

PENGARUH *GAMBLER'S FALLACY*, *HALO EFFECT*, *FAMILIARITY EFFECT* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA INVESTOR MILENIAL DI KOTA SEMARANG

M. Balan Nabyan¹⁾, Muhammad Yusuf²⁾

Fakultas Ekonomika & Bisnis, Universitas BPD

²⁾Corresponding author: mmysus.univbpd@gmail.com

ABSTRACT

In the current era, technology is increasingly developing in providing facilities especially in public services. With the advancement of technology, the stock exchange is developing in the younger generation, especially in Central Java. In the last 5 years the Central of Java has increased every year, especially in the city of Semarang which has the highest increase in young investors from Central Java. This study aims to determine the effect of gambler's fallacy, halo effect, familiarity effect on investment decision making on millennial investors. The population in this study were all young investors in the city of Semarang. The sample is determined using the purposive sampling method and the number of samples chosen is 100 samples. The analytical tool in this study is multiple linear regression. The results show that gambler's fallacy, halo effect, familiarity effect influences significant effect on investment decision making. Behavioral gambler's fallacy, and familiarity effect bias are potentially grater than that in halo effect. The contribution of this study provides empirical evidence that the behavior of bias gambler's fallacy, halo effect, familiarity effect affects investment decision making for millennial investors.

Keywords: Gambler's fallacy, Halo effect, Familiarity effect, Investment decision making

ABSTRAK

Di era saat ini, teknologi semakin berkembang dalam menyediakan fasilitas terutama pelayanan publik. Dengan kemajuan teknologi, pasar modal berkembang pada generasi muda khususnya Jawa Tengah. Dalam 5 tahun terakhir, terjadi peningkatan setiap tahun, terutama di Kota Semarang yang memiliki peningkatan investor muda tertinggi di Jawa Tengah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *gambler's fallacy*, *halo effect*, *familiarity effect* terhadap pengambilan keputusan pada investor milenial. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor muda di Kota Semarang. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dan jumlah sampel terpilih 100 sampel. Alat analisis pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *gambler's fallacy*, *halo effect*, *familiarity effect* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Perilaku bias *gambler's fallacy*, dan *familiarity effect* berpeluang lebih besar terjadi dibandingkan dengan *halo effect*. Kontribusi penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa perilaku bias *gambler's fallacy*, *halo effect*, *familiarity effect* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pada investor milenial.

Kata Kunci: Gambler's fallacy, Halo effect, Familiarity effect, Pengambilan keputusan nvestasi

1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki dampak besar dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara dikarenakan memiliki dua fungsi sekaligus, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal merupakan tempat antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Eduardus dalam Rika, (2014)). Bagi investor individu atau badan usaha, kehadiran pasar modal berperan penting karena mereka dapat menyalurkan kelebihan

dana yang dimiliki untuk diinvestasikan. Sementara itu, pengusaha dapat memperoleh dana tambahan untuk memperluas jaringan usahanya (Yuliana, 2010: 34).

Kemajuan teknologi saat ini juga membantu investor dalam memberikan fasilitas agar dapat memilih secara bebas cara investasinya. Informasi yang memadai tentang jenis dan cara berinvestasi terbuka secara luas dengan adanya media internet. Investasi merupakan bagian dari instrumen pembangunan negara dalam meningkatkan kesejahteraan

masnyarakat. Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal (Suherman, 2009:184). Salah satu investasi yang sering digunakan masyarakat adalah investasi di pasar modal, karena tujuan utama mereka kebanyakan adalah bisa hidup mandiri secara finansial di masa yang akan datang.

Pertumbuhan investor di Jawa Tengah sebagai salah satu alternatif berinvestasi masyarakat dinilai signifikan. Dalam kurun waktu 5 tahun, Jawa Tengah mengalami peningkatan investor secara terus menerus. Tercatat pada tahun 2019 investor di pasar modal mencapai 129.536 *Single Investor Identification* (SID), investor mengalami kenaikan sebesar 33,85% jika dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya tercatat sebesar 95.598 SID. Dari 35 Kabupaten/Kota di Jawa Tengah jumlah pemegang SID terbanyak terdapat pada Kota Semarang dengan jumlah 22.918 investor, selanjutnya Kota Surakarta dengan jumlah 19.326 investor dan posisi terakhir berada pada Kabupaten Sukoharjo dengan jumlah 16.118 investor. Meningkatnya jumlah investor terutama di Kota Semarang dan didominasi oleh investor milenial dengan usia rata – rata 20 hingga 31 tahun dikarenakan upaya yang dilakukan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dengan dukungan dan kerja sama dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Pinjaman Efek Indonesia (KPEI), perusahaan efek, akademisi dan emiten. Grafik pertumbuhan jumlah investor di Jawa Tengah dapat dilihat pada gambar 1:

Gambar 1 Jumlah Investor di Jawa Tengah Tahun 2015 – 2019



Sumber: IDX, 2019 (diolah)

BEI terus melakukan upaya dan inovasi untuk meningkatkan investasi masyarakat di pasar modal, salah satunya dengan menambah jumlah bank Administrator Rekening Dana Nasabah (Bank RDN). Hal ini bertujuan membantu investor melakukan pembelian produk-produk pasar modal, pembelian saham perdana emiten, dan reksadana melalui perbankan secara mudah (Wiyono, 2015).

Selain penambahan bank RDN, BEI juga menjalankan program “Yuk Nabung Saham”. Program ini merupakan cara baru agar masyarakat Indonesia dapat berinvestasi di pasar modal melalui “*share saving*”. Hanya bermodalkan Rp. 100.000,- setiap bulannya, masyarakat dapat membeli saham di perusahaan sekuritas. Kampanye tersebut bertujuan untuk mewujudkan kesadaran masyarakat akan pentingnya berinvestasi di pasar modal dengan membeli saham secara rutin dan berkala.

Tidak hanya kampanye “Yuk Nabung Saham” saja, agenda program sosialisasi dan edukasi mengenai investasi di pasar modal terhadap kalangan akademisi di kampus juga dilakukan BEI. Mahasiswa menjadi perhatian khusus terhadap program edukasi ini, dikarenakan mahasiswa merupakan aset dimasa mendatang sebagai generasi pengisi industri keuangan di pasar modal (Kusuma, 2013).

