**Overconfidence, Illusion of Control dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Gen Z di Pasar Modal**

I Made Suidarma1, Putu Purnama Dewi2, I Putu Agus Yudiantara3, I Nyoman Sunarta4, I Dewa Nyoman Marsudiana5

1,2,3,4,5Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pendidikan Nasional

Email: suidarma@undiknas.ac.id

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel bebas yaitu overconfidence, illusion of control, dan loss aversion terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal, pendekatan yang di lakukan menggunakan metode kuantitatif dengan mengambil sampel sebanyak 100 responden dengan menggunakan teknik purposive sampling. Data yang diperoleh akan diuji dengan pendekatan analisis aplikasi SMART PLS . Hasil dari penelitian ini bahwa overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal dan loss aversion yaitu menunjukan hasil yang positif dan signifkan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Sedangkan illusion of control berpengaruh negatif dan tidak signifkan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Penelitian selanjutnya di harapkan mengambil sampel yang lebih banyak agar memperluas cakupan penelitian.

**Kata Kunci:** overconfidence, the illusion of control, loss aversion, dan keputusan investasi.

Abstract

This study aims to determine the effect of independent variables, namely overconfidence, illusion of control, and loss aversion on Gen Z's investment decisions in the capital market, an approach taken using quantitative methods by taking a sample of 100 respondents using purposive sampling techniques. The data obtained will be tested with the SMART PLS application analysis approach. The results of this study that overconfidence has a positive and significant effect on Gen Z's investment decisions in the capital market and loss aversion shows positive and significant results on Gen Z's investment decisions in the capital market. While the illusion of control has a negative and insignificant effect on Gen Z's investment decisions in the capital market. Future studies are expected to take more samples to expand the scope of research.

**Keywords:** overconfidence, illusion of control, loss aversion, and investment decision

**PENDAHULUAN**

Overconfidence merupakan fenomena psikologis di mana seseorang memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan dan pengetahuannya. Dalam konteks keputusan investasi di pasar modal, Overconfidence dapat memiliki pengaruh yang positif bagi generasi Z (Sukma Ardini et al., 2023). Ketika generasi Z merasa yakin dan percaya diri dalam mengambil keputusan investasi, mereka cenderung lebih berani untuk mengambil risiko dan berinvestasi dalam instrumen pasar modal yang potensial memberikan keuntungan besar. Hal ini dapat menghasilkan peluang besar bagi mereka untuk meraih keuntungan yang signifikan dalam jangka panjang (Pašiušienė et al., 2024).

Illusion of Control adalah persepsi yang salah bahwa seseorang memiliki kendali penuh terhadap hasil atau peristiwa yang sebenarnya sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal. Bagi generasi Z, Illusion of Control dapat mempengaruhi keputusan investasi di pasar modal (Armansyah et al., 2023). Mereka cenderung merasa bahwa mereka memiliki kemampuan untuk memprediksi dan mengendalikan pergerakan harga saham atau instrumen investasi lainnya. Hal ini dapat memberi mereka kepercayaan diri yang lebih tinggi dalam mengambil keputusan investasi, bahkan ketika tingkat ketidakpastian pasar tinggi. Kepercayaan diri ini dapat membantu mereka untuk tetap tenang dan fokus pada tujuan jangka panjang mereka, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi keputusan investasi yang sukses (Sutejo et al., 2024).

Loss Aversion adalah kecenderungan manusia untuk merasakan rasa kehilangan lebih kuat daripada kepuasan yang diperoleh dari kenaikan nilai yang setara. Bagi generasi Z, Loss Aversion dapat berdampak positif terhadap keputusan investasi mereka di pasar modal. Mereka cenderung memiliki ketakutan yang lebih besar terhadap kerugian daripada keinginan untuk mendapatkan keuntungan (Hutomo et al., 2020). Hal ini dapat mendorong mereka untuk melakukan riset dan analisis yang lebih mendalam sebelum mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, mereka menjadi lebih berhati-hati dalam memilih instrumen investasi yang potensial menghasilkan keuntungan dan mengurangi risiko kerugian yang signifikan (Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy & Sugiyanto, 2020).

Keputusan investasi generasi Z di pasar modal dipengaruhi oleh kombinasi Overconfidence, Illusion of Control, dan Loss Aversion. Meskipun ketiga faktor ini memiliki pengaruh yang kuat, jika dimanfaatkan dengan bijak, mereka dapat memberikan keuntungan bagi generasi Z dalam mengambil keputusan investasi yang cerdas (Ratnawati, 2024). Overconfidence dapat memberikan motivasi dan keberanian bagi mereka untuk mengambil risiko dan mencari peluang investasi yang menguntungkan. Illusion of Control dapat membantu mereka untuk tetap tenang di tengah ketidakpastian pasar dan menjaga fokus pada tujuan jangka panjang (I Gede Adiputra et al., 2024). Sementara itu, Loss Aversion dapat mendorong mereka untuk melakukan riset yang lebih mendalam dan menghindari keputusan investasi yang terlalu berisiko. Dengan memahami pengaruh ketiga faktor ini, generasi Z dapat memaksimalkan peluang investasi mereka di pasar modal (Prayitno, 2023).

