

**PENGARUH *OVERCONFIDENCE* DAN *REGRET AVERSION BIAS* TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM
(MASYARAKAT DI KOTA SEMARANG)**

Bagas Priyambada
12170657

Program Studi Manajemen, STIE Bank BPD Jateng
bagas9h@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menganalisis pengaruh *overconfidence* dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi saham pada masyarakat di Kota Semarang. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif data primer dengan menggunakan kuesioner untuk pengumpulan data. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan *purposive random sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 100 responden yang tersebar di Kota Semarang dengan menggunakan skala ordinal pada item pernyataannya. Pengolahan data penelitian ini menggunakan bantuan *software* SPSS versi 25 dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda dan uji koefisien determinasi. Hasil dari penelitian ini yaitu terdapat pengaruh antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi saham. Sedangkan *regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi saham.

Kata Kunci : *overconfidence, regret aversion bias, keputusan investasi.*

Abstract

This research was conducted with the aim of analyzing the influence of overconfidence and regret aversion bias on stock investment decisions among people in the city of Semarang. This research is quantitative primary data research using a questionnaire for data collection. The sampling technique uses purposive random sampling. The data used in this research were 100 respondents spread across Semarang City using an ordinal scale for their statement items. This research data processing uses SPSS version 25 software using multiple linear regression analysis methods and coefficient of determination tests. The results of this research are that there is an influence between overconfidence on stock investment decisions. Meanwhile, regret aversion bias influences stock investment decisions.

Keyword : *overconfidence, regret aversion bias, keputusan investasi.*

1. PENDAHULUAN

Adanya perkembangan zaman menuntut manusia untuk meningkatkan kualitas hidupnya. Dalam upaya meningkatkan kualitas hidupnya manusia tidak hanya berharap pada penghasilan atau gajinya. Salah satu opsinya yaitu melalui investasi. Terdapat jenis alternatif investasi yang bisa dipilih dengan beberapa pertimbangan yang nantinya akan diambil sebagai keputusan investasi. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, Investasi diartikan penanaman modal atau uang dalam suatu proyek atau perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan. Saham ialah salah satu instrument dari pasar modal yang bisa dijadikan alternatif pengambilan keputusan investasi. Cukup banyak perusahaan yang menawarkan investasi dimasa pandemi ini, karena perusahaan juga membutuhkan dana agar kegiatan operasional tetap berjalan. Selain mudah, dengan adanya perkembangan teknologi investasi saham bisa dilakukan dirumah. Dalam perekonomian Indonesia pasar modal membawa peranan penting, selain itu pasar modal juga bisa menjadi tolak ukur keadaan perekonomian di suatu negara (Budiarto & Susanti, 2017).



Gambar 1 Kenaikan SID

Gambar diatas menunjukkan jumlah kenaikan *Single Investor Identification* (SID) di Indonesia. Dari tahun 2016 grafik terus menunjukkan peningkatan. Dari tahun 2016-2017 jumlah investor meningkat sebanyak 228.552 investor, kemudian di tahun 2017-2018 meningkat sebanyak 496.704 investor, kemudian di tahun 2019 meningkat sebanyak 864.982 investor, kemudian ditahun 2020 meningkat sebanyak 1.396.399 investor, dan ditahun 2021 meningkat sebanyak 3.608.584 investor, dan ditahun 2022 total investor yang tercatat sebanyak 10.311.152 investor meningkat sebanyak 2.810.732 investor (KSEI, 2022).

Di kota Semarang khususnya, jumlah investor saham juga mengalami kenaikan. Fanny Rifky(Kepala Kantor BEI Semarang) yang mengatakan bahwa pada bulan Juli 2021 adanya pertumbuhan jumlah investor di wilayah Salatiga, Kendal, Demak, Grobogan pertumbuhan tertinggi di wilayah Kota Semarang (Nazza, 2021). Maret 2023 jumlah investor saham di Kota Semarang sebanyak 134.290 investor. Jumlah ini mengalami kenaikan dari bulan Desember 2022 lalu yang hanya berjumlah 83.823 investor. Dari bulan Desember 2022 sampai Maret 2023 jumlah investor dicatat mengalami kenaikan sebanyak 50.467 investor atau 60,21% (Modesta Fiska, 2023).



Gambar 1.2 Nilai IHSG

Melihat gambar 1.2 adanya penurunan nilai IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) pada tahun 2020, hal ini dikarenakan kondisi perekonomian yang tidak stabil karena adanya pandemi covid-19. IHSG hanya salah satu contoh kondisi saham yang terdampak oleh pandemi. Dengan kondisi perekonomian yang kurang stabil terdapat masyarakat yang percaya bahwa pasar modal saham akan mengalami kenaikan dan percaya investasi saham akan menguntungkan dikemudian hari. Melihat fenomena diatas, bisa diprediksi bahwa masyarakat cukup yakin dan percaya jika dalam keadaan perekonomian yang sedang tidak stabil, investasi saham tetap akan menguntungkan dikemudian hari. Hal ini tentu berhubungan dengan keputusan investasi yang akan diambil oleh para investor. Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil berdasarkan beberapa alternatif investasi, dengan harapan mendapat menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang (Budiarto & Susanti, 2017).