Dalam mendukung program sosialisasi dan edukasi, maka BEI berkerjasama dengan Perguruan Tinggi di Indonesia untuk mendirikan galeri investasi sebagai sarana pengenalan pasar modal sejak dini kepada dunia akademi. Dengan terbukanya galeri investasi tersebut diharapkan mampu menarik lebih banyak emiten baru, menambah jumlah investor dikalangan muda, terbentuknya kemudahan bagi kalangan akademisi khususnya mahasiswa yang ingin melakukan investasi di pasar modal dan dapat memperkenalkan pasar modal secara menyeluruh tidak dari sisi teori saja akan tetapi juga praktiknya.

Pasar modal yang efisien dapat beraksi dengan cepat dan akurat untuk tercapainya harga keseimbangan baru agar informasi yang tersedia tercermin sepenuhnya (Hartono, 2016). Tetapi kenyataannya, pasar yang efisien sulit untuk terjadi. Tingginya ketidakpastian dan kesulitan dalam penguraian informasi menghasilkan informasi baru. Akibatnya dari informasi baru tersebut menjadikan pengambilan keputusan investor cenderung tidak rasional. Pengambilan keputusan seseorang dianggap sebagai orang yang rasional apabila mempunyai kemampuan dalam mengidentifikasi informasi secara baik. Setiap terjadinya kesempatan dalam pengambilan keputusan, konsistensi dan koherensi akan selalu muncul dalam asumsi rasionalitas tersebut. Namun, menurut Tversky dan Kahneman, (1981), dalam beberapa penelitian, *decision frame* digunakan oleh seseorang pengambil keputusan dan menjadikan asumsi rasional seringkali dilanggar.

Intuisi dan perasaan akan mendominasi dalam perilaku investor untuk pengambilan keputusan daripada mengumpulkan informasi yang cukup. Keterbatasan waktu dan informasi yang tersedia di pasar menjadikan manusia cenderung mengambil keputusan yang bias dengan pola *heuristics* (Onsomu, 2014). Pola *heuristics* seringkali terjadi terhadap investor dalam proses pengambilan keputusan dengan

informasi dan waktu yang singkat (Ackert & Deaves, 2010). Namun, pola *heuristics* tidak dapat sepenuhnya membantu dalam pengambilan keputusan yang tepat sehingga berakibat menimbulkan bias.

Bias perilaku dapat ditandai dengan berbagai perilaku, diantaranya adalah *gambler's fallacy*, *halo effect*, *familiarity effect*. Menurut Odean, (1998) *gambler's fallacy* akan terjadi kepada seorang investor ketika saat *gambling*. Hal tersebut sesuai dengan Hopfensitz (2009). Selain itu, dalam penelitian Gozalie, Stephanie dan Anastasia, (2015), juga menemukan bahwa seorang investor dalam pengambilan keputusan dipengaruhi oleh adanya *gambler's fallacy*.

Ackert dan Deaves, (2010), investor yang menginginkan perusahaan untuk dijadikan tempat berinvestasi mencerminkan bias perilaku *halo effect*. Informasi yang tidak cukup dalam melakukan penilaian terhadap suatu sekuritas mengakibatkan investor berasumsi sendiri atas informasi yang menonjol, sehingga sebagian investor cenderung menggunakan *broker*. *Broker* yang memiliki penampilan baik dan sesuai menjadikan orang mudah percaya sehingga investor tersebut berinvestasi lebih banyak kepada *broker* tersebut. Sementara itu, *broker* yang berpenampilan santai mengakibatkan orang ragu dalam memberikan investasinya terhadap *broker* tersebut dan menganggap *broker* tersebut tidak kompeten.

Menurut Massa & Simonov (2006), kondisi geografis, profesi, atau keikutsertaan dalam investasi berjangka waktu lama sebelumnya mengakibatkan familiar atas dasar pengalaman sehingga investor akan cenderung berinvestasi pada saham yang dianggap familiar bagi mereka. Hal ini sejalan dengan Boyle et al., (2012) bahwa sebagian besar modal akan diinvestasikan oleh investor apabila mereka sudah dianggap familiar.

Kondisi pasar dapat memicu timbulnya bias perilaku. Kondisi pasar pada saat *uptrend* dan *downtrend* saling berhubungan dengan perilaku investor (Mehmood & Hanif, 2014).

Menurut Panggabean, (2010), bila terjadi *downtrend* memungkinkan *trader* untuk mendapatkan imbal hasil yang negatif tetapi juga memiliki volatilitas yang tinggi. Sedangkan dalam kondisi *uptrend* akan memberikan imbal hasil yang positif terhadap investor. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Mehmood & Hanif, (2014) bahwa ketika terjadi *downtrend* maka seorang investor akan membelanjakan uangnya lebih sedikit daripada *uptrend*. Respati et al., (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa durasi *uptrend* di Indonesia lebih lama dibandingkan durasi *downtrend* dengan kondisi peluang perpindahan lebih besar pada saat *downtrend* ke *uptrend* dibanding perpindahan kondisi *uptrend* dan *downtrend*. Hal ini berdampak terhadap investor untuk bergerak lebih cepat dan cermat agar dapat memperkirakan durasi dan peluang terjadinya transisi kedua kondisi tersebut dengan imbal hasil yang diinginkan.

Dari fenomena di atas mengenai adanya peningkatan investor muda yang signifikan di Jawa Tengah terutama Kota Semarang, maka peneliti mengajukan pertanyaan penelitian tentang kemungkinan munculnya bias perilaku *gambler's fallacy*, *halo effect*, *familiarity effect* investor milenial di pasar modal Kota Semarang yang belum pernah diteliti sebelumnya.

