



## **Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z**

Ivanna Meylia Handranatan Tang<sup>1\*</sup>, Nadia Asandimitra<sup>1</sup>

Universitas Negeri Surabaya<sup>1</sup>

\*Email korespondensi: [ivanna.18022@mhs.unesa.ac.id](mailto:ivanna.18022@mhs.unesa.ac.id)

### **Abstract**

*Investment activity in Indonesia has been increasing yearly, as shown by the increase in the number of investors during the Covid-19 pandemic. This study investigates the effect of mental accounting, regret bias, herding bias, loss aversion, risk perception, and financial literacy on the investment decisions of Generation Z investors in Surabaya during the Covid-19 pandemic. This study is causality conclusive and uses purposive sampling and snowball sampling for the techniques. Data is collected through online questionnaires and distributed among 229 respondents that fit the criteria: generation Z investors registered with the Indonesian Central Securities Depository (KSEI) and securities firms in Surabaya. The analytical method used in this study is the Structural Equation Model (SEM) with the AMOS program. The results of this study indicate that herding bias, risk perception, and financial literacy variables significantly affect investment decisions. In contrast, mental accounting, regret aversion bias and loss aversion variables do not significantly affect investment decisions. This research contributes to investors, especially Generation Z, so they can be more cautious, wiser, and better at making investment decisions.*

*Keywords: financial literacy; herding bias; mental accounting; regret aversion bias; risk perception.*

## **PENDAHULUAN**

Globalisasi adalah proses yang menyatukan masyarakat dunia agar dapat saling terhubung dalam aspek ekonomi, politik, budaya, dan teknologi (Al-rodhan, 2006). Semakin pesatnya perkembangan globalisasi membuat seluruh sektor kehidupan semakin mudah dijalankan, salah satunya yaitu pertumbuhan ekonomi yang memerlukan dukungan investasi sebagai sumber pertumbuhan. Investasi ialah komitmen yang dibuat di masa kini terhadap sejumlah dana ataupun sumber daya lainnya dengan harapan dapat memperoleh imbalan di masa depan (Tandelilin, 2017). Aktivitas investasi di Indonesia semakin bertambah dari tahun ke tahun yang ditunjukkan dengan adanya peningkatan jumlah investor di Indonesia selama pandemi *Covid-19*. Jumlah *single investor identification (SID)* sampai akhir Agustus 2021 di pasar modal tercatat sebanyak 6,1 juta dengan jumlah investor saham sebesar 2,69 juta. Jumlah investor di pasar modal berkembang sebanyak 57,2% dan jumlah investor saham tumbuh sebesar 59,14% (KSEI, 2021).

Jumlah investor tertinggi diduduki oleh generasi Z yang berusia dari 15-26 tahun pada bulan Agustus 2021. Investor yang memiliki usia kurang dari 30 tahun atau yang disebut dengan generasi Z memiliki persentase sebesar 58,82%, investor yang berusia 31-40 memiliki persentase sebesar 21,64%, investor berusia 41-50 memiliki persentase sebesar 10,80%, dan investor berusia 51-60 tahun serta melebihi 60 tahun mempunyai persentase sebesar 5,51% dan 3,23% (KSEI, 2021). Hal ini dikarenakan generasi Z cocok dengan ekosistem, kenyamanan, serta kemudahan yang ditawarkan oleh Bursa Efek Indonesia dalam berinvestasi. Selain itu, transaksi pasar modal di Indonesia telah mengadopsi transaksi secara *online*. Hal ini sangat sesuai dengan karakteristik generasi Z yang menyukai penggunaan teknologi *smartphone* (Pratama, 2021).

Berdasarkan data sebaran investor domestik dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), persebaran investor tertinggi terletak di Pulau Jawa dengan persentase sebesar 69,95%. Sampai

triwulan kedua pada tahun 2021, perusahaan yang sudah bergabung di BEI Jawa Timur mencapai 46 anggota bursa baru. Kota Surabaya memiliki jumlah investor terbanyak dengan total 88 ribu *single investor identification (SID)* dan jumlah anggota bursa saham sebanyak 46 anggota, lebih tinggi dibandingkan kota dan kabupaten lainnya yaitu Kota Malang yang memiliki 12 anggota, Kabupaten Jember memiliki 1 anggota, dan Kabupaten Situbondo dengan 1 anggota. Hal ini menunjukkan minat investasi masyarakat di Kota Surabaya lebih tinggi dibandingkan daerah lainnya di Jawa Timur. Agar dapat memaksimalkan keuntungan yang didapat dalam berinvestasi, investor perlu membuat keputusan investasi dengan tepat dan benar. Pengambilan keputusan investasi ini berdasarkan pada perilaku keuangan yang rasional dalam diri investor.



Sumber: KSEI (Agustus 2021)

Gambar 1. DATA SEBARAN INVESTOR DOMESTIK

Berdasarkan *research gap* dari penelitian terdahulu, terdapat beberapa perilaku keuangan (*behavioral finance*) yang memengaruhi keputusan investasi pada investor, yaitu *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy*. Kecenderungan seseorang untuk membagi pendapatannya ke dalam berbagai akun, seperti sumber pendapatan dan tujuan penggunaannya, dikenal sebagai *mental accounting* (Kahneman & Tversky, 2000). Pengalokasian fungsi yang berbeda pada tiap-tiap rekening ini menyimpang dari konsep konvensional sehingga dapat menyebabkan dampak irasional pada keputusan investasi. Hal ini searah dengan penelitian Armansyah (2021) yang menyatakan bahwa *mental accounting* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Zhang & Sussman (2018), Hunguru *et al.* (2020), dan Elhussein & Abdelgadir (2020) juga menyatakan bahwa *mental accounting* memiliki pengaruh secara signifikan atas keputusan investasi. Tetapi hasil temuan ini berbeda dengan penelitian Sukamulja *et al.* (2019), dan Mahadevi & Asandimitra (2021) yang menyatakan bahwa *mental accounting* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

*Regret aversion bias* merupakan suatu penyesalan yang timbul akibat kerugian yang dialami investor sehingga investor membuat keputusan untuk menghindari kesalahan yang sama (Yohnson, 2008). Penyesalan yang muncul karena mendapatkan kerugian sehingga mendorong keputusan untuk menghindari kesalahan yang sama. Hal ini dikenal sebagai *regret aversion bias*. Apabila pasar terus menerus jatuh, akan dapat memengaruhi keputusan investasi. *Regret aversion bias* membuat investor terlalu berhati-hati dan acuh tak acuh terhadap pasar (Yohnson, 2008). Menurut Mahadevi & Asandimitra (2021), Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Hunguru *et al.* (2020), serta Subramaniam & Velnampy (2017), *regret aversion bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukamulja *et al.* (2019) dan Elhussein & Abdelgadir (2020) yang menyatakan bahwa *regret aversion bias* tidak memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