Untuk lebih memahami fenomena tersebut, pendekatan keperilakuan bisa digunakan. Menurut Pompian yang mengutip dari (Aksepta, 2021) bias perilaku terbagi menjadi dua kelompok, yaitu *emotional biases* dan *cognitive biases*. *Cognitive biases* meliputi *representativeness*, *overconfidence*, *heuristics (adjustment and anchoring)*, *availability*, *cognitive dissonance*, *self-attribution bias*, *conservatism*, *illusion of control*, *ambiguity aversion*, *confirmation bias*, *mental accounting*, *hindsight bias*, *recency bias*, *availability bias*, *framing bias*, dan *convervatism*. Sedangkan *emotional biases* meliputi *self-control biases*, *optimism biases*, *endowment biases*, *regret avertion bias*, *loss avertion bias*, dan *status quo bias*.

(Waiqotul & Sri Utami, 2017) berpendapat jika para investor tentunya harus mempertimbangkan risiko sebelum akhirnya mengambil keputusan untuk berinvestasi. Karena berinvestasi merupakan hal yang menarik namun berisiko sebab komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan dibidang politik, ekonomi, dan moneter yang terjadi, baik perubahan yang terjadi dalam negeri maupun luar negeri. Sehingga pengambilan keputusan investasi tidak hanya berdasarkan perasaan namun dibutuhkan analisis agar mendapatkan keuntungan yang diharapkan dimasa yang akan datang. Dimana tujuan dari investasi yaitu memperoleh keuntungan baik dari deviden sebagai *future income* maupun keuntungan yang berasal dari *capital gain* (Waiqotul & Sri Utami, 2017). Memaksimalkan utilitas dan kepuasan terhadap keputusan yang diambil juga merupakan tujuan dari sebuah keputusan investasi (Riaz, Tabassum; Iqbal, 2015). Memahami tujuan melakukan investasi merupakan hal yang harus diperhatikan, mengingat positifnya kinerja diberbagai emiten sejauh ini bisa dipastikan akan memberikan timbal balik yang maksimal di kedepannya (Bosnia, 2018).

Seorang investor umumnya harus memiliki pemikiran yang rasional untuk perencanaan pengambilan keputusan investasi agar terhindar dari hal-hal yang tidak diinginkan. Manusia bisa dikatakan rasional apabila, berfikir terlebih dahulu sebelum membuat keputusan, selalu menggunakan referensi yang tepat, mampu memilih alternatif terbaik diantara alternatif yang ada, memperhatikan semua informasi yang bersangkutan, mampu melakukan evaluasi, dan mampu mencari jawaban dari hasil analisis yang rasional (Asri, 2015). Para investor juga harus memperhitungkan terlebih dahulu risiko yang mungkin akan terjadi, karena risiko tidak bisa dihilangkan namun bisa di kelola. Sebab, seorang investor pada umumnya diperkirakan tidak menyukai risiko dan selalu berupaya untuk menekannya (Asri, 2015). Ketika investor dihadapkan pada situasi yang berisiko, ada beberapa faktor psikologis, emosi, dan objektif lain yang biasanya mempengaruhi keputusan yang akan mereka ambil kata (Ayu Wulandari & Iramani, 2014).