2. Kajian Pustaka dan pengembangan hipotesis

Decision Making Theory

Keputusan dan perilaku adalah proses pemikiran dan reaksi manusia tentang dunia luar dalam melibatkan fenomena yang terjadi untuk pengambilan keputusan. Fenomena masa lalu dan masa depan yang akan terjadi mencakup konsekuensi psikologi seseorang dalam melakukan pengambilan keputusan akan kejadian tersebut. Pengambilan keputusan dapat diintegrasikan akan keyakinan positif dan reaksi subjektif seseorang dalam menanggapi suatu peristiwa. *Decision making theory* biasa disebut

dengan istilah integrasi, yang memperlihatkan hubungan antara sisi rasional dan sisi psikologi (irasional) dalam pengambilan keputusan investasi, Oliveira, (2007). Menurut Kartini & Nugraha, (2015) terdapat dua pendekatan yang bisa digunakan dalam mengambil suatu keputusan investasi, yakni dengan pendekatan rasional (*rational approach*) dan pendekatan tidak rasional/irasional (*behavioral approach*).

Dalam teori pengambilan keputusan deskriptif dan normatif mempunyai klasifikasi yang berbeda dan mengikuti metodologi spesifik untuk memiliki tindakan keyakinan dalam pengambilan suatu keputusan. Teori pengambilan keputusan normatif (rasional) dilihat dari aksioma fundamental. Apabila prinsip – prinsip yang ada di gunakan, maka seseorang tersebut dapat dikatakan menggunakan pilihan normatif. Namun, teori pengambilan deskriptif atau psikologis menggunakan pradigma dalam mempengaruhi psikologis dalam proses menentukan suatu keputusan. Model deskriptif ini menempatkan kognisi dalam menjelaskan pengambilan keputusan, sedangkan model normatif dari klasifikasi komponen rasionalistik dalam menggambarkan bagaimana pengambilan keputusan itu terjadi (Oliveira, 2007).

Behavioural Finance

Behavioural finance adalah studi yang memiliki pengetahuan untuk memahami perilaku investor dalam mengambil suatu keputusan investasi (Puspitaningtyas, 2013). Perilaku seseorang dalam mengambil keputusan investasi didasari oleh peluang dan tantangan yang terjadi pada lingkungan ekonomi yang selalu berubah, (Sudirman dan Dwidjosumarmo (2013). Konsep perilaku keuangan adalah pendekatan yang menjelaskan karakteristik seseorang dalam berinvestasi atau berhubungan dengan keuangan yang dilandasi oleh faktor psikologi. Setiap investor dalam menjalankan investasinya tidak hanya memikirkan estimasi atas prospek yang akan datang, tetapi faktor psikologi berperan

besar dalam menentukan pengambilan keputusan. *Behavioural finance* mempelajari bagaimana emosional dapat mempengaruhi keputusan keuangan. Karakteristik para investor yang terkadang tidak dapat dikendalikan dan didorong oleh faktor – faktor psikologis, seperti; ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*). Faktor itulah yang mampu mendorong berkembangnya teori perilaku keuangan (*behavioural finance theory*) yang menganalisis bias psikologi yang belum terakomodasi di dalam teori keuangan standar, Feng & Seasholes, (2005); Qawi, (2010); Wendy, (2010); Spindler, (2011); (Lin, 2012); Ali et al., (2013).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Gamblers's Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Dalam permainan, seorang penjudi akan terus bermain meskipun telah kalah, karena mereka percaya *gamblers's fallacy*. Seperti investasi yang memiliki risiko saham tinggi dengan *return* yang tinggi, atau memiliki risiko saham rendah dengan *return* yang rendah, mereka akan tetap berinvestasi. Hal ini merupakan keliruan atas dasar keyakinan seseorang yang mana penyimpangan terhadap ekspektasi awal dapat dikoreksi dari hasil yang dihasilkan oleh proses acak, (Xu dan Harvey (2014). *Gamblers's Fallacy* adalah keyakinan yang memiliki korelasi negatif dalam suatu urutan acak yang tidak berkorelasi. Jika kejadian sesuatu terjadi yang lebih sering selama beberapa periode, maka kesempatan akan hal tersebut terjadi lagi menjadi lebih kecil di masa yang akan datang. Atau, apabila hal tersebut jarang selama beberapa periode maka akan terjadi lebih sering di masa yang akan datang (Croson & Sundali, 2005). Observasi yang dilakukan atas dasar periode sebelumnya menciptakan kesalahan keyakinan seseorang dalam berinvestasi, hal ini sejalan *behavioural finance theory* yang mengkaji seseorang dalam perilaku tidak rasional untuk menganalisis informasi dan

pengambilan keputusan investasi dan *decision making theory* yang melibatkan faktor psikologi dengan melihat fenomena yang sedang terjadi.

Sejalan dengan Hopfensitz, (2009) eksistensi *gamblers's fallacy* pada investor selama proses pengambilan keputusan yang menyebabkan ketidaksesuaian dalam menganalisis fakta dan informasi yang tersedia. Chen et al., (2007) juga menyatakan investor China dan Amerika lebih percaya dengan pengembalian masa lalu untuk indikasi keuntungan di masa mendatang dibandingkan informasi terbaru. Nikoomaram *et al.* (2011) menunjukkan perilaku seseorang dalam melakukan investasi didasarkan pada persepsi yang mereka bangun, bahwa harga yang akan terjadi pada periode selanjutnya diperoleh dari tren harga historis dan peristiwa periode sebelumnya. Hipotesis untuk *gambler's fallacy* sebagai berikut:

H₁: *Gamblers's Fallacy* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Pengaruh *Halo Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Dalam berinvestasi di pasar modal, setiap individu memerlukan berbagai informasi untuk pengambilan keputusan investasi. Karakteristik individu yang memiliki kesiapan dalam memperoleh informasi yang diperlukan meskipun tidak cukup membentuk investor melakukan persepsi atau gambaran dari informasi yang diperoleh. Hal ini sejalan dengan *decision making theory* dimana setiap individu memerlukan kontrol perilaku dalam pengambilan keputusan, karakteristik tersebut dapat dikatakan dengan *halo effect*. *Halo effect* terjadi ketika seseorang membuat persepsi dan gambaran umum akan karakteristik tertentu (Ackert dan Deaves, 2010). Ketika seseorang tersebut tidak mempunyai informasi yang cukup, maka mereka akan membuat asumsi atas satu atau dua informasi yang didapat (Hanjaya, 2016)

