $<$ 33,17)	Sedang
							$\bar{x} < \bar{x}-sd$ = (28,72 $<$ 24,27)	Rendah

Sumber: Data Primer (diolah)

Tabel 3
Hasil Penelitian

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Signifikan
(constant)	10,965		
Norma Subyektif	0,079	2,534	0,013
Kontrol Perilaku	0,178	2,235	0,022
Perilaku Heuristik	0,277	2,093	0,042
Sosial Demografi			
Pendidikan	0,020	2,001	0,048
Pekerjaan	0,357	2,310	0,028
Pendapatan	0,623	2,907	0,004
R		0,672	
R Square		0,452	
Signifikan F hitung		0,002	
N		54	

Sumber: Data Primer (diolah)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* untuk variabel yang diteliti tersebut $> 0,10$. Selanjutnya untuk nilai VIF variabel yang diteliti semua nilai < 10 . Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel yang diteliti tidak mengandung *multikolinearitas*. Hasil uji heterokedastisitas menunjukkan bahwa nilai signifikan masing-masing variabel $> \alpha$ (0,05). Artinya variabel yang diteliti tidak mengandung unsur heterokedastisitas. Nilai *Adjusted R Square* 0,452 atau 45,2%, yang berarti bahwa keputusan investasi memang dipengaruhi oleh variabel independen yang dipilih pada tingkat 45% sedang sisanya merupakan variabel yang tidak menjadi amatan pada riset ini.

Hasil pengujian hipotesis.

Hasil pengujian hipotesis (Tabel 3) menunjukkan bahwa nilai signifikan variabel Norma Subyektif terhadap Keputusan Investasi adalah sebesar 0,013 yang mana nilai signifikan tersebut $< \alpha$ (5%) dengan nilai koefisien regresi 0,079. Berarti norma subyektif berpengaruh positif terhadap keputusan investasi terbukti. Nilai signifikan kontrol perilaku terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0,022 yang mana nilai signifikan tersebut $< \alpha$ (5%) dengan nilai koefisien regresi 0,178. berarti kontrol perilaku berpengaruh positif terhadap keputusan investasi terbukti. Nilai signifikan perilaku heuristik terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0,022 yang mana nilai signifikan tersebut $< \alpha$ (5%) dengan nilai koefisien regresi 0,277. berarti perilaku heuristik berpengaruh positif terhadap keputusan investasi terbukti

Temuan penelitian menunjukkan norma subyektif berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa apa yang menjadi ukuran dalam norma subyektif yang terkait pengaruh pengamat, pengaruh teman, pengaruh media masa, dan pengaruh manajemen investasi mampu membuat individu untuk mengambil keputusan investasi. Artinya norma subjektif juga memberikan mamfaat

yang mendasar terhadap kepercayaan seseorang dalam berinvestasi. Sesuai dengan pendapat dari Kreitner dan Kinicki (2001), menyatakan bahwa Norma Subyektif merupakan pengakuan desakan sosial dalam memperlihatkan suatu perilaku khusus, selanjutnya menurut (Ajzen, 2006), menyatakan bahwa Norma Subyektif adalah kepercayaan terhadap kesepahaman ataupun ketidaksepahaman seseorang ataupun kelompok yang mempengaruhi individu pada suatu perilaku. Pengaruh sosial yang penting dari beberapa perilaku berakar dari keluarga, pasangan hidup, kerabat, rekan dalam bekerja dan acuan lainnya yang berkaitan dengan suatu perilaku. Penelitian ini mendukung terhadap penelitian yang dilakukan oleh Wong (dalam Ajzen, 2005) dan Septyanto (2013) mengungkapkan hasil pengaruh norma subyektif terhadap niat investasi berpengaruh positif. Selanjutnya Pangestika dan Prasastyo (2017) mengungkapkan hasil norma subyektif memiliki pengaruh positif signifikan terhadap niat konsumen untuk membeli apartemen.