*Herding bias* ialah perilaku investor yang mempunyai kecenderungan untuk mengikuti perilaku orang lain (Kengatharan & Kengatharan, 2014). Hal ini menyebabkan investor menjadi berperilaku irasional

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

dengan mengikuti keputusan investor lain yang dianggap memiliki kemampuan dan pengetahuan lebih sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi yang dimiliki. Menurut Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Afriani & Halmawati (2019), Hunguru *et al.* (2020), Subramaniam & Velnampy (2017), dan Qasim *et al.* (2019), *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal itu sejalan dengan penelitian Robin & Angelina (2020) yang menyatakan bahwa *herding bias* berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi. Sementara, menurut penelitian Setiawan *et al.* (2018) serta Mahadevi & Asandimitra (2021), *herding bias* tidak mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

Kecenderungan orang saat lebih memilih untuk menahan kerugian dibandingkan mengalami keuntungan dikenal sebagai *loss aversion* (Luu, 2014). Harinck *et al.* (2012) menyatakan bahwa bias *loss aversion* menunjukkan bahwa orang lebih memperhatikan informasi negatif dibandingkan informasi positif. Menurut penelitian yang dilakukan Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Hunguru *et al.* (2020), Elhoussein & Abdelgadir (2020), dan Subramaniam & Velnampy (2017), *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, penelitian dari Aina & Lutfi (2019) dan Armansyah (2021) menyatakan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

*Risk perception* merupakan penilaian yang dilakukan seseorang terhadap situasi berisiko, penilaian tersebut tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Lestari, 2013). Keputusan investasi dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat *risk perception* seseorang. Semakin tinggi *risk perception* yang dimiliki, maka keputusan investasi terhadap aset berisiko juga semakin berkurang (Lestari, 2013). Penelitian yang dilakukan oleh Aina & Lutfi (2019) menyatakan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh signifikan negatif atas keputusan investasi. Yolanda & Tasman (2020) menyatakan *risk perception* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian Saputro & Lestari (2019) dan Sukamulja *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Akan tetapi hal tersebut berbeda dengan penelitian Lestari (2013) yang menyatakan bahwa *risk perception* tidak memiliki pengaruh signifikan atas keputusan investasi.

*Financial literacy* ialah pengetahuan terhadap fakta, konsep, prinsip, serta teknologi untuk membuat setiap orang lebih mampu dalam mengelola finansial (Garman & Fogue, 2010). Seseorang yang mempunyai tingkat *financial literacy* lebih tinggi akan lebih mudah dan tepat dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Putri & Rahyuda (2017), Yolanda & Tasman (2020), dan Afriany & Hakim (2021), *financial literacy* berpengaruh positif atas keputusan investasi. Hal tersebut searah dengan penelitian Anggraini *et al.* (2021), dan Saputro & Lestari (2019) yang menyatakan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh secara signifikan atas keputusan investasi. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian Budiman *et al.* (2021), dan Junianto & Kohardinata (2021) yang menyatakan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Behavioral Finance Theory***

*Behavioral finance* menjelaskan pemahaman tentang pola penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana mereka memengaruhi proses pengambilan keputusan (Ricciardi & Simon, 2000). *Behavioral finance* bertujuan untuk memahami dan memprediksi implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologis. *Behavioral finance* bertujuan memahami serta memperkirakan implikasi sistematis pasar keuangan dari sudut pandang psikologis (Olsen, 1998). Menurut Pompian (2006) terdapat dua kategori bias yakni *cognitive bias* serta *emotional bias*. *Herding bias* dan *financial literacy* dijelaskan oleh *behavioral finance theory* yang

melibatkan emosi, sifat, serta berbagai hal yang terdapat dalam diri manusia sebagai makhluk intelektual ataupun sosial serta mendorong pengembangan keputusan untuk mengambil tindakan.

### **Prospect Theory**

*Prospect theory* dikembangkan pertama kali oleh Daniel Kahneman serta Amos Tversky pada tahun 1979. Teori ini berfokus dalam bagaimana pengambilan suatu keputusan nyata dan dipakai untuk mengukur perilaku orang ataupun organisasi dalam mengambil suatu keputusan (Mahastanti, 2012). Kahneman & Tversky (1979) menyatakan *prospect theory* berdasarkan pada sejumlah prinsip, termasuk fungsi nilai (*value action*), pembingkaiian (*framing*), perhitungan psikologis (*psychological accounting*), probabilitas (*probability*), dan efek kepastian (*certainty effect*). *Prospect theory* menjelaskan keadaan pikiran yang memengaruhi proses pengambilan keputusan individu seperti variabel *regret aversion*, *risk perception*, *loss aversion*, dan *mental accounting* (Mahadevi & Asandimitra, 2021).

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan bagaimana manajer keuangan mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2013). Manajer keuangan mengalokasikan dana dalam bentuk investasi untuk memperoleh pengembalian di masa depan (Sutrisno, 2013). Gumanti (2011) mengelompokkan proses investasi ke dalam lima tahap utama yaitu sifat investor (*investor characteristics*), sarana investasi: pertimbangan antara risiko dan *return*, pengembangan strategi, penerapan strategi, dan strategi monitor.

### **Mental Accounting**

*Mental accounting* merupakan serangkaian proses kognitif yang dikenal sebagai akuntansi mental dan digunakan oleh orang-orang untuk merencanakan, menilai, serta menjaga arus aktivitas keuangan agar tetap terkendali (Thaler, 1985). *Mental accounting* berfokus terhadap cara seseorang menyikapi dan mengevaluasi suatu situasi ketika terdapat dua atau lebih kemungkinan hasil serta cara mengombinasikan kemungkinan-kemungkinan dari hasil tersebut. Saat terdapat dua ataupun lebih hasil yang memungkinkan, *mental accounting* berfokus pada bagaimana seseorang bereaksi, menilai, dan memutuskan bagaimana menggabungkan hasil (Mahastanti, 2012). Santi *et al.* (2019) menjelaskan *mental accounting* dapat diukur menggunakan beberapa indikator, yaitu investor selalu mengalokasikan pendapatan ke beberapa akun, investor selalu memperlakukan penghasilan bulanan serta bonus dengan berbeda, investor selalu menghitung biaya yang keluar dari uang bulanan, serta investor tidak selalu menghitung biaya yang berasal dari uang bonus.