Menurut (Asri, 2015) terdapat emosi yang bisa mempengaruhi perilaku seseorang dalam menanggapi informasi yang diperolehnya salah satunya yaitu aspek behavioral. Keperilakuan memiliki sifat yang subyektif sehingga sangat berpengaruh terhadap pengambilan sebuah keputusan. Mengutip Kida pada (Pratiwi & Leon, 2019) dalam prakteknya seorang investor yang memiliki cukup pengalaman dan pengetahuan terhadap pasar modal lebih percaya diri dalam pengambilan keputusan investasi. Merasa berpengalaman dalam melakukan investasi seorang investor terkadang mengabaikan informasi-informasi yang ada. Bias seperti ini disebut dengan *overconfidence*. *Overconfidence* ialah penilaian terhadap kemampuan diri sendiri yang meyakini bahwa dirinya mempunyai kemampuan diatas rata-rata (Asri, 2015). Perilaku *overconfidence* merupakan perilaku manusia yang tidak rasional karena proses pengambilan keputusan dilakukan tidak berdasarkan prinsip-prinsip rasionalitas normatif yang mengacu pada *expected utility* tertinggi (Asri, 2015). Menurut Shiller dalam (Asri, 2015) menegaskan bahwa manusia bisa menunjukkan kepercayaan diri yang berlebihan atas kemampuan dan pengetahuan yang dimilikinya, sering merasa lebih tahu tentang sesuatu daripada yang sesungguhnya.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi sudah banyak dilakukan. Namun, dari beberapa penelitian yang sudah dilakukan terdapat perbedaan dalam hasil penelitian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Jannah & Ady, 2017) seorang investor yang terlalu percaya dengan kemampuan diri sendiri atau bisa disebut *overconfidence* mempengaruhi keputusan investasi yang akan diambil. Investor di Surabaya tidak rasional karena mereka bias secara logis dan emosional. Keputusan yang diambil merupakan keputusan yang bisa disebut bias karena para investor terlalu percaya dirinya mampu memprediksi keadaan pasar dan mendapatkan keuntungan atas investasi yang investor lakukan. Hasil penelitian tersebut relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh (PRADIKASARI & ISBANAH, 2018) yang menyimpulkan bahwa, orang-orang yang bertindak tidak rasional karena mereka mempunyai perasaan terlalu percaya diri. Mereka meyakini bahwa investasi tersebut pasti akan berhasil, pengetahuan dan kemampuan yang mereka miliki melebihi orang lain sehingga mengabaikan risiko yang mungkin akan terjadi dalam sebuah keputusan investasi. Sejalan dengan kedua penelitian diatas, penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan et al., 2018) menunjukkan hasil bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sebagian investor cenderung *overconfidence* dalam pengambilan keputusan, investor sangat yakin dengan kemampuan dan pengalaman mereka miliki, sehingga percaya bahwa hasil dari investasi saham akan sesuai dengan harapan, mengingat investasi saham memiliki tingkat risiko yang cukup tinggi. Namun, perbedaan hasil juga terdapat pada beberapa penelitian. Menurut (Pratiwi & Leon, 2019) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, responden menganggap bahwa kepercayaan yang tinggi datangnya dari pengalaman dan kemampuan mendapatkan informasi. *Overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena mayoritas responden kurang berpengalaman pada pasar modal.

Hasil penelitian diatas juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh (Afriani & Halmawati, 2019) yang menyatakan bahwa *overconfidence* tidak berpengaruh pada perilaku investor, kepercayaan diri yang berlebih menyebabkan investor berani melakukan transaksi saham yang berlebihan dan akan mengakibatkan return portofolio yang didapat akan lebih rendah.

Selain *overconfidence*, terdapat *regret aversion bias* yang juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. *Regret aversion bias* merupakan kecenderungan menghindari membuat keputusan karena takut mengalami penyesalan (Singh & Sikarwar, 2015). Seseorang merasakan penyesalan karena satu dari dua hal, yaitu seseorang melakukan tindakan atau membuat keputusan tertentu, dan seseorang tersebut tidak dapat melakukan sesuatu (Asri, 2015)

Seperti halnya *overconfidence*, penelitian mengenai pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap keputusan investasi sudah banyak dilakukan, namun juga terjadi perbedaan hasil dari beberapa penelitian. Menurut (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020) *regret aversion bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal ini dibuktikan dengan perilaku investor cenderung berhati-hati karena pengambilan keputusan investasi yang bias yang diakibatkan perilaku *regret aversion* akan berdampak keputusan yang buruk. Sejalan dengan penelitian tersebut, penelitian yang dilakukan oleh (Budiarto & Susanti, 2017) mengatakan bahwa *regret aversion bias* mempengaruhi keputusan investasi. Dibuktikan oleh para investor yang terdaftar di PT. *Sucorinvest* Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya yang sebagian besar responden rentan menghadapi *regret aversion bias* sehingga dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat dimasa yang akan datang. Namun terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Esra & Salvatore, 2020) yang mengatakan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Relevan dengan penelitian diatas, menurut (Salsabila, 2020) mengatakan bahwa *regret aversion bias* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya tinggi atau rendahnya *regret aversion bias* seorang investor tidak mempengaruhi dalam pengalokasian dana pada asset berisiko tinggi maupun rendah.

Penelitian ini dilakukan karena peneliti belum menemukan riset atau penelitian yang membahas *overconfidence* dan *regret aversion* dalam keputusan investasi di Kota Semarang. Melihat apa yang dikatakan Kepala BEI Semarang Fanny Rifky jika investor di Kota Semarang mengalami kenaikan yang cukup tinggi (Aris, 2021). Meski Kota Semarang terkadang terdapat kasus investasi bodong dengan informasi yang cukup seharusnya mampu menambah minat terhadap investasi terhadap saham. Selaras dengan yang dikatakan oleh (Kencana, 2020) transaksi yang dilakukan oleh para investor di Kota Semarang mencapai nilai 3,5 Triliun. Hal ini menunjukkan investor di Kota Semarang cukup banyak melakukan keputusan investasi.