Informasi yang dikira menonjol tersebut akan mengesampingkan informasi lainnya,

meskipun tidak ada keterkaitan antara perusahaan dengan nilai investasi. Semua informasi yang terkait tentang kualitas perusahaan tidak sepenuhnya mencerminkan harga saham sehingga perusahaan yang baik atau buruk dianggap sama-sama tempat investasi yang baik (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016). Jika dilihat dari segi independen, nilai investasi dapat dipengaruhi oleh *size ratio* dan *book to market* yang menciptakan perusahaan besar memiliki citra menarik sebagai tempat investasi. Namun secara historis perusahaan yang memiliki kapasitas kecil dapat memberikan *return* lebih besar daripada perusahaan yang memiliki kapasitas besar sehingga memicu terjadinya anomali (Shi dan Wang 2010). Perilaku *halo effect* memerlukan informasi yang dinilai cukup bagi investor tersebut dan dapat mengambil keputusan. Dapat dikembangkan, hipotesis untuk *halo effect* sebagai berikut:

H₂: *Halo Effect* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

Familiarity Effect adalah kecenderungan individu dalam melakukan penilaian dan memilih sesuatu yang sudah diketahui sebelumnya dibandingkan dengan yang belum diketahui atau asing baginya (Huberman, 2001). Perusahaan yang terkenal dan sudah memiliki citra baik di mata investor memiliki pengaruh besar dalam pasar modal Indonesia, akan tetapi di dalam pasar modal tidak hanya ada perusahaan yang terkenal saja. Maka dari itu investor enggan berinvestasi di perusahaan yang belum pernah mereka ketahui, sehingga mendorong ketidakrasionalan investor dalam mengambil keputusan di perusahaan yang diketahuinya (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016). Hal ini sejalan dengan *behavioural finance theory* dan *decision making theory* dimana investor melakukan *trading* secara tidak rasional di perusahaan yang hanya diketahuinya atau tidak

asing bagi mereka dan melibatkan lingkungan sekitar dalam mempengaruhi keputusannya.

Hal ini sejalan dengan Nofsinger, (2005), dalam konteks investasi, seseorang akan berinvestasi pada perusahaan yang mereka ketahui karena akan memberikan rasa aman. Rasa aman tersebut juga mendorong investor cenderung menyukai investasi dalam sekuritas domestik atau *home bias*, karena mereka merasa lebih optimis dibandingkan harus ke pasar internasional. Pasar internasional juga terdapat *barrier* institusi seperti adanya pembatasan *trading*, pemindahan kapital, perbedaan biaya *trading*, dan perbedaan *tax rate* (Ackert & Deaves, 2010)

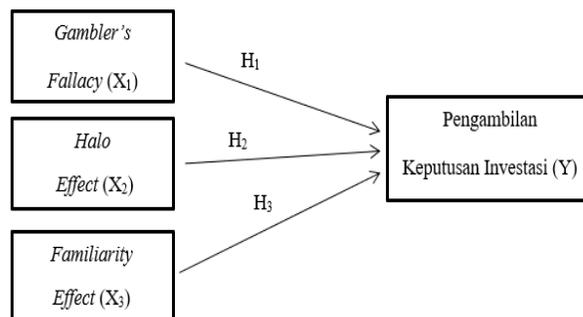
Sejalan dengan Hong et al. (2004), investor cenderung memilih instrumen yang familiar bagi mereka. Perbedaan bahasa dan kultur juga dapat mempengaruhi *familiarity effect*, karena investor akan memberikan penilaian yang lebih besar terhadap perusahaan tempat mereka bekerja atau yang sudah mempunyai citra terkenal (Grinblatt dan Keloharju, 2001). Dengan klasifikasi yang sudah dimengerti dan dikenali tersebut, akan membuat investor melakukan pengambilan keputusan. Dapat dikembangkan hipotesis untuk *familiarity effect* sebagai berikut:

H₃: *Familiarity Effect* berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.

3. Model Penelitian

Dari pengembangan hipotesis, maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut ini:

Gambar 2 Model Penelitian



4. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data primer. Populasi penelitian adalah seluruh Investor Milenial yang berumur 20 – 31 tahun di Kota Semarang. Jumlah populasi 22.918 investor. Pada penelitian ini digunakan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode slovin yang menghasilkan sampel sebanyak 100 responden meliputi seluruh usia muda yang masuk generasi milenial, rentang umur dari 20 hingga 31 tahun, dan memiliki saham.

Variabel Penelitian

Gambler’s Fallacy (X₁)

Gambler’s fallacy merupakan salah satu faktor irasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Pengambilan keputusan berdasarkan keyakinan terhadap korelasi negatif dari suatu urutan acak yang tidak berkorelasi (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016).

Halo Effect (X₂)

Halo effect merupakan pengambilan keputusan dengan kecenderungan membuat persepsi dan gambaran secara umum berdasarkan karakteristik tertentu (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016).

Familiarity Effect (X₃)

Familiarity effect merupakan pengambilan keputusan berdasarkan kesukaan dan kepercayaan pada hal – hal yang telah familiar dengan individu tersebut (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016).

Definisi Operasional

Berikut definisi operasional penelitian ini:
Tabel 1 Definisi Operasional Variabel

| Variabel | Indikator |
|--|---|
| <i>Gambler’s Fallacy</i> (X ₁) | Djojopranoto dan Mahadwartha (2016): 1. Kondisi pasar modal 2. Pengetahuan dan pemahaman investor 3. Frekuensi dari <i>outcome trading</i> |

| | |
|---|--|
| <i>Halo Effect</i> (X ₂) | Djojopranoto dan Mahadwartha (2016): 1. Kondisi pasar modal 2. Pengetahuan dan pemahaman investor 3. Pengalaman periode sebelumnya |
| <i>Familiarity Effect</i> (X ₃) | Djojopranoto dan Mahadwartha (2016): 1. Kondisi pasar modal 2. Optimisme investor 3. Keakraban |
| Pengambilan Keputusan (Y) | Wulandari dan Iraman (2014): 1. Penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko 2. Investasi tanpa pertimbangan 3. Investasi tanpa jaminan 4. Investasi berdasarkan intuisi/perasaan |

Metode Pengambilan Data

Metode pengambilan data menggunakan kuesioner. Akan tetapi dengan adanya pandemic covid-19, maka kuesioner hanya dapat dilakukan secara *online* melalui *google form* dan disebarakan melalui sosial media yang ditujukan kepada investor milenial di kota semarang.