### **Regret Aversion Bias**

*Regret aversion bias* ialah kecenderungan seseorang menghindari membuat kesalahan yang sama dikarenakan takut mengalami kerugian (Yohnson, 2008). Ketika seorang investor mendapatkan kerugian dalam berinvestasi, maka hal itu cenderung membuat investor menjadi konservatif. *Regret aversion bias* membuat investor menjadi khawatir terkait perubahan pada pasar keuangan yang menyebabkan kerugian. Gupta (2019) menjelaskan investor melakukan dua jenis kesalahan untuk menghindari risiko yang ada yaitu kesalahan dalam pengambilan keputusan dan kelalaian investor, sehingga investor kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Indikator dari variabel *regret aversion bias* yaitu pengalaman kerugian investasi, perasaan menyesal saat berinvestasi, dan pengaruh dari pengalaman kerugian untuk berinvestasi ke depannya (Sukamulja *et al.*, 2019).

### **Herding Bias**

*Herding bias* adalah kecenderungan seorang investor untuk berinvestasi dengan cara yang sama seperti investor lain tanpa melakukan pemeriksaan fundamental terlebih dahulu, yang menyebabkan pasar menjadi tidak efisien. Hal ini dikarenakan informasi yang tidak tersedia, sehingga investor cenderung mengikuti tindakan investor lain atau konsensus yang telah ditetapkan (Fityani, 2015). Investor memperoleh informasi terlalu banyak sehingga investor menjadi kesusahan dalam mengevaluasi informasi tersebut. Akhirnya, investor memilih untuk mengambil jalan pintas, yakni mengikuti keputusan investor lain ataupun pihak lembaga yang mampu mengolah informasi tersebut

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

(Qasim *et al.*, 2019). Menurut Luong (2011), indikator perilaku *herding* ialah keputusan investor lain mengenai jenis saham yang dipilih memengaruhi keputusan investasi, keputusan investor lain mengenai volume saham memengaruhi keputusan investasi, keputusan investor lain mengenai pembelian dan penjualan saham memengaruhi keputusan investasi, reaksi cepat seorang investor memengaruhi keputusan investasi, serta mengikuti reaksi investor lainnya dalam pasar modal.

### **Loss Aversion**

*Loss aversion* ekuivalen dengan fungsi *utility*, di mana seseorang lebih khawatir dengan kerugian dari pada keuntungan (Waweru *et al.*, 2014). Kerugian memiliki bobot yang lebih besar dibandingkan keuntungan, maka tingginya frekuensi evaluasi terhadap suatu investasi pada aset berisiko akan mendorong tingkat ketidakpuasan investor semakin tinggi juga. Masomi & Ghayekhloo (2010) menyebutkan bahwa terdapat beberapa indikator dalam *loss aversion* yaitu mengetahui dengan pasti bagaimana kinerja suatu saham sebelum diinvestasikan, mengharapkan bahwa suatu investasi akan menghasilkan keuntungan yang pasti, selalu berhati-hati saat terdapat perubahan yang dapat mengakibatkan kerugian, memilih saham dengan kinerja yang positif, serta membuat keputusan investasi berdasarkan pendidikan, pengalaman, dan pengetahuan.

### **Risk Perception**

*Risk perception* merupakan suatu persepsi yang dimiliki seseorang sebagai konsumen terkait dengan ketidakpastian serta konsekuensi yang tidak diinginkan dalam melaksanakan suatu aktivitas (Farizi & Lah, 2013). Menurut Syaefullah (2013), kesiapan pengambilan risiko seseorang dipengaruhi oleh masalah persepsi dan kecenderungan. Tingkat persiapan bergantung pada pengetahuan investor yang kurang sempurna ataupun potensi kerugian maupun keuntungan. Investor yang mempunyai *risk perception* yang tinggi umumnya lebih berhati-hati ketika melakukan pengambilan keputusan investasi. Di sisi lain, investor dengan *risk perception* rendah akan lebih berani dan memiliki toleransi dalam pengambilan risiko. Indikator-indikator dari *risk perception* menurut Liau Xio (2004) adalah *financial risk*, *social risk*, *performance risk*, *time and convenience risk*, dan *physical risk*.

### **Financial literacy**

*Financial literacy* ialah kemampuan menciptakan keputusan keuangan yang bijaksana guna mencapai keadaan keuangan yang baik. Hal ini merupakan kombinasi dari kesadaran, pengetahuan, kemampuan perilaku serta kebiasaan (Atkinson *et al.*, 2011). *Financial literacy* dapat membantu seseorang untuk membuat keputusan keuangan yang lebih baik serta menangani masalah keuangan umum. Widayati (2012) mengembangkan 15 indikator *financial literacy* yang disesuaikan dengan keadaan di Indonesia antara lain mencari pilihan karir, memahami faktor-faktor yang memengaruhi gaji bersih, mengenali sumber pendapatan, menjelaskan cara mencapai kemakmuran serta memenuhi tujuan keuangan, memahami anggaran untuk menabung uang, memahami asuransi, menganalisis risiko, pengembalian serta likuiditas, mengevaluasi alternatif investasi, dan menganalisis dampak pajak serta inflasi terhadap investasi, memahami keuntungan dan kerugian ketika berhutang, memahami hak-hak debitur dan rekam jejak kredit, mengetahui cara-cara untuk menghindari atau memperbaiki masalah berhutang, mengetahui hukum dasar perlindungan konsumen dalam berhutang, memahami serta mampu membuat pencatatan laporan keuangan.

### **Hubungan antar Variabel**

*Mental accounting* ialah serangkaian kognitif operasi yang digunakan oleh individu serta rumah tangga guna mengategorikan serta mengevaluasi kegiatan finansial (Thaler, 2019). *Mental accounting* termasuk dalam *prospect theory* yang menjelaskan bahwa keadaan pikiran dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investor, investor cenderung untuk mengelompokkan keuangannya pada rekening yang berbeda-beda yang menyimpang dari konsep konvensional sehingga menyebabkan efek yang tidak rasional pada keputusan investasi. Penelitian Armansyah (2021) menjelaskan *mental accounting* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Zhang & Sussman (2018), Hunguru *et al.* (2020), dan Elhussein & Abdelgadir (2020) juga menyebutkan *mental accounting* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Tetapi hasil penelitian ini berbeda pada penelitian dari

Sukamulja *et al.* (2019) serta Mahadevi & Asandimitra (2021) yang menjelaskan bahwasanya *mental accounting* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H1: *Mental accounting* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