Berdasarkan penjelasan diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Overconfidence* dan *Regret Aversion Bias* Terhadap Keputusan Investasi Saham di Kota Semarang”**. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh (Budiarto & Susanti, 2017) yang berjudul **“Pengaruh *Financial Literacy*, *Overconfidence*, *Regret Aversion Bias*, Dan *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Investasi (Studi pada investor PT. *Sucorinvest* Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya)”**. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu objek penelitian yang menggunakan objek investor saham di Kota Semarang dan beberapa perbedaan pada uji yang dilakukan. Sepengetahuan peneliti, belum terdapat riset atau penelitian yang membahas *overconfidence* dan *regret aversion* dalam keputusan investasi saham di Kota Semarang.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan mengetahui pengaruh overconfidence dan regret aversion terhadap keputusan investasi dengan mengajukan pertanyaan penelitian (i) bagaimana pengaruh overconfidence terhadap keputusan investasi, dan (ii) bagaimana pengaruh regret aversion terhadap keputusan investasi. Kemudian dilanjutkan dengan bagian

kedua yaitu menjelaskan teori dan literature terkait, bagian ketiga yaitu menjelaskan metodologi yang digunakan, bagian keempat menjelaskan data dan analisis hasil, dan bagian kelima menjalskan kesimpulan, saran, dan penutup dari penelitian ini.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1 Teori Keuangan berperilaku

Keuangan berperilaku menurut (Asri, 2015) pada dasarnya menjelaskan mengenai penyimpangan (bias) yang mungkin saja terjadi dari keputusan yang “diharapkan” oleh teori nilai harapan. Penyimpangan ini yang disebut sebagai perilaku yang tidak rasional. (Asri, 2015) mengutip dari (Shleifer) mengatakan bahwa keuangan berperilaku mempunyai prinsip yaitu sentimen para investor dipasar modal. Sentimen dapat diartikan sebagai gambaran suasana hati (mood) yang sedang dialami oleh seseorang. Sedangkan menurut (Statman, 2014) mengatakan bahwa, dalam teori keuangan standar, manusia dianggap rasional, tetapi dalam keuangan berperilaku manusia dianggap “normal”.

Dalam konsep keuangan berperilaku, manusia dianggap tidak rasional, karena terdapat pengaruh emosi saat mengambil keputusan. Dalam keuangan berperilaku, bias dipecah menjadi dua yaitu bias emosi dan bias kognitif. Menurut (Asri, 2015) yang mengutip Ekman (1992) bias emosi terdiri dari kemarahan, sara jijik atau muak, rasa takut, kesenangan, kesedihan, dan terkejut. Sedangkan bias kognitif menurut (Asri, 2015) terdiri dari bias heuristik, availability, hinsight, representativeness, overreaction, conservatism, anchoring and adjustment, confirmation bias, optimism, overconfidence, mental accounting, framing effect, dan disposition effect.

Dapat disimpulkan bahwa keuangan berperilaku ialah aspek yang membahas perihal bias (penyimpangan) yang bisa terjadi dalam pengambilan suatu keputusan. Manusia tidak sepenuhnya rasional karena mereka memiliki emosi dan mereka tidak bisa merencanakan kapan menggunakan emosi, kapan menggunakan rasio, dan kapan menggunakan keduanya secara bersamaan.

2.2 Keputusan Investasi

Menurut Abdul Halim pada (Putri & Hamidi, 2019) investasi hakekatnya merupakan penempatan dana pada saat ini dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Investasi juga memiliki tujuan yaitu mendapat pengembalian yang tinggi dan meningkatkan kesejahteraan investor.

Menurut (Puspitaningtyas, 2012) keputusan investasi merupakan keputusan untuk menjual, membeli atau mempertahankan kepemilikan saham. Proses investasi meliputi lima tahap yaitu pertama, menentukan tujuan investasi, kedua merevisi kinerja portofolio, ketiga mengevaluasi kinerja portofolio, keempat melakukan analisis, dan kelima membuat portofolio.

Dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan untuk menjual, membeli atau mempertahankan kepemilikan dalam berbagai bentuk investasi guna mendapatkan return dan mengharapkan kehidupan yang lebih sejahtera untuk kedepannya.