Namun pada kenyataannya: meskipun overconfidence dapat memberikan generasi Z keberanian dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal, dampak negatifnya adalah mereka cenderung mengabaikan risiko-risiko yang ada. Hal ini dapat mengakibatkan mereka terjebak dalam investasi yang berisiko tinggi dan mengalami kerugian yang signifikan (Sukma Ardini et al., 2023); Illusion of Control dapat menyebabkan generasi Z merasa terlalu percaya diri dalam mengendalikan hasil investasi mereka di pasar modal. Akibatnya, mereka mungkin tidak mempertimbangkan dengan serius faktor eksternal yang dapat mempengaruhi pergerakan pasar. Kurangnya kewaspadaan ini dapat mengakibatkan keputusan investasi yang kurang rasional dan berpotensi menghadapi kerugian yang besar (Arie Wibowo et al., 2023); Terlepas dari keuntungan yang mungkin diperoleh dari Loss Aversion, kesenjangan negatifnya adalah generasi Z mungkin menjadi terlalu takut kehilangan dan sangat menghindari risiko. Hal ini dapat menghambat untuk melakukan investasi yang berpotensi menguntungkan karena mereka lebih memilih untuk tetap pada zona nyaman mereka. Akibatnya, mereka mungkin melewatkan peluang investasi yang dapat memberikan hasil yang lebih baik dalam jangka panjang (Ilahi et al., 2023).

Penelitian penting dilakukan karena penelitian ini dapat membantu generasi Z untuk mengoptimalkan keputusan investasi, mengurangi risiko kerugian yang tidak perlu, dan merancang pendekatan pendidikan yang lebih efektif untuk meningkatkan pemahaman tentang strategi investasi yang lebih rasional. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat memberikan kontribusi penting pada literatur akademik di bidang keuangan dan psikologi serta memberikan wawasan berharga bagi praktisi dan pihak terkait dalam memahami dan mengatasi bias-bias psikologis yang dapat mempengaruhi keputusan investasi generasi Z di pasar modal.

Tujuan penelitian ini adalah memberikan wawasan yang mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi generasi Z dan memberikan pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana faktor-faktor ini dapat mempengaruhi strategi investasi dan mengoptimalkan kinerja investasi di pasar modal.

**TINJAUAN LITERATUR**

Penelitian oleh Bouteska et al., (2023) hubungan antara overconfidence dan keputusan investasi. Mereka menemukan bahwa investor yang terlalu percaya diri cenderung melakukan trading yang berlebihan dan merugikan. Overconfidence dapat menyebabkan ketidakseimbangan dalam portofolio investasi dan mengurangi kinerja investasi secara keseluruhan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Gino et al., (2011), illusion of control atau ilusi kontrol dikaji dalam konteks keputusan investasi. Ilusi kontrol merujuk pada persepsi individu bahwa mereka memiliki lebih banyak kendali atas hasil investasi daripada sebenarnya. Penelitian ini menunjukkan bahwa individu yang mengalami illusion of control cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi dalam keputusan investasi mereka. Sun, (2009) memperkenalkan konsep loss aversion atau ketakutan akan kerugian dalam teori prospek. Loss aversion menyiratkan bahwa manusia cenderung memberikan bobot yang lebih besar pada kehilangan dibandingkan dengan keuntungan yang setara secara nilai. Penelitian ini menunjukkan bahwa loss aversion dapat mempengaruhi keputusan investasi dengan mendorong individu untuk menghindari kerugian dan mengambil risiko yang lebih rendah. Penelitian oleh Chang, (2014) mengungkapkan bahwa faktor-faktor psikologis seperti overconfidence, illusion of control, dan loss aversion dapat berdampak signifikan pada keputusan investasi individu. Mereka menemukan bahwa investor yang terlalu percaya diri, merasa bisa mengendalikan situasi, dan memiliki ketakutan akan kerugian cenderung mengambil keputusan investasi yang tidak rasional dan dapat mengurangi kinerja portofolio mereka. Penelitian oleh et al., (2023) menyoroti pentingnya faktor-faktor psikologis dalam keputusan investasi generasi Z. Mereka menemukan bahwa overconfidence, illusion of control, dan loss aversion dapat mempengaruhi preferensi risiko dan kecenderungan untuk melakukan trading yang berlebihan di antara generasi Z di pasar modal.