Berdasarkan analisis diatas disimpulkan bahwa dengan adanya pengaruh pengamat, pengaruh teman, pengaruh media masa, dan pengaruh manajemen investasi yang merupakan dasar dari norma subyektif mampu membuat individu mengambil keputusan untuk berinvestasi. Artinya yang menjadi rujukan dari norma subyektif akan mendukung individu dalam melakukan sesuatu pengambilan keputusan, semakin rujukan itu bernilai positif semakin baik individu tersebut mengambil suatu keputusan.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa Kontrol Perilaku berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur Kontrol Perilaku yaitu *control belief dan perceived power* mampu membuat individu dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Artinya kontrol perilaku tersebut merupakan ukuran kepercayaan seseorang mengenai seberapa sederhana atau kom-

pleksnya melaksanakan suatu perbuatan dalam hal ini pengambilan keputusan. Kontrol perilaku tersebut juga sebagai pemahaman atas dasar pada pengalaman terdahulu dan kendala yang dapat dicari solusinya dalam melakukan suatu perbuatan. Sesuai dengan pendapat dari (Ajzen, 2006), mengemukakan adanya faktor pendukung berperan penting dalam mengendalikan pengendalian perilaku. Kebalikannya juga benar, semakin sedikit faktor pendukung yang dirasakan individu, semakin sulit untuk memahami perilaku yang dilakukan. Selanjutnya (Saud, 2016), mengemukakan Persepsi Kontrol Perilaku ditentukan oleh kombinasi antara keyakinan (*belief*) individu mengenai faktor pendukung dan atau penghambat untuk melakukan suatu perilaku (*control beliefs*), dengan kekuatan perasaan individu pada setiap faktor pendukung ataupun penghambat tersebut (*perceived power control*). Riset oleh Wijaya (dalam Wahyono, 2014) menjelaskan persepsi Kontrol Perilaku ekspresif adalah persepsi kekuatan faktor yang memfasilitasi atau memperumit. Secara umum, semakin banyak individu, semakin banyak faktor pendukung dan semakin sedikit faktor penghambat yang mereka rasakan, dan individu cenderung berpikir bahwa mereka mudah untuk melakukan perilaku. Penelitian sejalan yang dilakukan oleh Pangestika dan Prasastyo (2017) mengungkapkan hasil Kontrol Perilaku yang dipersepsikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap niat konsumen untuk membeli apartemen. Sedangkan Anggraiawan *et al.* (2017: 375) menunjukkan persepsi kontrol perilaku memiliki pengaruh yang signifikan terhadap intensi investor dalam pemilihan saham. Sriatun dan Indarto (2017) juga mengungkapkan kontrol perilaku terbukti secara signifikan berpengaruh positif terhadap minat investasi.

Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa alat ukur yang digunakan untuk mengukur kontrol perilaku yaitu *control belief* dan *perceived power* mampu membuat individu mengambil keputusan

untuk berinvestasi. Artinya kontrol terhadap perilaku yang dapat dipakai sebagai pemahaman mengenai sederhana atau kompleksnya suatu perbuatan apabila dapat menemukan solusi akan membuat kepercayaan seseorang meningkat, sehingga dengan kepercayaan tersebut seseorang akan mampu mengambil keputusan secara baik dan bijak terutama terkait dengan investasi.

Temuan penelitian menunjukkan bahwa variabel Perilaku Heuristik berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa indikator yang menjadi ukuran pada variabel perilaku heuristic yaitu tingkat kepercayaan diri yang terlalu tinggi (*overconfidence*), return saham di masa lalu (*anchoring dan adjustment*), return saham secara keseluruhan meningkat (*representativeness dan availability*), informasi yang bertentangan dengan pilihan investasi (*Confirmation Bias*), pembelian saham dan hasilnya lebih tinggi dari saham yang lalu (*Conservatism Bias*). Artinya dengan adanya perilaku heuristic tersebut Investor dapat membuat keputusan yang sukses karena lebih akurat. Hal ini sesuai dengan pendapat dari (Ritter, 2003) mengatakan bahwa dengan adanya heuristic, keputusan yang diambil sering memberikan keputusan yang akurat. (Bazerman dan Moore, 2012) menjelaskan adanya heuristic dapat membuat seorang investor sukses dalam membuat suatu keputusan. Sedangkan pendapat Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan yang termasuk dalam heuristic adalah *over confidence, anchoring bias, representativeness, dan availability bias, confirmation bias, conservatism bias*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Waweru *et al.* (2008) yang menyatakan ketika dihadapkan pada tekanan waktu, heuristic sangat berguna untuk memprediksi kemungkinan probabilitas atau penilaian sebuah keputusan investasi. Menurut (Bazerman dan Moore, 2012) juga mengatakan bahwa dengan menggunakan metode heuristic, investor dapat membuat keputu-

san dengan sukses karena keputusan yang dibuat menjadi lebih tepat.