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Transformasi Data

Data dari hasil kuesioner masih bersifat data ordinal, maka harus dilakukan transformasi data terlebih dahulu ke skala interval atau rasio.

Uji Kualitas Data

Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk mengetahui kelayakan butir-butir dalam suatu daftar pertanyaan dalam mendefinisikan variabel, (Sujarweni, n.d.)

Uji Reliabilitas

Menurut (Ghazali, 2011) uji reliabilitas adalah alat untuk mengukur kuesioner yang merupakan indikator dari variabel atau konstruk.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

Regresi Linier Berganda

Ghazali (2011), analisis regresi linear berganda bertujuan mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Persamaan untuk regresi linear berganda yang digunakan:

$$Y = a + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3X_3 + e$$

Keterangan:

- Y : sebagai variabel dependen
- a : sebagai konstanta regresi
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: sebagai koefisien regresi
- X_1, X_2, X_3 : sebagai variabel independen
- e : sebagai variabel pengganggu (*error*)

Uji Kebaikan Model

Uji F

Menurut (Ghazali, 2011), Uji F bertujuan guna mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model penelitian memiliki pengaruh secara simultan (bersama-sama) terhadap variabel dependen atau tidak.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghazali, 2011).

Uji t

Menurut (Ghazali, 2011), Uji t bertujuan guna mengetahui sejauh mana pengaruh satu variabel independen secara parsial (individual) dalam menerangkan variabel dependen.

5. Hasil dan Pembahasan

Frekuensi Data

Tabel berikut menunjukkan bahwa komposisi antara responden laki-laki dan perempuan cukup proporsional, yakni masing-masing 54%:46%.

Tabel 2 Data Jenis Kelamin Responden

| Keterangan | Freq. | Valid Percent | Cumulative Percent |
|------------|-------|---------------|--------------------|
| Laki-laki | 54 | 54 | 54 |
| Perempuan | 46 | 46 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Tabel 3 Data Umur Responden

| Keterangan | Freq. | Valid Percent | Cumulative Percent |
|------------|-------|---------------|--------------------|
| 20-22 th | 57 | 57 | 57 |
| 23-25 th | 18 | 18 | 75 |
| 26-28 th | 19 | 19 | 94 |
| 29-31 th | 6 | 6 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Responden yang paling banyak berpartisipasi dalam penelitian berusia dari 20 – 22 tahun dengan persentase sebesar 57%. Sementara itu, Tabel 4 berikut menunjukkan sebagian besar investor milenial memiliki pengalaman investasi kurang dari 5 tahun.

Tabel 4 Data Pengalaman Investasi Responden

| Keterangan | Freq. | Valid Percent | Cumulative Percent |
|------------|-------|---------------|--------------------|
| < 1 th | 49 | 49 | 49 |
| 1-3 th | 32 | 32 | 81 |
| 3-5 th | 17 | 17 | 98 |
| > 5 th | 2 | 2 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Tabel 5 Data Pendidikan Responden

| Keterangan | Freq. | Valid Percent | Cumulative Percent |
|------------|-------|---------------|--------------------|
| SMA | 16 | 16 | 16 |
| S1 | 55 | 55 | 71 |
| S2 | 25 | 25 | 96 |
| lainnya | 4 | 4 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Tabel 5. menunjukkan sebagian besar investor memiliki tingkat pendidikan S1. Sementara itu, Tabel 6. berikut menunjukkan 32% responden memiliki penghasilan di bawah 1 juta. Dari tabel 4.7. dapat disimpulkan sebagian investor masih berstatus sebagai mahasiswa.

Tabel 6 Data Pendapatan Responden

| Keterangan | Freq. | Valid | |
|------------|-------|---------|--------------------|
| | | Percent | Cumulative Percent |
| <1 jt | 32 | 32 | 32 |
| 1-3 jt | 24 | 24 | 56 |
| 3-5 jt | 23 | 23 | 79 |
| > 5jt | 21 | 21 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Tabel 7 Data Pendidikan Responden

| Keterangan | Freq. | Valid | |
|----------------|-------|---------|--------------------|
| | | Percent | Cumulative Percent |
| Mahasiswa | 37 | 37 | 37 |
| PNS | 18 | 18 | 55 |
| Pegawai Swasta | 18 | 18 | 73 |
| Wirausaha | 11 | 11 | 84 |
| Lainnya | 16 | 16 | 100 |
| Total | 100 | 100 | |

Sumber: Data diolah

Uji Kualitas Data

Uji Validitas

Hasil uji validitas menunjukkan bahwa seluruh butir pertanyaan valid. Hal ini ditunjukkan nilai r hitung > r tabel (0,164)

Uji Reliabilitas

Hasil uji menunjukkan nilai reliabilitas *Gambler's Fallacy* dan Pengambilan Keputusan Investasi tinggi, masing-masing 0,718 dan 0,745. *Halo Effect* memiliki nilai reliabilitas moderat (0,613). Sementara itu, *Familiarity Effect* memiliki nilai reliabilitas yang rendah, yakni 0,448 (Nazaruddin dan Basuki, 2015).

Transformasi Data

Transformasi data dilakukan dengan menggunakan *Method Successive Interval* (MSI).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa residual data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai $sig.$ 0,651.

Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan tidak terdapat multikolinieritas diantara variabel independennya. Nilai VIF dari hasil uji multikolinieritas masih diantara 1-10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan secara visual dan disimpulkan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, karena titik-titik data menyebar di atas dan dibawah atau disekitar 0, titik-titik data tidak mengumpul hanya diatas atau di bawah saja, penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali, dan penyebaran titik-titik data tidak berpola.