Untuk indikator yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi
2. Memiiki pengetahuan tentang tujuan hidup
3. Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan
4. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang
5. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi harga saham
6. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang dengan baik

2.3 *Overconfidence*

Menurut (Asri, 2015) *overconfidence* mempunyai arti yaitu penilaian seseorang terhadap kemampuan yang dimilikinya, ia menilai bahwa dirinya memiliki kemampuan di atas rata-rata. Seorang investor yang telah melakukan satu atau dua kali investasi, cenderung sudah menyangka berhasil dalam membuat berbagai keputusan investasi. Padahal, keberhasilan tersebut mungkin saja dipengaruhi oleh faktor lain seperti keberuntungan dan lain-lain. Namun mereka tidak beranggapan seperti itu, melainkan menganggap dirinya telah mempunyai kemampuan di atas rata-rata sehingga merasa terlalu percaya diri terhadap keputusan yang di ambilnya.

Selanjutnya menurut Pompian mengutip dari (Aksepta, 2021) *overconfidence* adalah suatu keyakinan yang tidak memiliki alasan dalam penilaian, penalaran intuitif, dan kemampuan kognitif. *Overconfidence* berasal dari peninjauan di mana seorang individu yang melebih-lebihkan kemampuan prediksi mereka dan ketepatan informasi yang mereka peroleh. Orang akan berfikir bahwa mereka lebih pintar dan mempunyai informasi yang lebih baik. Mereka telah siap untuk melakukan keputusan investasi yang hanya bersandarkan dari tips di internet ataupun mendapat nasehat dari penasehat keuangan dan menyangka cukup tentang pengetahuan yang telah dimilikinya.

Dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* adalah penilaian atas kemampuan, keyakinan dan ketepatan informasi yang telah diperoleh, yang menyebabkan seseorang menyangka bahwa dirinya mempunyai kemampuan di atas rata-rata. Siap untuk mengambil keputusan investasi semata-mata dengan berbekal beberapa kali transaksi dan memercayai sedikit informasi yang ia peroleh. Berfikir bahwa dirinya lebih pintar dan sudah memiliki informasi yang cukup, sehingga keputusan yang di ambil menjadi bias atau bisa dikatakan tidak rasional. Karena membiarkan informasi-informasi yang penting, faktor-faktor lain yang bisa mempengaruhi seseorang dalam mengambil suatu keputusan.

Untuk indikator yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Memiliki keyakinan mengenai keberhasilan suatu rencana.
2. Mempunyai keyakinan mengenai prediksi saham yang tepat.
3. Kemampuan untuk mengidentifikasi saham yang menang dimasa depan.
4. Memiliki keyakinan mengenai kemampuan investasi dibanding dengan investor lain.
5. Memiliki keyakinan mengenai skill investasi.
6. Memiliki pengalaman investasi yang lebih baik dari investor yang lainnya.
7. Memiliki keyakinan mengenai informasi investasi yang lebih baik daripada investor lain.

2.4 *Regret Aversion Bias*

Menurut Yohnson mengutip dari (Irowani, 2021) *regret aversion bias* yaitu tidakan seseorang untuk menghindari kesalahan keputusan yang sama yang disebabkan adanya rasa takut dalam menghadapi kerugian yang sama. Para peneliti mengidentifikasi *regret aversion bias* dalam dua komponen yaitu *experienced regret* dan *anticipated regret*. *Experienced regret* merupakan suatu penyesalan yang timbul dari kesalahan masa lalu (Kinerson dan Bailey, 2005). Sedangkan *anticipated regret* merupakan suatu penyesalan yang akan membuat seseorang menghindari konsekuensi yang timbul setelah orang tersebut mengambil keputusan yang salah (Bell, 1982).

Dapat disimpulkan bahwa *regret aversion bias* merupakan perilaku seseorang memiliki pengalaman dan pengetahuan tentang berinvestasi di saham, akibat dari penyesalan yang timbul atas kerugian di masa lalu.

Untuk indikator yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Memiliki keyakinan terhadap return yang lebih baik daripada investor lain.

2. Memiliki keyakinan bahwa kehilangan modal investasi lebih rendah daripada investor yang lain.
3. Memiliki keyakinan bahwa portofolio kemungkinan akan berhasil dengan baik meskipun dalam keadaan tidak pasti dibandingkan dengan investor lain.
4. Memiliki keyakinan bahwa kemungkinan keberhasilan keuangan lebih baik dibandingkan dengan investor lain.
5. Memiliki keyakinan bahwa investasi tersebut akan memberikan return yang unggul di masa depan.
6. Memiliki keyakinan bahwa tujuan investasi akan dicapai pada masa depan.
7. Memiliki keyakinan bahwa melalui (Listiyanti, 2020) investasi bisa meningkatkan kinerja investasi dimasa depan.