Berdasarkan hasil analisis dan penelitian terdahulu yang menjadi acuan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa Perilaku Heuristik sangat berguna bagi orang untuk memprediksi kemungkinan probabilitas atau penilaian ketika dihadapkan dengan tekanan waktu, artinya adanya heuristik, sering memberikan keputusan yang akurat bagi individu dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda seperti pada Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari sosial demografi pendidikan terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0,048 yang mana nilai signifikan tersebut $< \alpha$ (5%), dengan nilai koefisien regresi pengaruh sosial demografi pendidikan terhadap keputusan investasi adalah 0,020. Hal ini menunjukkan bahwa variabel sosial demografi pendidikan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya hipotesis yang menyatakan sosial demografi yang terkait dengan pendidikan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi adalah terbukti atau terdukung.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda seperti pada Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari sosial demografi pekerjaan terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0,028 yang mana nilai signifikan tersebut $< \alpha$ (5%), dengan nilai koefisien regresi pengaruh sosial demografi pekerjaan terhadap keputusan investasi adalah 0,357. Hal ini menunjukkan bahwa variabel sosial demografi pekerjaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya hipotesis yang menyatakan sosial demografi yang terkait dengan pekerjaan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi adalah terbukti atau mendukung.

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda seperti pada Tabel 2, menunjukkan bahwa nilai signifikan dari sosial demografi pendapatan terhadap keputusan investasi adalah sebesar 0,004 yang mana nilai

signifikan tersebut $< \alpha$ (5%), dengan nilai koefisien regresi pengaruh sosial demografi pendapatan terhadap keputusan investasi adalah 0,623. Hal ini menunjukkan bahwa variabel sosial demografi pendapatan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya hipotesis yang menyatakan sosial demografi yang terkait dengan pendapatan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi adalah terbukti atau mendukung.

SIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan:

1. Norma subyektif berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya apa yang menjadi ukuran dalam norma subyektif yang terkait pengaruh pengamat, pengaruh teman, pengaruh media masa, dan pengaruh manajemen investasi mampu membuat individu untuk mengambil keputusan investasi.
2. Kontrol Perilaku berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Artinya bahwa indikator yang digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur kontrol perilaku yaitu *control belief* dan *perceived power* mampu membuat individu dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.
3. Perilaku Heuristik berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya dengan adanya perilaku heuristik tersebut seorang investor dapat sukses dalam membuat suatu keputusan karena keputusan yang diambil menjadi lebih akurat.
4. Sosial demografi pada item pendidikan pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya tingkat pendidikan investor individu tersebut tidak akan mempengaruhi investor tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini semua orang dapat melakukan investasi dengan belajar otodidak atau mengikuti pelatihan pasar modal tidak perlu pendidikan

tinggi untuk melakukan keputusan investasi.

5. Sosial demografi-pekerjaan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya apapun pekerjaan yang dimiliki akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi.
6. Sosial demografi-pendapatan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya jumlah pendapatan seorang investor individu dapat mempengaruhi keputusan investasi individu. Hal ini ditunjukkan dengan semakin besar pendapatan seorang investor individu tersebut semakin besar keinginan untuk membeli saham.