*Regret aversion bias* menunjukkan tindakan menghindari konsekuensi yang sama sebab adanya rasa takut (Pompian, 2006). *Regret aversion bias* termasuk dalam *prospect theory* yang menjelaskan bahwa keadaan pikiran bisa memengaruhi proses pengambilan keputusan seorang investor, di mana dalam bias ini investor mengalami penyesalan dikarenakan mengalami kerugian di masa lalu sehingga menjadi ragu dan takut mengambil keputusan investasi ke depannya. Menurut Mahadevi & Asandimitra (2021), Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Hunguru *et al.* (2020), serta Subramaniam & Velnampy (2017), *regret aversion bias* memengaruhi keputusan investasi. Namun, penelitian tersebut berbeda dengan Sukamulja *et al.* (2019) serta Elhussein & Abdelgadir (2020) yang menyatakan *regret aversion bias* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H2: *Regret aversion bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

*Herding bias* ialah perilaku meniru perbuatan orang lain dibandingkan mengikuti keyakinan maupun informasi yang dimilikinya (Hirshleifer & Teoh, 2003). *Herding bias* termasuk dalam *behavioral finance theory* yang menjelaskan bahwa faktor psikologi muncul dikarenakan adanya ketidakmampuan teori pasar yang efisien dalam memberikan beberapa penjelasan terhadap pengamatan di pasar keuangan. Hal tersebut menyebabkan investor menjadi berperilaku irasional dengan mengikuti keputusan investor yang dianggap memiliki kemampuan dan pengetahuan lebih sehingga bisa memengaruhi keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Afriani & Halmawati (2019), Hunguru *et al.* (2020), Subramaniam & Velnampy (2017), dan Qasim *et al.* (2019), *herding bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut searah dengan Robin & Angelina (2020), yang menjelaskan *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sementara itu, menurut Setiawan *et al.* (2018) dan Mahadevi & Asandimitra (2021) *herding bias* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H3: *Herding bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

Kerugian memiliki bobot yang lebih besar dibandingkan keuntungan, sehingga evaluasi pada aset berisiko dapat mendorong ketidakpuasan investor (Waweru *et al.*, 2014). Menurut penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Hunguru *et al.* (2020), Elhussein & Abdelgadir (2020), serta Subramaniam & Velnampy (2017), *loss aversion* memengaruhi keputusan investasi secara signifikan. Namun, penelitian dari Aina & Lutfi (2019) dan Armansyah (2021) menyatakan bahwa *loss aversion* tidak memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

H4: *Loss aversion* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

*Risk perception* ialah pandangan investor atas risiko yang hendak diperoleh saat mengambil keputusan investasi (Wulandari, 2014). *Risk perception* termasuk dalam *prospect theory* yang menjelaskan bahwa keadaan pikiran dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investor, di mana keputusan investasi pada bias ini dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat *risk perception* yang dimiliki. Semakin tinggi *risk perception* yang dimiliki, investor akan lebih waspada saat mengambil risiko dalam berinvestasi (Mutawally & Asandimitra, 2019). Penelitian Aina & Lutfi (2019) menyatakan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

investasi. Menurut Yolanda & Tasman (2020), terdapat dampak positif antara *risk perception* terhadap keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian dari Saputro & Lestari (2019) dan Sukamulja *et al.* (2019) yang menjelaskan terdapat pengaruh signifikan antara *risk perception* terhadap keputusan investasi. Akan tetapi, penelitian dari Lestari (2013) berbeda dari penelitian lainnya yang menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *risk perception* terhadap keputusan investasi.

H5: *Risk perception* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2016), *financial literacy* adalah kombinasi dari pengetahuan, keterampilan dan keyakinan yang memengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan dalam rangka mencapai kesejahteraan secara finansial. *Financial literacy* menjadi hal yang sangat penting dalam menentukan kesuksesan generasi mendatang. Hal ini disebabkan *financial literacy* akan menunjukkan kemampuan seseorang untuk membuat penilaian berdasarkan informasi yang didapatkan dalam mengambil tindakan yang efektif mengenai penggunaan dan pengelolaan uang di masa kini dan masa yang akan datang. Seseorang perlu memiliki *financial literacy* supaya dapat mengambil berbagai keputusan terkait keuangan dengan tepat (Zakaria *et al.*, 2011). Penelitian dari Putri & Rahyuda (2017), Yolanda & Tasman (2020), dan Afriany & Hakim (2021) menjelaskan bahwa *financial literacy* memengaruhi keputusan investasi secara positif. Hal tersebut searah dengan penelitian dari Angraini *et al.* (2021) dan Saputro & Lestari (2019) yang menjelaskan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiman *et al.* (2021) serta Junianto & Kohardinata (2021) yang menjelaskan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi.

H6: *Financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan penelitian konklusif kausalitas dengan sumber data penelitian yaitu data primer. Teknik pengumpulan data dilakukan menggunakan kuisioner yang disebar secara *online*. Populasi penelitian ini yaitu investor generasi Z berusia 15-26 tahun dengan kriteria sudah tercatat di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) serta perusahaan sekuritas yang berada di Kota Surabaya, telah berinvestasi saham minimal satu kali setelah mendaftar di Bursa Efek Indonesia dan selama pandemi *Covid-19*. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan *snowball sampling*. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 229 responden. Metode analisis yang digunakan yakni *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan *software* AMOS 24 dengan tahapan uji outlier dan uji normalitas yang dilanjutkan dengan uji validitas dan reliabilitas. Jika data telah dinyatakan valid dan reliabel, maka dilanjutkan dengan uji kelayakan model dan uji hipotesis serta uji determinasi. Penelitian ini menggunakan skala likert setuju hingga tidak setuju dalam mengukur jawaban responden.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Hasil Uji Outlier**

Pemeriksaan terhadap data *outlier* dilaksanakan dengan metode *mahalanobis distance*. Data dikatakan outlier jika nilai  $p2 < 0,001$ . Hasil pemeriksaan menunjukkan tidak ada sampel data yang terindikasi terjadi *outlier* sehingga 229 data dapat dilanjutkan dan diolah di tahap selanjutnya.

**Hasil Uji Normalitas**

Data dalam uji normalitas dikatakan normal jika memiliki *critical ratio* (CR) sebesar  $\pm 2,58$ . Hasil pengujian menunjukkan bahwa data memiliki nilai *critical ratio*  $\pm 2,58$  sehingga data dapat disebut telah berdistribusi normal.

**Hasil Uji Validitas**

Nilai *discriminant validity* menentukan uji validitas. Kriteria lolos pengujian validitas yaitu jika nilai perhitungan *discriminant validity*  $> 0,500$ . Hasil pengujian dikatakan valid karena seluruh nilai *discriminant validity*  $> 0,500$ .

**Hasil Uji reliabilitas**

Uji reliabilitas ditentukan dari nilai *construct reliability*. Data dikatakan lolos jika nilai perhitungan *construct reliability*  $> 0,500$ . Berdasarkan hasil pengujian, seluruh nilai *construct reliability*  $> 0,60$  sehingga data dinyatakan reliabel.