2.5 Perumusan hipotesis

2.5.1 Pengaruh *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi

Menurut (Asri, 2015) *overconfidence* memiliki arti yaitu penilaian seseorang terhadap kemampuan yang dimilikinya, ia menilai bahwa dirinya mempunyai kemampuan di atas rata-rata. Siap untuk mengambil keputusan investasi hanya dengan berbekal beberapa kali transaksi dan meyakini sedikit informasi yang ia peroleh. Selanjutnya menurut (Pompian, 2006) pada (Aksepta, 2021) *overconfidence* adalah suatu keyakinan yang tidak memiliki alasan dalam penilaian, penalaran intuitif, dan kemampuan kognitif. Beberapa penelitian seperti penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan et al., 2018) dan (Pradikasari & Isbanah, 2018) mengatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Dari pernyataan diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor merasa memiliki kemampuan diatas rata-rata yang mengakibatkan terlalu percaya diri sehingga pengambilan keputusan investasi bisa menjadi bias (menyimpang). Maka, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

2.5.2 Pengaruh *Regret Aversion Bias* Terhadap Keputusan Investasi

Regret aversion bias merupakan perilaku menyesali terlalu dalam akibat berinvestasi, khususnya ketika mengalami kerugian yang cukup dalam. Jika di dalam berinvestasi, *regret aversion* didefinisikan ketakutan berlebih yang diakibatkan oleh keputusan yang buruk mengutip (Corzo et al, 2014) pada (Ariefin Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Investor yang berperilaku seperti ini, akan mengalami keraguan untuk berinvestasi akibat mendapatkan kerugian dari berinvestasi (Ady dan Hidayat, 2019). Seseorang yang berperilaku *regret aversion*, akan menghindari untuk pengambilan keputusan yang tegas karena merasa takut ketika mereka berpikir keputusan yang akan dibuat tidak dapat menghasilkan keuntungan yang kurang optimal menurut Gazel pada (Ariefin Addinpujoartanto & Darmawan, 2020). Penelitian sebelumnya ditemukan berpengaruh negatif antara regret aversion dengan keputusan investasi (Salvatore & Ersu, 2020).

Berdasarkan pernyataan diatas, peneliti dapat menyimpulkan bahwa *regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi karena dengan adanya *regret aversion bias*, investor cenderung berhati-hati untuk mengambil keputusan investasi karena pernah mengalami kerugian dalam mengambil keputusan investasi. Maka hipotesis kedua dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

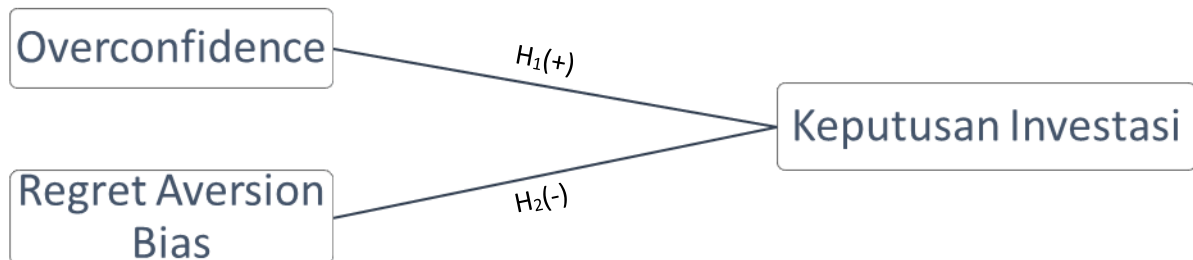
H2: *Regret aversion bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

2.6 Kerangka Pemikiran

Didalam penelitian ini terdapat dua variable independen dan satu variable dependen. Variabel independen terdiri dari overconfidence dan regret aversion bias sedangkan variabel dependen yaitu keputusan investasi.

H1: overconfidence berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H2: regret aversion bias berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sample

Populasi adalah bagian keseluruhan dari objek yang ingin atau hendak diteliti. Populasi juga kerap disebut *universe*. Populasi dapat berupa benda hidup maupun benda mati dimana sifat-sifat yang ada didalamnya bisa diukur atau diamati (Radjab, Enny; Jam'an, 2017). Populasi yang akan dipakai dalam penelitian ini yaitu seluruh investor di kota Semarang yang mempunyai rekening efek dan saham yang nantinya akan digunakan sebagai gambaran hubungan antara *overconfidence* dan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian ini yakni penelitian kuantitatif data primer. Metode pengumpulan data menggunakan kuesioner yang disebar secara daring. Penyebaran kuesioner secara daring dilakukan dengan cara mengirimkan pranala *google form* melalui sosial media, pranala yang diberikan berisi item-item pertanyaan yang dibutuhkan.

Menurut (Sugiyono,2016) dalam (Aqil, 2021) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel dilakukan karena peneliti memiliki keterbatasan dalam melakukan penelitian baik dari segi waktu, tenaga, dana dan jumlah populasi yang sangat banyak. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive random sampling*, adapun kriteria sampel ialah investor yang terjun di pasar saham minimal 1 tahun.