Keterbatasan Penelitian

Hasil nilai *R Square* model sebesar 0,452 atau 45,2 % yang menunjukkan bahwa untuk variabel pengungkapan Keputusan Investasi yang dapat dijelaskan variasi variabel dalam model variabel Norma Subyektif, Kontrol Perilaku, Perilaku Heuristik, Sosial Demografi (Pendidikan, Pekerjaan, Penghasilan) adalah sebesar 45,2 % sedangkan sisanya adalah 54,8% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang digunakan dalam penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang telah dilakukan, maka peneliti dapat memberikan saran yaitu:

- a. Bagi calon investor individu yang ingin melakukan investasi dan investor yang selama ini sudah melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar mempelajari faktor-faktor psikologi yang berhubungan dengan pengambilan keputusan yaitu tentang Norma Subyektif, Perilaku Kontrol, Heuristik dan faktor-faktor psikologi yang lain dan memanfaatkan informasi-informasi yang terkait dengan investasi, sehingga dihasilkan keputusan investasi yang akurat.
- b. Bagi peneliti yang akan datang yang tertarik dengan topik hubungan perilaku individu dengan keputusan investasi,

disarankan agar menambah variabel penelitian karena variabel dalam penelitian ini ini mampu menjelaskan 45,2% dari pengaruh faktor psikologi terhadap pengambilan keputusan investasi, sehingga sisanya dipengaruhi variabel-variabel yang lain.

- c. Bagi peneliti yang akan datang disarankan agar dapat mengembangkan pengetahuan penelitian yang berkaitan dengan Keputusan Investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ackert L. F. dan Deaves R. 2010. *Behavioral Finance Psychology on Real Estate Market Price in Nairobi Kenya*. University of Nairobi Press.
- Afriyeni, E. 2013. Keputusan Investasi Jangka Panjang: Capital Budgeting. *Jurnal Poli Bisnis* 4(1): 65-75.
- Ajzen, I. 1991. The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 50(2): 179-211.
- _____. 2005. *Attitudes, Personality and Behavior*. Open University Press. New York, USA.
- _____. 2006. Constructing a Theory of Planned Behavior Questionnaire. https://people.umass.edu/~ajzen/pdf/tpb_measurement.pdf.
- Aminatuzzahra. 2014. Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi terhadap Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu. *Jurnal Bisnis Strategi* 23(2): 70-96.
- Anggraiawan, I. A., D. Isyuardhana, dan D. P. K. Mahardika. 2017. Determinasi Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Investor yang Terdaftar di GI-BEI Telkom University. *e-Proceeding of Management* 4(1): 369-376.
- Apriando, A. 2018. Pengaruh Literasi Keuangan (Financial Literacy) terhadap Bias Konservatif (Conservatism Bias) dan Bias Pengaitan Diri (Self Attribution Bias) Investor di

- Yogyakarta. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Atik, A. 2012. A Strategic Investment Decision: "Internationalization of SMEs": A Multiple Appraisal Approach and Illustration with a Case Study. *iBusiness* 4(2): 146-156.
- Bandura, A. 1977. Self-efficacy: Toward a unifying Theory of Behavioral Change. *Psychological Review* 84(2): 191-215.
- Bauer, R. dan P. Meets. 2015. Social Identification and Investment Decisions. *Journal of Economic Behavior & Organization* 117: 121-134.
- Bayramoglu, M. F. dan C. Hamzacebi. 2016. Stock Selection Based on Fundamental Analysis Approach by Grey Relational Analysis: A Case of Turkey. *International Journal of Economics and Finance* 8(7): 178-184.
- Bazerman, M. H. dan D. A. Moore. 2012. *Judgment in Managerial Decision Making*. John Wiley & Sons. New York.
- Beracha, E. dan H. Skiba. 2014. Real Estate Investment Decision Making in Behavioral Finance. *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing*: 555-572.
- Bialowolski, P. dan D. Weziak-Bialowolska. 2013. External Factors Affecting Investment Decisions of Companies. *Economics: The Open-Access, Open-Assessment E-Journal* 8(1): 1-19.
- Cooke, R. dan P. Sheeran. 2004. Moderating of Cognition Intention and Cognition-Behaviour Relation: A Meta-Analysis of Properties of Variables from the Theory of Planned Behaviour. *British Journal of Social Psychology* 43(2): 159-186.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Salemba Empat. Jakarta.
- Farooq, A. dan M. Sajid. 2015. Factors Affecting Investment Decision Making: Evidence from Equity Fund Managers and Individual Investors in Pakistan. *Research Journal of Finance and Accounting* 6(9): 135-141.
- Feldman, R. S. 1995. *Thinking Critically: A Psychoogy Student's Guide*. McGraw-Hill, Inc. USA.
- Funfgeld, B. 2009. Attitudes and Behaviour in Everyday Finance: Evidence from Switzerland. *International Journal of Bank Marketing* 27(2): 108-128.
- Gozalie, S. dan N. Anastasia. 2015. Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding terhadap Keputusan Investasi Properti Hunian. *Finesta* 3(2): 28-32.
- Husnan, S. 1996. *Dasar-Dasar Teori Portofolio*. Edisi Kedua. Penerbit UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Islam Khan, M. T., S. -H. Tan, dan L. -L. Chong. 2016. The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing* 34(7): 1114-1130.
- Iswantoro, C. dan N. Anastasia. 2013. Hubungan Demografi, Anggota Keluarga dan Situasi dalam Pengambilan Keputusan Pendanaan Pembelian Rumah Tinggal Surabaya. *Finesta* 1: 125-129.
- Jiang, W. dan X. Xie. 2016. Stock Fundamentals Model Based on Genetic Algorithm-Rough Set. *Journal of Management and Sustainability* 6(1): 206-218.
- Tversky, A. dan D. Kahneman. 1974. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science* 185(4157): 1124-1131.
- Kahneman, D. dan A. Tversky. 1979. Prospect Theory: an Analysis of Decision-Making under Risk. *Econometrica* 47(2): 263-291.
- Kiran, D. dan U. S. Rao. 2004. Identifying Investor Group Segments Based on Demographic and Psychographic Characteristics. *8th Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper*.
- Kreitner, R. dan A. Kinicki. 2001. *Organizational Behavior*. 5th Edition. Mc Graw-Hill. Boston.
- Lakshmi, J. dan M. C. Minimol. 2016. Effect of Overconfidence on Investment Deci-