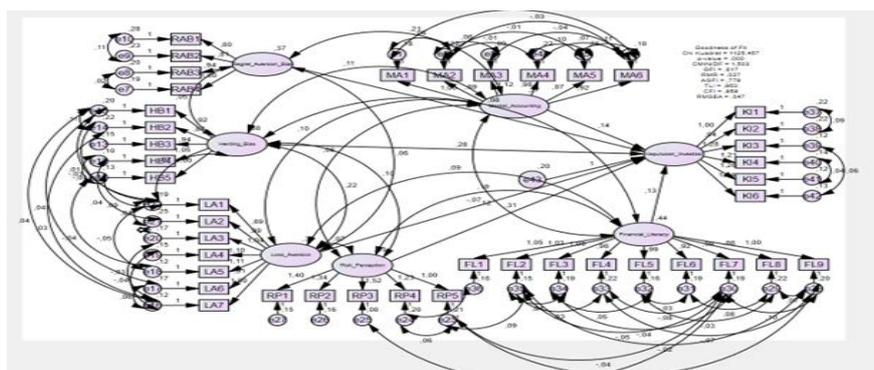
**Hasil Uji Kelayakan Model**

**Tabel 1.**  
**KARAKTERISTIK RESPONDEN**

<i>Goodness of Fit Indices</i>	Batas	Hasil	Keputusan
$\chi^2$ - <i>chi square</i>	< df dengan $\alpha = 0,05$	1125,457	Marginal
Sig.	$\geq 0,05$	0,000	Marginal
RMSEA	$\leq 0,08$	0,047	Baik
RMR	$\leq 0,10$	0,037	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,817	Marginal
AGFI	$\geq 0,90$	0,779	Marginal
CMIN/ DF	$\leq 2,00$	1,503	Baik
TLI	$\geq 0,90$	0,953	Baik
CFI	$\geq 0,90$	0,959	Baik

Sumber: AMOS Output (Data diolah penulis, 2022)

Uji kelayakan model ditentukan dari uji *Goodness of Fit* guna melihat jika model dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Saat pengujian pertama, *modification indices* dilakukan karena nilai  $\chi^2$ - *chi square*, Sig., RMR, RMSEA, AGFI, GFI, CMIN/DF, CFI, serta TLI tidak memenuhi *cut off value*. Pada Tabel 1 setelah melakukan *modification indices*, model menjadi fit dengan hasil nilai uji  $\chi^2$ - *chi square* dikatakan marginal karena nilai melebihi batas yang ditentukan, hasil nilai uji Sig. dikatakan marginal sebab nilai kurang dari batas yang ditentukan, hasil nilai pengujian RMSEA dikatakan baik karena kurang dari batas yang ditentukan, hasil nilai uji RMR dikatakan baik karena kurang dari batas yang ditentukan, hasil nilai uji GFI dan AGFI dikatakan marginal karena kurang dari batas yang ditentukan, hasil nilai uji CMIN/DF dikatakan baik karena kurang dari batas yang ditentukan, dan hasil nilai uji TLI dan CFI dikatakan baik karena lebih dari batas yang ditentukan.



Sumber: AMOS Output (Data diolah penulis, 2022)

**GAMBAR 2. MODEL DIAGRAM JALUR**

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

Kemudian, pada uji *goodness of fit indices* yang ditampilkan Gambar 2 menunjukkan terdapat 5 kriteria baik dari 9 kriteria sehingga uji kelayakan model dalam penelitian ini dapat diterima.

### Hasil Uji Hipotesis

Variabel independen dinyatakan berpengaruh terhadap variabel dependen atau signifikan dalam uji hipotesis yaitu jika kriteria CR hitung  $\geq 2,00$  serta nilai  $P \leq 0,05$ . Hasil pada Tabel 2 memperlihatkan bahwa pengaruh antara *regret aversion bias*, *loss aversion*, dan *mental accounting* terhadap keputusan investasi tidak terbukti. Di sisi lain, pengaruh antara *herding bias*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi terbukti.

**Tabel 2.**  
**HASIL UJI HIPOTESIS**

Variabel	Estimate	S.E.	P	Hasil
KI $\leftarrow$ RAB	,041	,076	,592	Tidak Terbukti
KI $\leftarrow$ HB	,281	,074	,001	Terbukti
KI $\leftarrow$ LA	-,070	,069	,311	Tidak Terbukti
KI $\leftarrow$ RP	,308	,094	,001	Terbukti
KI $\leftarrow$ FL	,128	,065	,049	Terbukti
KI $\leftarrow$ MA	,138	,078	,077	Tidak Terbukti

Sumber: AMOS Output (Data diolah penulis, 2021)

### Hasil Uji Determinasi

Analisis model pengukuran dengan koefisien determinasi digunakan guna mengetahui besarnya sumbangan variabel independen terhadap variabel dependen. Besar determinasi adalah nilai *squared multiple correlation* untuk variabel keputusan investasi dikali 100% =  $0,248 \times 100\% = 24,8\%$ . Dengan demikian, keputusan investasi dijelaskan oleh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* sebesar 24,8%, sedangkan terdapat 75,2% variabel selain di dalam penelitian ini yang memengaruhi keputusan investasi.

### Pengaruh *Mental Accounting* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji hipotesis menjelaskan tidak terdapat pengaruh signifikan antara *mental accounting* terhadap keputusan investasi. Sebelum mengambil keputusan investasi, responden memperhitungkan keuntungan dan kerugian dalam berinvestasi menggunakan uang pribadi dan membandingkan biaya dan manfaat suatu jenis investasi. Investor juga melakukan analisis terlebih dahulu sebelum berinvestasi pada saham pilihan. Sebagian besar responden masih berumur 19 sampai 22 tahun di mana pada umur ini responden masih belum mampu dan sulit dalam mengelola keuangan. Selain itu, responden masih banyak yang mempunyai pendapatan di bawah Rp 1.500.000 serta berprofesi sebagai mahasiswa sehingga akan susah dalam mengelola keuangan sebab mahasiswa masih memiliki pola pikir untuk fokus terhadap studi serta masih memiliki banyak kebutuhan lainnya. Temuan ini sejalan dengan dasar teori variabel *mental accounting* yaitu *prospect theory* yang menjelaskan bahwa pilihan individu di dalam kondisi ketidakpastian dipengaruhi secara terus menerus oleh faktor-faktor psikologis yang terdapat dalam suatu bias. Hasil temuan ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Sukamulja *et al.* (2019) serta Mahadevi & Asandimitra (2021) yang menjelaskan bahwa *mental accounting* tidak memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