Dalam penelitian ini penulis mempersempit populasi yaitu jumlah seluruh investor sebanyak 134.290 dengan menghitung ukuran sampel yang dilakukan dengan menggunakan teknik Slovin menurut (Sugiyono,2015) dalam (Aqil, 2021). Adapun penelitian ini menggunakan rumus Slovin karena dalam penarikan sampel, jumlahnya harus representative agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan dan perhitungannya pun tidak memerlukan tabel jumlah sampel, namun dapat dilakukan dengan rumus dan perhitungan sederhana. Rumus Slovin untuk menentukan sampel adalah sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{1 + N(e)^2}$$

Keterangan:

n = Ukuran sampel/jumlah responden

N = Ukuran populasi

E = Presentase kelonggaran ketelitian kesalahan pengambilan sampel yang masih bisa ditolerir; e=0,1

Dalam rumus Slovin ada ketentuan sebagai berikut:

Nilai e = 0,1 (10%) untuk populasi dalam jumlah besar
 Nilai e = 0,2 (20%) untuk populasi dalam jumlah kecil

Jadi rentang sampel yang dapat diambil dari teknik slovin adalah antara 10-20 % dari populasi penelitian. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 134.290 reponden, sehingga presentase kelonggaran yang digunakan adalah 10% dan hasil perhitungan dapat dibulatkan untuk mencapai kesesuaian. Maka untuk mengetahui sampel penelitian, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$n = \frac{134.290}{1 + 134.290(0,1)^2}$$

$$n = \frac{134.290}{1.343,9} = 99,92$$

Berdasarkan perhitungan diatas sampel yang mejadi responden dalam penelitian ini di sesuaikan menjadi sebanyak 99,92 responden atau dibulatkan menjadi 100 responden yang tersebar di seluruh Kota Semarang dan memiliki rekening efek sebagai sampel dari penelitian ini.

3.2 Definisi Operasional

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas disebut sebagai variabel dependen (terikat). Variable dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi (Y).

3.2.2 Variabel Independen

Variabel yang mempengaruhi variabel dependen merupakan variabel independen. Variabel independen dalam penelitian ini yakni *overconfidence* (X1), dan *regret aversion bias* (X2).

Tabel 3.1
Definisi Operasional

Jenis Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala	Sumber
Overconfidence (X1)	Overconfidence merupakan kondisi dimana seorang investor mempunyai anggapan bahwa dirinya mempunyai kemampuan yang lebih baik dibandingkan dengan investor lain.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memiliki keyakinan mengenai keberhasilan suatu rencana. 2. Mempunyai keyakinan mengenai prediksi saham yang tepat. 3. Kemampuan untuk mengidentifikasi saham yang menang dimasa depan. 4. Memiliki keyakinan mengenai kemampuan 	Ordinal 1= sangat tidak setuju 2= tidak setuju 3= netral 4= setuju 5= sangat setuju	(Khan dkk., 2016)

		<p>investasi dibanding dengan investor lain.</p> <p>5. Memiliki keyakinan mengenai skill investasi.</p> <p>6. Memiliki pengalaman investasi yang lebih baik dari investor yang lainnya.</p> <p>7. Memiliki keyakinan mengenai informasi investasi yang lebih baik daripada investor lain.</p>		
Regret Aversion Bias (X2)	<p>Regret aversion bias merupakan perilaku seseorang dimana orang tersebut cenderung menghindari keputusan yang sama karena takut mendapatkan kerugian yang sama (Ady & Hidayat, 2019)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengalaman kerugian dalam investasi 2. Merasa menyesal saat berinvestasi 3. Merasa takut melakukan investasi lagi 4. Memiliki keyakinan tidak dapat mendapat keuntungan yang maksimal 5. Merasa menyesal berinvestasi berdasar tren/viral 6. Dampak dari pengalaman kehilangan untuk investasi selanjutnya 	<p>Ordinal</p> <p>1= sangat tidak setuju</p> <p>2= tidak setuju</p> <p>3= netral</p> <p>4= setuju</p> <p>5= sangat setuju</p>	(Khan dkk., 2016)
Keputusan Investasi (Y)	<p>Menurut (Pradhana, 2018) mengutip (Puspitaningtya, 2012) keputusan investasi yaitu</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi 2. Memiiki pengetahuan 	<p>Ordinal</p> <p>1= sangat tidak setuju</p> <p>2= tidak setuju</p> <p>3= netral</p>	(Ar-Rachman, 2018)

	keputusan untuk menjual, membeli atau mempertahankan kepemilikan saham	tentang tujuan hidup 3. Memiliki pengetahuan tentang mengelola keuangan 4. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang 5. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi harga saham 6. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang dengan baik	4= setuju 5= sangat setuju	
--	--	--	-------------------------------	--

3.3 Metode Analisis Data

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif data primer dengan teknik analisis data yakni analisis regresi linear berganda. Penelitian ini memakai jenis analisis regresi linear berganda dikarenakan variabel dependen menggunakan skala. Analisis regresi linear berganda memerlukan adanya syarat atau asumsi klasik sehingga uji-uji syarat tersebut perlu dilakukan. Analisis data di dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS versi 25.