Uji Keباikan Model

Uji F

Hasil uji F menunjukkan nilai $sig.$ 0,000. Dengan demikian dapat dikatakan model *fit*.

Uji Koefisien Determinasi

Nilai *adjusted R²* adalah 0,604. Hal ini berarti 60,4% variasi pengambilan keputusan investasi pada investor milenial di kota semarang dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel independen. Sisanya 39,6 persen dijelaskan oleh sebab lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Uji t

Tabel 8 Uji t

| Keterangan | Unstandardized Coefficients | | t | Sig. |
|--------------------|-----------------------------|-------|--------|-------|
| | B | SE | | |
| Konstanta | -1,598 | 1,686 | -0,948 | 0,364 |
| Gambler's Fallacy | 0,322 | 0,105 | 3,064 | 0,003 |
| Halo Effect | 0,338 | 0,104 | 3,242 | 0,002 |
| Familiarity Effect | 0,819 | 0,125 | 6,557 | 0,000 |

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan hasil persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -1,598 + 0,322X_1 + 0,338X_2 + 0,819X_3 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan regresi linear berganda di atas, menunjukkan bahwa variabel keamanan adalah variabel yang paling dominan dalam mempengaruhi pengambilan keputusan investasi pada investor milenial di Kota Semarang sebesar 0,819. Hal ini disebabkan nilai koefisien regresi *familiarity effect* paling tinggi, selanjutnya diikuti variabel *halo effect*, dan *gambler's fallacy*.

Berdasarkan tabel uji regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *gambler's fallacy* sebesar 0,322 dengan nilai signifikansi 0,003 atau lebih dari 0,05, sehingga H_1 **terdukung**. Hal ini berarti *gambler's fallacy* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan tabel uji regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *halo effect* sebesar 0,338 dengan nilai signifikansi 0,002 atau lebih dari 0,05, sehingga H_2 **terdukung**. Hal ini berarti *halo effect* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan tabel uji regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi variabel *familiarity effect* sebesar 0,819 dengan nilai signifikansi 0,000 atau lebih dari 0,05, sehingga H_3 **terdukung**. Hal ini berarti *familiarity effect* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pembahasan

Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat faktor irasional terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Semarang. Faktor irasional terjadi karena adanya penyimpangan dan *judgment* yang dilakukan para investor milenial pasar modal di Kota

Semarang. Penyimpangan ini terjadi karena investor milenial memiliki keyakinan apabila mendapatkan keuntungan secara berturut – turut dinilai menyimpang dari kebiasaan, maka kemungkinan hal itu terjadi lagi pada periode selanjutnya akan lebih kecil dari probabilitas yang sebenarnya. Sehingga investor akan melepas saham tersebut untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadi. Sebaliknya, saham yang tidak memberikan *return* secara terus menerus, investor menyakini bahwa probabilitas dalam memberikan *return* dip periode selanjutnya akan lebih besar (Hidayat, 2016). Berdasarkan hasil perhitungan menyimpulkan bahwa pria lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi yang berisiko tinggi, karena pria cenderung memiliki karakter *gambler's fallacy* daripada wanita.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Amin *et al.* (2009) yang menyatakan eksistensi *gambler's fallacy* pada investor Pakistan di Bursa Efek Lohare. M Assistant Professor (2013) yang menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* keluar dalam satu bentuk atau faktor lain pada kalangan investor di Bursa Efek Bombay. Hal ini menjadikan salah penafsiran investor sebagai hubungan prediktif di antara kedua peristiwa, yang merupakan kajian dari *behavioral finance theory* (Amin *et al.*, 2009; M Assistant Professor, 2013). Perilaku ini terjadi ketika investor cenderung mengalami *decision making theory*, yang muncul secara otomatis ketika investor menggunakan alam sadarnya dalam memproses informasi. Proses pengambilan keputusan tersebut mengakibatkan investor melakukan penipuan dalam diri sendiri (*self-deception*) untuk merespon informasi sehingga menghasilkan keputusan investasi yang bias (Maharani, 2014).

Pengaruh *Halo Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan *halo effect* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat

faktor irasional terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Semarang. Faktor irasional terjadi karena kurangnya pengalaman dan edukasi yang sesuai dan kesadaran individu investor milenial pasar modal di Kota Semarang. *Halo effect* ini terjadi karena investor milenial memiliki keyakinan apabila membeli saham – saham yang berada dalam LQ-45 atau pada perusahaan yang memiliki *value* tinggi (nilai fundamental baik), maka akan mendapatkan keuntungan besar. Data informasi diperoleh berdasarkan kejadian/fenomena yang belum tentu kebenarannya, diolah dengan persepsi masing-masing tiap individu, berarti semakin banyak informasi yang didapat tentang perusahaan yang akan diambil maka semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor milenial. Berdasarkan hasil perhitungan menyimpulkan bahwa pria dan wanita memiliki kesamaan dalam pengambilan keputusan investasi atas dasar fenomena yang terjadi. Mereka cenderung memiliki karakter *halo effect* karena mereka melakukan penafsiran atau gambaran sendiri apabila suatu kejadian terjadi dalam berinvestasi.

Hasil penelitian sejalan dengan Aggita Novita Gampu, Lotje Kawet (2015) dan Hanjaya (2016). Jika ditinjau kembali, pada dasarnya hal – hal tersebut tidak selalu terjadi dikarenakan pasar modal sering terjadi anomali. Maka dengan karakteristik yang menonjol tersebut menciptakan investor menjadi bias dan terjadi asimetri informasi (Djojopranoto & Mahadwartha, 2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan Ackert & Deaves, (2010) yang menyatakan eksistensi *halo effect* pada investor di pasar modal Amerika Serikat. Feni (2019) yang menunjukkan bahwa *halo effect* juga terjadi pada investor muda di pasar modal Kota Malang. Hal ini sejalan dengan *decision making theory*, ketika investor menggunakan alam sadarnya dalam memproses informasi. Proses pengambilan keputusan mengakibatkan investor melakukan penipuan dalam diri sendiri (*self-*

deception) untuk merespon informasi sehingga menghasilkan keputusan investasi yang bias (Maharani, 2014).

Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan *familiarity effect* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat faktor irasional terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Semarang. Faktor irasional terjadi dikarenakan lingkungannya yang membuat investor milenial pasar modal di Kota Semarang mempunyai kecenderungan dalam memilih saham yang telah diketahui sebelumnya atau familiar dengan mereka. Lingkungan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan karena lingkungan dapat memberikan sikap positif atau negatif seseorang terhadap suatu saham perusahaan tertentu (De Vries et al., 2017). Berdasarkan hasil perhitungan menyimpulkan wanita lebih berani dalam pengambilan keputusan investasi yang berisiko rendah dan menanamkan saham pada perusahaan yang familiar bagi mereka, karena wanita cenderung memiliki karakter *familiarity effect* daripada pria.

Pada dasarnya setiap individu mempunyai kemampuan untuk berpikir dan mengarahkan sehingga dapat mengontrol lingkungannya, akan tetapi perilaku individu dipelajari melalui interaksi dengan lingkungan (Tarsono, 2010). Apabila dalam pengambilan keputusannya berdasarkan pada interaksi tersebut menyebabkan terjadinya faktor irasional, yang merupakan jadian dari *decision making theory*. Dalam teori *behavioral finance theory* terjadinya perilaku melibatkan aspek kognitif yang dapat diartikan bahwa setiap individu memikirkan sesuatu dan melakukan interpretasi terhadap pengalaman yang diperoleh dari lingkungan, Saguni F, (2007). Hasil penelitian ini sejalan Hong et al., (2004), Tourani-Rad & Kirkby, (2005), Lestari & Iramani, (2018) yang

menyatakan bahwa setiap investor akan cenderung memilih perusahaan yang familiar bagi mereka.

Interaksi timbal balik dengan lingkungan membentuk investor untuk cenderung memberikan penilaian yang lebih baik pada investasi yang familiar atau telah diketahui dari lingkungan mereka. Faktor *familiarity* mengarahkan investor untuk percaya pada perusahaan atau produk investasi yang familiar atau sudah dikenal karena dianggap memiliki tingkat risiko kecil dari perusahaan lainnya yang belum mereka ketahui sebelumnya. Apabila investor ingin menanamkan modalnya di pasar luar negeri, maka mereka akan memilih kepada perusahaan yang akrab, menggunakan bahasa yang umum, arus perdagangan bilateral, kesamaan budaya, dan kedekatan geografis dengan negara asal investor, Mark Fedenia, Hilla Skiba, (2017). Hasil ini sejalan dengan studi Chan et al., (2005) dan Anderson *et al.* (2011).

6. Kesimpulan

- Terdapat pengaruh *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor milenial di Kota Semarang.
- Terdapat pengaruh *halo effect* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor milenial di Kota Semarang.
- Terdapat pengaruh *familiarity effect* terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor milenial di Kota Semarang.
- Maka dapat disimpulkan terdapat faktor tidak rasional yang mempengaruhi investor milenial dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Keterbatasan

- Terdapat keterbatasan pada teknik pengumpulan data yang berupa kuesioner, karena pandemi *COVID-19* maka kuesioner disebarkan melalui *online* dengan sosial media yang ditujukan pada investor individual.

- Peneliti tidak dapat melihat reaksi responden ketika memberikan informasi melalui isian kuesioner.

Saran

Saran untuk peneliti selanjutnya untuk menyebarkan kuesioner secara *online* maupun *offline* agar peneliti dapat melihat reaksi responden secara langsung ketika memberikan informasi melalui isian kuesioner

Implikasi Manajerial

Penelitian ini memberikan implikasi terhadap investor milenial di pasar modal Kota Semarang karena berhasil membuktikan bahwa selama melakukan *trading*, investor milenial cenderung mengalami bias dalam memproses informasi dan belum mampu untuk melakukan analisis kejadian secara rasional. Hal ini menyebabkan adanya perilaku tidak rasional yang menjauhkan efisiensi pasar modal dan memberikan efek negatif terhadap portfolio yang sudah disusun oleh investor. Investor diharapkan mampu memiliki informasi yang jelas dan menyampingkan intuisi ataupun perasaan agar dapat mendukung pengambilan keputusan investasi yang rasional.

DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L. F. and R. D. (2010). *Behavioral Finance: Psychology, Decision- Making, and Market*. Mason, USA: South-Western College Pub.
- Aggita Novita Gampu, Lotje Kawet, dan Y. U. (2015). Analisis Motivasi, Persepsi, Dan Pengetahuan Terhadap Keputusan Nasabah Memilih Pt. Bank Sulutgo Cabang Utama Manado. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(3), 1330–1340.
- Ali, P., Saleem, F., & Ali, S. (2013). Stock market efficiency: Behavioral or traditional paradigm? Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE) and investors community