### Pengaruh *Regret Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil uji hipotesis menjelaskan tidak ada pengaruh signifikan antara *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan responden ingin mendapatkan *return* tinggi dalam jangka yang pendek sehingga perilaku *regret* tidak dihiraukan, responden merupakan generasi Z berumur 15-26 tahun di mana orang-orang dalam kelompok generasi ini suka berkumpul bersama kolega dan kerabat sehingga keputusan investasi mereka dipengaruhi oleh kolega, responden merupakan orang yang religius dan berasal dari universitas yang mengajarkan nilai kebenaran sehingga responden memiliki pengharapan dalam berinvestasi, Responden dalam penelitian ini merupakan generasi Z

berumur 15-26 tahun di mana kelompok umur ini masih banyak remaja yang memiliki sifat gengsi dan pamer yang berpengaruh terhadap perilaku investasi karena hanya didasarkan pada gengsi dan pamer semata sehingga *regret aversion bias* tidak dihiraukan. Penelitian ini tidak sejalan dengan dasar teori variabel *regret aversion bias* yaitu *prospect theory* yang menjelaskan bahwa di bawah risiko dan ketidakpastian, seseorang tidak selalu bertindak rasional. Dalam penelitian ini, investor generasi Z sebagai obyek penelitian berani mengambil keputusan dan tidak merasa menyesal jika mengalami kerugian dalam berinvestasi. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukamulja *et al.* (2019) serta Elhussein & Abdelgadir (2020) yang menyebutkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan *regret aversion bias* terhadap keputusan investasi.

### **Pengaruh Herding Bias terhadap Keputusan Investasi**

Hasil uji hipotesis menjelaskan terdapat pengaruh signifikan antara *herding bias* terhadap keputusan investasi. Generasi Z cenderung memiliki sikap *herding* karena lingkungan mereka dan berdasarkan penelitian ini, mayoritas responden merupakan mahasiswa dengan persentase 75,5% yang berarti kebanyakan dari mereka masih dalam tahap belajar sehingga memungkinkan untuk saling bertukar pikiran dan berdiskusi mengenai investasi yang mereka pilih, sehingga mahasiswa yang tergolong ke dalam perilaku *herding* dapat membiarkan informasi pribadi mereka serta mengikuti informasi investor lain yang dianggap memiliki kemampuan serta pengetahuan lebih dan melakukan investasi pada arah yang sama. Penelitian ini sesuai dengan dasar teori variabel *herding bias* yaitu *behavioral finance theory* yang menjelaskan bahwasanya faktor psikologi muncul dikarenakan adanya ketidakmampuan teori pasar yang efisien dalam memberikan beberapa penjelasan terhadap pengamatan di pasar keuangan. Karena ketidakmampuan ini, investor menjadi berperilaku irasional dengan mengikuti keputusan investor yang dianggap memiliki kemampuan dan pengetahuan lebih sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Addinpujoartanto & Darmawan (2020), Afriani & Halmawati (2019), Hunguru *et al.* (2020), Subramaniam & Velnampy (2017), dan Qasim *et al.* (2019) yang menyebutkan bahwa *herding bias* mempunyai pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

### **Pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi**

Hasil uji hipotesis menjelaskan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Hal ini menjelaskan bahwa investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19* telah memahami risiko investasi di pasar modal. Responden memiliki informasi yang cukup ataupun informasi di bursa efek cukup tersedia untuk pengambilan keputusan investasi. Hal ini memungkinkan karena investor berpikir bahwa investasi yang dilakukan lebih seperti pilihan antara untung dan rugi (Armansyah, 2021). Penelitian ini tidak sejalan dengan dasar teori variabel *loss aversion* yaitu *prospect theory* yang mendefinisikan bahwa nilai di antara perolehan (*gains*) dan kehilangan (*losses*) dalam kerangka kerja bipolar. Dalam penelitian ini, investor generasi Z sebagai obyek penelitian lebih memilih dan berani untuk mengambil keuntungan dibandingkan menahan kerugian. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian dari Aina & Lutfi (2019) serta Armansyah (2021) yang menjelaskan bahwa *loss aversion* tidak memiliki pengaruh signifikan atas keputusan investasi.

### **Pengaruh Risk Perception terhadap Keputusan Investasi**

Hasil penelitian dan uji hipotesis memperlihatkan terdapat pengaruh signifikan antara *risk perception* terhadap keputusan investasi. *Risk perception* memainkan peranan penting mengenai keputusan yang diambil dalam keadaan tak tentu (Forlani & Mullins, 2000), salah satunya yaitu pengambilan keputusan investasi yang dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat *risk perception* seseorang. Semakin tinggi *risk perception* yang dimiliki, maka investor akan lebih waspada saat mengambil risiko saat berinvestasi. Sedangkan investor dengan *risk perception* rendah akan lebih berani dan memiliki toleransi saat melakukan pengambilan risiko. Responden pada penelitian ini mempunyai tingkat *risk perception* sedang, tidak terlalu tinggi ataupun tidak terlalu rendah. Meskipun responden senang berinvestasi dengan saham berisiko tinggi, responden akan mempertimbangkan dan menganalisis dulu apakah risiko yang dikeluarkan sesuai dengan hasil yang diperoleh. Penelitian ini sesuai dengan dasar teori variabel *risk perception* yaitu *prospect theory* yang menjelaskan bahwa

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

keadaan pikiran dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investor, di mana pada bias ini tingkat *risk perception* yang dimiliki memengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Saputro & Lestari (2019) serta Sukamulja *et al.* (2019) bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *risk perception* terhadap keputusan investasi.