- sion: a Behavioural Finance Approach. *Splint International Journal of Professionals* 3(2): 70-78.
- Lintner, G. 1998. Behavioral Finance: Why Investors Make Bad Decisions. *The Planner* 13(1): 7-8.
- Mahesh, N. M. dan S. S. Kumar. 2016. Fundamental Analysis of Selected Indian Fmcg Companies Listed in Nse of India Limited. *Indian Journal of Applied Research* 6(1): 695-698.
- Mahastanti, L. A. dan E. Hariady. 2014. Determining the Factors which Affect the Stock Investment Decisions of Potential Female Investors in Indonesia. *International Journal of Process Management and Benchmarking* 4(2): 186-197.
- Naingolan, R. 2009. Studi Perilaku Investor dan Pergerakan Harga Saham, <http://www.google.com>. Januari 2011.
- Pangestika, S. dan K. W. Prasastyo. 2017. Pengaruh Sikap, Norma Subjektif, Kontrol Perilaku yang Dipersepsikan terhadap Niat untuk Membeli Apartemen di DKI Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 19(4): 249-255.
- Paramita, S., Y. Isabanah, dan P. Purwohandoko 2018. Bias Kognitif dan Keperibadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda di Surabaya. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen dan Sains Indonesia* 9(2): 214-235.
- Pereira, M. A., J. R. Securato, dan A. F. de Sousa. 2016. Effect of Investments on Fundamentals and Market Reaction on Pre-Operational and Operational Brazilian Companies for the Period 2006-2012. *Finance and Accounting Journal* 51(1): 56-71.
- Pompian, M. M. 2006. Behavioral Finance and Wealth Management. John Wiley and Sons, Inc. New Jersey.
- Pratiwi, I. dan P. Prijati. 2015. Pengaruh Faktor Demografi Terhadap Jenis Investasi Dan Perilaku Investor Pasar Modal Surabaya. *Jurnal Ilmu dan Reset Manajemen* 4(7).
- Prasetyo, D. T. dan A. Iriani. 2019. Analisis Pengaruh Faktor Demografi dan Norma Subjektif terhadap Keputusan Investasi Saham. *Magisma: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis* 7(2): 71-77.
- Puspitaningtyas, Z. dan A. Kurniawan. 2012. Prediksi Tingkat Pengembalian Investasi Berupa Dividend Yield Berdasarkan Analisis Financial Ratio. *Majalah Ekonomi: Telaah Manajemen, Akuntansi dan Bisnis* 16(1): 89-98.
- Puspitasari, P. N. 2014. Pengaruh Faktor Demografi dan Faktor Psikologis terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Reksadana. *Tesis*. STIE PERBANAS. Surabaya.
- Rahadjeng, E. R. 2011. Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Journal HUMANITY* 6(2): 90-97.
- Ramayah, T. dan Z. Harun. 2005. Entrepreneurial Intention among the Student of Universiti Sains Malaysia (USM). *International Journal of Management and Entrepreneurship* 1(1): 8-20.
- Rahman, N. Z., Hidayat, R. R., dan D. F. Azizah. 2016. Keputusan Investasi Dengan Pendekatan Price Earning Ratio (PER) (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis* 35(2).
- Raut, R. K. 2020. Past Behaviour, Financial Literacy and Investment Decision-Making Process of Individual Investors. *International Journal of Emerging Markets* 15(6): 1243-1263.
- Ricciardi, V. dan H. K. Simon. 2000. What Is Behavioral Finance? *Business, Education & Technology Journal* 2(2): 1-9.
- Ritter, J. R. 2003. Behaviour Finance. *Pacific-Basin Finance Journal* 11(4): 429-437.
- Saud, I. M. 2016. Pengaruh Sikap dan Persepsi Kontrol Perilaku Terhadap Niat Whistleblowing Internal-Eksternal dengan Persepsi Dukungan Organisasi Sebagai Variabel Pemoderasi.