- of Pakistan. *Munich Personal RePEc Archive*, 45095.
- Amin. (2009). the Mental and Behavioral Gambler's Fallacy and Behavioral Finance in the Financial Markets (A Case Study of Lahore Stock Exchange). *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 3(2), 67–73.
- Anderson. (2011). Cultural Influences on Home Bias and International Diversification by Institutional Investors. *Journal of Banking and Finance*, 916–934.
- Chan, K., Covrig, V., & Ng, L. (2005). What determines the domestic bias and foreign bias? Evidence from mutual fund equity allocations worldwide. *Journal of Finance*, 60(3), 1495–1534. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2005.768_1.x
- CHEN, G., KENNETH A. KIM, J. R. N., & RU, and O. M. (2007). Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *Journal of Behavioral Decision Making*, 16(20), 425–451. <https://doi.org/10.1002/bdm>
- Croson, R., & Sundali, J. (2005). The gambler's fallacy and the hot hand: Empirical data from casinos. *Journal of Risk and Uncertainty*, 30(3), 195–209. <https://doi.org/10.1007/s11166-005-1153-2>
- De Vries, A., Erasmus, P. D., & Gerber, C. (2017). The familiar versus the unfamiliar: Familiarity bias amongst individual investors. *Acta Commercii*, 17(1), 1–10. <https://doi.org/10.4102/ac.v17i1.366>
- Djojopranoto, R. R., & Mahadwartha, P. A. (2016). Pengujian Bias Perilaku: Gambler'S Fallacy, Halo Effect, Dan Familiarity Effect Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 142–159. <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.08>
- Feng, L., & Seasholes, M. S. (2005). Do investor sophistication and trading experience eliminate behavioral biases in financial markets? *Review of Finance*, 9(3), 305–351. <https://doi.org/10.1007/s10679-005-2262-0>
- Ghazali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (Kelima). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozalie, Stephanie dan Anastasia, N. (2015). *Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding*.
- Hanjaya, S. (2016). Pengaruh kualitas produk, pengetahuan produk dan keragaman menu terhadap keputusan pembelian produk capra latte. *Jurnal Manajemen Dan Start-Up Bisnis*, 1(2), 181–190.
- Hidayat, R. (2016). Rasionalitas: Overview terhadap Pemikiran dalam 50 Tahun Terakhir. *Buletin Psikologi*, 24(2), 101–122. <https://doi.org/10.22146/buletinpsikologi.26772>
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). *Social Interaction and Stock-Market Participation*. LIX(1), 137–163.
- Hopfensitz, A. (2009). *restricted feedback*. 16096, 0–24.
- Huberman, G. (2001). Familiarity breeds investment. *Review of Financial Studies*, 14(3), 659–680. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.3.659>
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo, 1999. (n.d.). *Metodologi Penelitian dan Bisnis*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kartini, K., & Nugraha, N. F. (2015). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence Dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Ajie*, 4(2), 114–122.

- <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>
- Koufaris, M. 2002. (n.d.). “Applying the Technology Acceptance Model and Flow Theory to Online Consumer Behavior”, *Information Systems Research, Volume forthcoming, 2002*.
- Lestari, W., & Iramani, R. (2018). Persepsi Risiko Dan Kecenderungan Risiko Investor Individu. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan, 17*(1), 78–88.
- Lin, H.-W. (2012). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses during Financial Crises? Evidence from Taiwanese and Chinese Stock Markets. *Advances in Management and Applied Economics, 2*(2), 91–107.
http://www.scienpress.com/journal_focus.asp?main_id=55&Sub_id=IV%5Cnhttp://ezproxy.lib.ucalgary.ca/login?url=http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=ecn&AN=1410955&site=ehost-live
- M Assistant Professor, R. H. (2013). Gambler’s Fallacy and Behavioral Finance In The Financial Markets: A Case Study of Bombay Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention ISSN, 2*(12), 1–07.
www.ijbmi.org
- Maharani, S. N. (2014). Rekonsiliasi Perseteruan antara Efficient Market Hypothesis dan Behavioral Finance melalui Perspektif Neuroeconomics. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma, 5*(2).
<https://doi.org/10.18202/jamal.2014.08.5021>
- Mark Fedenia, Hilla Skiba, T. S. (2017). *The Effect of Familiarity with Foreign Markets on Institutional Investors ’ Performance. January*.
- Mehmood, Y., & Hanif, W. (2014). Impact of Bullish and Bearish Market on Investor Sentiment. *International Journal of Innovation and Applied Studies, 9*(1), 142–151.
- Nikoomaram. (2011). Investor’s Cognitive Bias and Stock Misvaluation. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences, 5*(11), 811–816.
- Nofsinger. (2005). *Psychology of Investing, 2nd Edition. New Jersey: Precentice-Hall Inc.*
<https://doi.org/10.1177/031289620803200309>
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance, 53*(5), 1775–1797.
<https://doi.org/10.1016/j.econmod.2014.03.018>
- Oliveira, A. (2007). A discussion of rational and psychological decision-making theories and models: The search for a cultural-ethical decision-making model. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies, 12*(2), 12–13.
- Onsomu, Z. N. (2014). The impact of behavioral biases on investor decisions in Kenya: male vs female. *International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature, 2*(6), 87–92.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar MODAL. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember, October, 1–19*.
- Qawi, R. B. (2010). Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance? *IUP Journal of Behavioural Finance, 7*(4), 7–19.
<https://doi.org/10.15405/epsbs.2019.01.0226>
- Saguni F. (2007). Mengembangkan Perilaku Sehat Melalui Pendekatan Social Learning Theory Fatimah Saguni Dosen Jurusan Tarbiyah STAIN Datokarama Palu. *STAIN*

- Datokarama Palu*, 4(1), 1–10.
- Shi. (2010). *Don't Confuse Brains with a Bull Market: Attribution Bias, Overconfidence, and Trading Behavior of Individual Investors. Paper presented at the European Finance Association (EFA)*.
- Spindler, G. (2011). Behavioural Finance and Investor Protection Regulations. *Journal of Consumer Policy*, 34(3), 315–336. <https://doi.org/10.1007/s10603-011-9165-6>
- Sujarweni, V. W. 2014. (n.d.). *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tarsono, T. (2018). Implikasi Teori Belajar Sosial (Social Learning Theory) Dari Albert Bandura Dalam Bimbingan Dan Konseling. *Psymphatic : Jurnal Ilmiah Psikologi*, 3(1), 29–36. <https://doi.org/10.15575/psy.v3i1.2174>
- Tourani-Rad, A., & Kirkby, S. (2005). Investigation of investors' overconfidence, familiarity and socialization. *Accounting and Finance*, 45(2), 283–300. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629x.2004.00131.x>
- Wendy. (2010). Apakah Investor Saham Menderita Myopic Loss Aversion? Eksperimen Laboratory. *Journal Bisnis Dan Ekonomi*, 17(1), 85–96.
- Xu, J. dan N. H. (2014). *Carring on Winning: The Gambler's Fallacy Creates Hot Hand Effect in Online Gambling* (Issue 134). <https://doi.org/10.16309/j.cnki.issn.1007-1776.2003.03.004>