### **Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi**

Hasil uji hipotesis memperlihatkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara *financial literacy* terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi dipengaruhi oleh tinggi rendahnya tingkat *financial literacy* dalam diri investor. Jika investor memiliki *financial literacy* dengan tingkat yang cukup ataupun tinggi, hal ini akan mempermudah investor dalam mengambil keputusan investasi dan dapat mengatur serta mengalokasikan keuangannya dengan tepat. Sedangkan untuk sebaliknya, investor yang memiliki tingkat *financial literacy* rendah menjadi kurang terampil atau cukup buruk dalam mengambil keputusan investasi ataupun mengatur keuangannya. Tingkat *financial literacy* yang dimiliki responden dalam penelitian ini berada dalam level sedang yang berarti responden memiliki kemampuan rata-rata atau tidak terlalu tinggi maupun tidak terlalu rendah dalam membuat keputusan investasi ataupun dalam mengatur keuangannya. Penelitian ini sesuai dengan dasar teori variabel *financial literacy* yaitu *behavioral finance theory* yang menjelaskan bahwa perilaku keuangan seseorang berkenaan dengan tanggung jawab keuangan yaitu prosedur pengelolaan aset serta uang yang berkaitan dengan cara pengelolaan keuangan secara produktif. Hasil temuan ini sejalan dengan penelitian dari Saputro & Lestari (2019) serta Anggraini *et al.* (2021) yang menjelaskan bahwa *financial literacy* memengaruhi keputusan investasi secara signifikan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, variabel *herding bias*, *risk perception*, dan *financial literacy* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor generasi Z di Kota Surabaya selama pandemi *Covid-19*. Hal ini menjelaskan bahwa investor generasi Z cenderung berperilaku irasional dengan mengikuti keputusan investor yang dianggap memiliki kemampuan dan pengetahuan lebih. Responden juga suka berinvestasi dengan saham berisiko tinggi tetapi akan mempertimbangkan dan menganalisis dulu apakah risiko yang dikeluarkan sesuai dengan hasil yang diperoleh. Tingkat *financial literacy* responden dalam penelitian ini berada pada level sedang, di mana sesuai dengan *behavioral finance theory*, responden memiliki kemampuan rata-rata atau tidak terlalu tinggi maupun tidak terlalu rendah dalam membuat keputusan investasi ataupun dalam mengelola aset dan keuangannya. Variabel *regret aversion bias*, *loss aversion*, serta *mental accounting* tidak memengaruhi keputusan investasi dengan signifikan. Hal tersebut menunjukkan bahwasanya investor generasi Z cenderung menghitung kerugian serta kerugian, membandingkan antara biaya dan manfaat, serta tidak merasa menyesal jika mengalami kerugian dalam berinvestasi. Responden juga lebih memilih dan berani untuk mengambil keuntungan dibandingkan menahan kerugian.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini bagi investor generasi Z hendaknya memerhatikan dengan baik bias yang ada pada dirinya, terutama *herding bias*, *risk perception*, dan *financial literacy* yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Investor generasi Z di Kota Surabaya diharapkan dapat berhati-hati dan lebih memahami konsep keputusan investasi dengan memanfaatkan teknologi yang ada secara maksimal serta memerhatikan informasi pasar dan mempersiapkan kesiapan *financial* agar para investor dapat membuat keputusan investasi dan mengelola keuangan lebih bijak dan lebih baik. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hendaknya dapat memberikan sosialisasi kepada masyarakat terutama generasi Z mengenai pengetahuan serta cara berinvestasi yang benar demi menambah minat dan kualitas pengetahuan investor generasi Z terkait investasi agar dapat menciptakan investasi yang menguntungkan dan berkualitas dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya dapat meneliti variabel lainnya selain dalam penelitian ini yang memengaruhi keputusan investasi seperti variabel *anchoring*, *availability*, *gambler's fallacy and overconfidence*, *representativeness*, dan *cognitive dissonance bias*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia. *Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Afriani, D., & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Volume 1(Nomor 4), Halaman 1650-1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Afriany, J., & Hakim, A. (2021). Pengaruh Terhadap *Financial literacy*, Resiko Toleransi, Kemampuan Manajemen Resiko Dalam Keputusan Investasi. 2(2), 170–176. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v2i2.660>
- Aina, N. S. N., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Economics, Business, and Accounting Ventura*, 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Al-rodhan, N. R. F. (2006). *Program on the Geopolitical Implications of Globalization and Transnational Security Definitions of Globalization: A Comprehensive Overview and a Proposed Definition*.
- Angraini, A., Zanaria, Y., & Rahayu, S. R. (2021). Pengaruh *Financial literacy*, Overconfidence, Modal Minimal, Pemahaman Investasi dan Risiko terhadap Mahasiswa Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Metro. 2(1), 245–255. <https://doi.org/10.24127/akuntansi.v2i1.895>
- Armansyah, R. F. (2021). Overconfidence, Mental Accounting, and Loss Aversion. *Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44–53. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i1.10523>
- Atkinson, Adelea, & Messy, F.-A. (2011). Assessing *financial literacy* in 12 countries: an OECD/INFE international pilot exercise. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10(4), 657–665. <https://doi.org/10.1017/S1474747211000539>
- Budiman, I., Maulana, Z., & Kamal, S. (2021). Pengaruh Literacy Financial, Experienced Regret, dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. 4(2), 321–330. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v4i2.282>
- Elhussein, N. H. A., & Abdelgadir, J. N. A. (2020). Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets? *International Journal of Financial Research*, 11(6), 25-36. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>
- Farizi, H., & Lah, S. (2013). Pengaruh Persepsi Kegunaan, Persepsi Kemudahan, Persepsi Risiko dan Kepercayaan Terhadap Minat Menggunakan Internet Banking. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 1-18.
- Ferdinand, A. (2006). *Metode Penelitian Manajemen: Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Fityani. (2015). Analisis investor herding behavior dengan multinomial logit regression pada BEI: Studi Kasus pada Saham LQ-45 Periode 2009-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 4(3), 698–711.

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting, regret aversion bias, herding bias, loss aversion, risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

Forlani, & Mullins. (2000). Perceived risk and choices in entrepreneurs' new venture decisions. *Journal of Business Venturing*, 15(4), 305-322. [https://doi.org/10.1016/S0883-9026\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0883-9026(98)00017-2)

Garman, E. T., & Fogue, R. E. (2010). *Personal Finance International Edition*. Canada: South-Western College Pub

Gumanti. (2011). *Manajemen Investasi, Konsep, Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Gupta, C. (2019). Regret aversion bias and financial risk tolerance. *International Journal of Commerce and Management Research International*, 5(2), 99-104. <http://www.managejournal.com/archives/2019/vol5/issue2/5-1-47>.

Harinck, F., Van Beest, I., Van Dijk, E., & Van Zeeland, M. (2012). *Measurement-induced focusing and the magnitude of loss aversion: The difference between comparing gains to losses and losses to gains*, 7(4), 462-471. <https://doi.org/10.1017/S1930297500002795>

Hirshleifer, D., & Teoh, S. H. (2003). *Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: a Review and Synthesis*, 9(1), 25-66. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/1468-036X.00207>

Hunguru, P., Sibanda, V., & Tadu, R. (2020). Determinants of Investment Decisions: A Study of Individual Investors on the Zimbabwe Stock Exchange. *Applied Economics and Finance*, 7(5), 38-53. <https://doi.org/10.11114/aef.v7i5.4927>

Junianto, Y., & Kohardinata, C. (2021). *Financial literacy Effect and Fintech in Investment Decision Making*. *Primanomics : Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 18(3), 1-19. <https://doi.org/10.31253/pe.v19i1.515>

Kahneman, & Tversky. (2000). *Choices, values, and frames* (1st ed.). Cambridge University Press.