3.4.1 Analisis Deskriptif

Analisis dilakukan untuk melihat gambaran umum karakteristik responden yang meliputi frekuensi jumlah responden (Setyobudi, 2016). Hasil analisis dari penelitian ini disajikan dalam bentuk tabel.

3.4.2 Analisis Uji Validitas dan Uji Reliabilitas

Analisis uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuisioner (Ghozali, 2018). Suatu kuesioner dikatakan valid jika pertanyaan pada kuesioner mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh kuesioner tersebut. Uji validitas biasanya mengacu pada R tabel. Kuisioner bisa dikatakan valid jika R hitung lebih besar dari R tabel. Pada penelitian ini R tabel dengan menggunakan signifikansi 5% dan sampel 100 responden. Rumus Df (*degree of freedom*) pada R Tabel sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
Df &= a ; n - 2 && a = \text{tingkat signifikansi} \\
&= 0,05 ; 100 - 2 && n = \text{jumlah responden} \\
&= 0,05 ; 82
\end{aligned}$$

Dengan signifikansi 5% dan df 82 melihat R tabel dapat ditentukan bahwa nilai r tabel ialah 0,1654. Sehingga kuisioner bisa dikatakan valid jika R hitung lebih besar dari 0,1654.

Analisis Uji Reliabilitas adalah alat untuk mengukur suatu kuesioner yang merupakan indikator dari peubah atau konstruk (Ghozali, 2018). Suatu kuesioner dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pernyataan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu. Menentukan kuisioner reliabel dengan nilai dari *Cronbach's Alpha*, kuisioner dikatakan

reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar dari 0,6, apabila kurang dari 0,6 maka dikatakan kuisioner tersebut tidak reliabel.

3.4.3 Analisis Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas memiliki tujuan untuk mengetahui variabel independent maupun dependen berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* untuk uji normalitas. Regresi yang mempunyai distribusi normal atau mendekati normal adalah model regresi yang baik, bisa ditunjukkan apabila tingkat sign $> 0,05$ (Ghozali, 2018).

2. Uji Multikolineritas

Uji multikolineritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2018). Model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolineritas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Asumsi dari *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) bisa dinyatakan sebagai berikut :

1. Jika $VIF > 10$ dan nilai *Tolerance* $< 0,10$ maka terjadi multikolineritas.
2. Jika $VIF < 10$ dan nilai *Tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolineritas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan untuk menguji apakah terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain pada model regresi. apabila variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Penelitian ini menggunakan uji gletser yang menunjukkan jika nilai signifikansi $> 0,5$ maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.4.4 Pengujian Parameter Model Regresi

Pengujian parameter model regresi meliputi beberapa uji seperti uji regresi linear berganda, uji wald, dan uji koefisien determinasi model.

1. Uji Regresi Linier Berganda

Regresi linear berganda merupakan model regresi yang melibatkan lebih dari satu variabel independen. Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk mengetahui arah dan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018).

Persamaan regresi yang dirumuskan berdasarkan hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut: $Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e$

Y = variabel dependen (Keputusan Investasi)

a = konstanta

β = koefisien regresi dari setiap variabel independent

X1 = Overconfidence

X2 = Regret Aversion Bias

e = Unsur eror

2. Uji Wald / Uji t

Uji wald dilakukan untuk melihat terdapat pengaruh atau tidak antara variabel prediktor dan variabel respons dengan H0 diterima jika signifikansi kurang dari 0,05 dan nilai t hitung lebih dari t tabel, H0 ditolak jika signifikansi lebih dari 0,05 dan t hitung kurang dari t tabel (Setyobudi, 2016). Pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% dan responden 100 responden.

Rumus Df (*degree of freedom*) pada t Tabel sebagai berikut :

Df = $a/2 ; n-k-1$

= $0,05/2 ; 100-2-1$

= $0,025 ; 97$

a = tingkat signifikansi

n = jumlah responden

k = jumlah variabel independent

Dengan melihat t tabel dapat ditentukan bahwa nilai t tabel ialah 1,984.

3. Uji Koefisien Determinasi Model

Uji koefisien determinasi model dilakukan untuk melihat seberapa jauh variabel independen mempengaruhi atau menjelaskan variabel dependen (Setyobudi, 2016). Pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen dinilai dari hasil R *square*.