- Jurnal Akuntansi dan Investasi* 17(2): 209-219.
- Septyanto, D. 2013. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Investor Individu Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi* 4(2): 90-101.
- Septyanto, D. dan M. F. A. Adhikara. 2013. Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Sustainable Competitive Advantage (SCA)* 3(1).
- Setiani, R. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen* 2(01).
- Setiawan, E., S. Wahyudi, dan W. Mawardi. 2016. Pengaruh Sosial Demografi, Pengetahuan Keuangan, dan Sikap Keuangan Terhadap Perilaku Investasi Keuangan Individu (Studi Kasus Pada Karyawan Swasta di Kabupaten Kudus). *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Shefrin, H. 2001. Behavioral Corporate Finance. *Journal of Applied Corporate Finance* 14(3): 113-126.
- Sitinjak, E. L. M. 2013. Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi Dan Informasi Akuntansi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 9(1): 31-53.
- Song, Y., X. Y. Li, Y. Li, dan X. Hong. 2021. Risk Investment Decisions within the Deterministic Equivalent Income Model. *Kybernetes* 50(2): 616-632.
- Sriatun dan Indarto. 2017. Perilaku Investasi Sektor Keuangan di Kalangan Pegawai Negeri Sipil: Pengembangan Theory Planned of Behavior. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis* 10(3): 202-220.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. CV Alfabeta. Bandung.
- Supramono, S. dan N. Putlia. 2010. Persepsi dan Faktor Psikologis dalam Pengambilan Keputusan Hutang. *Jurnal Keuangan dan Perbandan* 14(1): 24-35.
- Truong, T. 2006. Corporate Boards, Ownership and Agency Cost: Evidence from Australia. *The Business Review, Cambridge* 5(2): 163.
- Tyll, L. dan P. Pohl. 2014. Diminishing Role of Accounting Information for Investment Decisions. *International Journal of Engineering Business Management* 6(30): 1-8.
- Vaughan, G. M. dan M. A. Hogg. 2005. *Introduction to Social Psychology*. Pearson Education Australia. Frenchs Forest, Sydney, Australia.
- Wahyono, B. 2014. Teori Perilaku Yang Direncanakan (Theory of Planned Behavior). <http://www.pendidikanekonomi.com/2014/08/teori-perilaku-yang-direncanakantheory.html>. Diakses pada tanggal 12 Februari 2021.
- Waweru, N. M., E. Munyoki, dan E. Uliana. 2008. The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: a Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets* 1(1): 24-41.
- Wulandari, S., S. Rahayu, dan N. Nuzula. 2012. Analisis Fundamental Menggunakan Pendekatan Price Earnings Ratio untuk Menilai Harga Intrinsik Saham untuk Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Pada Perusahaan yang Sahamnya Masuk Indeks LQ45 Periode Tahun 2010-2012 di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 23(1): 73-80