Kengatharan, & Kengatharan. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1-23. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>

KSEI. (2021). Jumlah Investor Pasar Modal Meningkat Pesat selama Periode Januari-Agustus 2021. <https://pasarmodal.ojk.go.id/News/Detail/20485> (diakses pada 27 September 2021).

Lestari, W. (2013). Religiusitas Dan Persepsi Risiko Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Perspektif Gender. *Journal of Business and Banking*, 3(2), 189-200. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.236>

Liu, Xiao. 2004. Empirical Studies of Consumer Online Shopping Behavior. Science Department of Information Systems, National University of Singapore.

Luong. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance: A Survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange. Vietnam: Umea School of Business. Diakses dari [www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A423263&dsid=-6848](http://www.diva-portal.org/smash/record.jsf?pid=diva2%3A423263&dsid=-6848)

Luu. (2014). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1-16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>

Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Millennial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 9(Nomor 2),

779-793. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2>

- Mahastanti, L. (2012). Mental Accounting Dan Variabel Demografi: Sebuah Fenomena Pada Penggunaan Kartu Kredit. *Kinerja Journal of Business and Economics*, 16(2), 89–102. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v16i2.360>
- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2010). Consequences of Human Behaviors' in Economic: the Effects of Behavioral Factors in Investment Decision Making at Tehran Stock Exchange. *International Conference on Business and Economics Research*, 1(1), 234–237.
- Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Financial Literacy, Risk Perception, Behavioral Finance Dan Pengalaman Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 942–953.
- OJK. (2016). 8. Buku Seri Literasi Keuangan Tingkat Perguruan Tinggi - Industri Keuangan Syariah. In *Perencanaan Keuangan* (pp. 1-30). Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pompian. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. John Wiley & Sons, Inc.
- Pratama, A. (2021). Jumlah Investor Pasar Modal Naik, Generasi Milenial dan Z Mendominasi. *Okezone*, 2. <https://economy.okezone.com/read/2021/02/23/278/2367106/jumlah-investor-pasar-modal-naik-generasi-milenial-dan-z-mendominasi?page=1> (diakses pada 27 September 2021).
- Putri, N. M. D. R., & Rahyuda, H. (2017). Pengaruh Tingkat *Financial literacy* dan Faktor Sosiodemografi terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu. 6(9), 3407–3434. <https://doi.org/10.24843/EEB.2017.v06.i09.p09>
- Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan. *Accounting*, 5(2), 81–90. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.07.001>
- Ricciardi, & Simon. (2000). What is Behavioral Finance? *Business, Education, and Technology Journal*, 2(2), 1–9.
- Robert A. Olsen. (1998). Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility. *Financial Analysts Journal*, 54(2), 10–18.
- Robin, R., & Angelina, V. (2020). Analysis of the Impact of Anchoring, Herding Bias, Overconfidence and Ethical Consideration Towards Investment Decision. *JIMFE (Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 253-264. Inpress. <https://doi.org/10.34203/jimfe.v6i2.2558>
- Santi, Fitri, Sahara, & Kamaludin. (2019). The Effect of Mental Accounting on Student'S Investment Decisions: A Study At Investment Gallery (Gi) Feb University of Bengkulu and Syariah Investment Gallery (Gis) Feb Iain Bengkulu. *Journal of Business Economics*, 24(2), 137-152. <http://dx.doi.org/10.35760/eb.2019.v24i2.1907>
- Saputro, R. E. H., & Lestari, D. (2019). *Effect of Financial literacy and Risk Perception on Student Investment Decisions*. 03(2018), 107–132. <https://doi.org/10.37715/rme.v3i2.1237>
- Setiawan, Y. C., Dorkas, A., & Atahau, R. (2018). *Cognitive Dissonance Bias , Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham*. 1(1), 17–25. <https://doi.org/26.82017/JKP.2017.001>
- Subramaniam, A., & Velnampy, T. (2017). The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of Household Investors. *International Journal of Accounting and Financial*

Ivanna Meylia Handranatan Tang, Nadia Asandimitra. Pengaruh *mental accounting*, *regret aversion bias*, *herding bias*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi investor generasi Z

*Reporting*, 7(1), 392-412. <https://doi.org/10.5296/ijafr.v7i1.11421>

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sukamulja, S., Meilita, A. Y. N., & Senoputri, D. (2019). Regret Aversion Bias, Mental Accounting, Overconfidence, and Risk Perception in Investment Decision Making on Generation Y Workers in Yogyakarta. *International Journal of Economics and Management Studies*, 6(7), 102–110. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v6i7p116>

Sutrisno, E. (2013). *Manajemen Sumber Daya Manusia* (1st ed.). Jakarta: Kencana.

Sutrisno, H. (1991). *Analisis Butir untuk Instrumen Angket, Tes, dan Skala Nilai*. Yogyakarta: FP UGM.

Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Yogyakarta: PT. Kanisius.

Thaler, R. H. (2019). Mental accounting matters. *Choices, Values, and Frames*, 206(September 1998), 241–268. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511803475.015>

Ullah. (2015). An Empirical Study of Illusion of Control and Self-Serving Attribution Bias, Impact on Investor 's Decision Making : Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Finance and Accounting*, 6(19), 109–118.

Waweru, N. M., Mwangi, G. G., & Parkinson, J. M. (2014). Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 26–49. <https://doi.org/10.1504/AJFA.2014.059500>

Widayati, I. (2012). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Literasi Finansial Mahasiswa. *Assets Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 1(1), 89-99. <https://doi.org/10.25273/jap.v1i1.527>

Wulandari, D. A. (2014). Studi Experienced Regret , Risk Tolerance , Overconfidence. 4(1), 55–66. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>

Yohnson. (2008). Regret Aversion Bias dan Risk Tolerance Investor Muda Jakarta dan Surabaya. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(2), pp.163-168. <https://doi.org/https://doi.org/10.9744/jmk.10.2.pp.%20163-168>

Yolanda, Y., & Tasman, A. (2020). Pengaruh *Financial literacy* dan *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi Generasi Millennial Kota Padang. 3(1), 144–154. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8533>

Yusnidar, Samsir, & Restuti, S. (2014). Pengaruh Kepercayaan dan Persepsi Resiko Terhadap Minat Beli dan Keputusan Pembelian. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, IV(12), 311–329.

Zakaria, S. A. S., Brewer, G., & Gajendran, T. (2011). Key Performance Indicators (KPIs) in the Public Sector: A Study in Malaysia. *Journal of Asian Social Science*, 7(7), 102-107. <https://doi.org/10.5539/ass.v7n7p102>.

Zhang, C. Y., & Sussman, A. B. (2018). The Role of Mental Accounting in Household Spending and Investing Decisions. In *Client Psychology* (Issue March). <https://doi.org/10.1002/9781119440895.ch6>