Secara keseluruhan, literatur menunjukkan bahwa overconfidence, illusion of control, dan loss aversion memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi individu, termasuk generasi Z di pasar modal. Faktor-faktor ini dapat mempengaruhi preferensi risiko, strategi investasi, dan kinerja portofolio. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang pengaruh faktor-faktor psikologis ini, dapat dikembangkan pendekatan yang lebih efektif dalam membantu generasi Z mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan cerdas (Ratnadi, 2023).

**METODE**

Lokasi Penelitian dilakukan pada mahasiswa yang mengikuti Kelompok Studi Pasar Modal setiap Universitas di Kota Denpasar. Alasan peneliti memilih lokasi penelitian ini adalah masih sedikitnya penelitian yang membahas mengenai fenomena yang peneliti angkat yaitu keputusan investasi generasi Z di pasar modal. Populasi dalam penelitian adalah investor Generasi Z yang mengikuti Kelompok Studi Pasar Modal di setiap Universitas di Kota Denpasar.

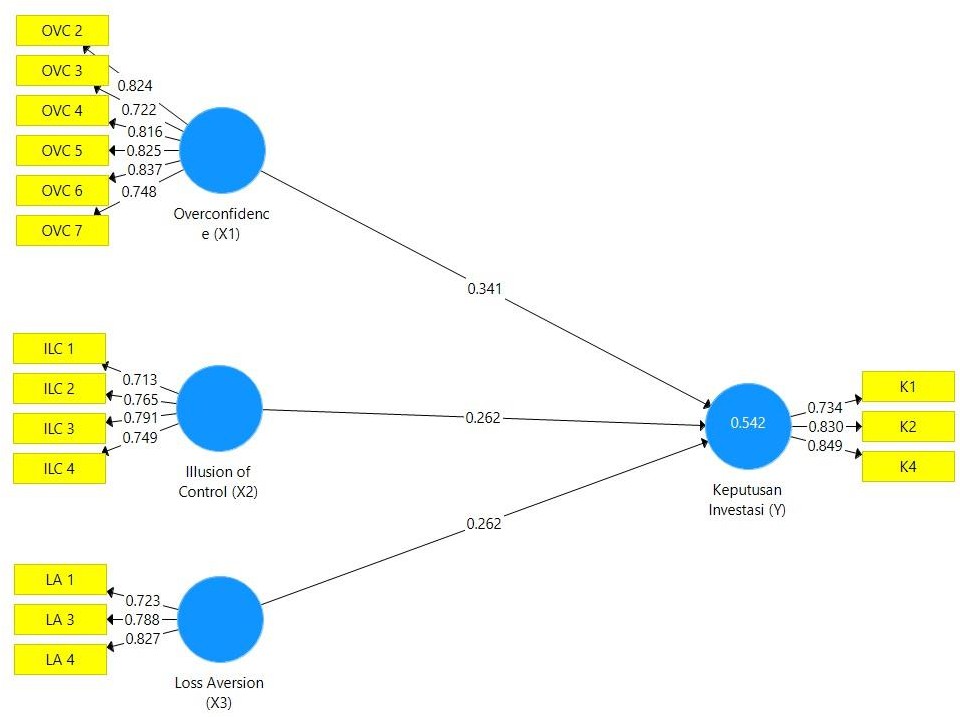
Sampel penelitian menggunakan teori dari Al-Hroot, (2015) yang mengatakan bahwa jumlah sampel yang direkomendasikan adalah 5-10 dikali dengan jumlah indikator. Indikator yang digunakan berjumlah 19 indikator pernyataan kuisoner dari seluruh variabel yang ada. Jadi jumlah sampel yang harus digunakan adalah sebesar 19 x 5 = 95 sampel (responden).

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan pendekatan survey. Sumber data penelitian menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer berupa hasil dari jawaban kuesioner yang diperoleh langsung dari sampel. Sedangkan data sekunder berupa data pendukung yang diperoleh saat melakukan survei dilakukan melalui online dengan cara mengirimkan kuesioner ke masing masing Kelompok Studi Pasar Modal Universitas (Yavuz, 2023).

Instrumen penelitian dan pengujian yang digunakan berupa angket atau kuesioner yang berisikan pernyataan di setiap variabel penelitian yang harus dijawab oleh responden. Instrumen yang digunakan adalah instrumen yang sudah banyak digunakan dan telah diuji validitas dan reliabilitasnya. Dalam SEM-PLS ini menggunakan dua pengujian yaitu Outer Model dan Inner Model. Outer Model atau uji model pengukuran terbagi lagi menjadi Uji Validitas dan Reliabilitas yang digunakan untuk menguji kemampuan validitas konstruk dan reliabilitas instrumen yang digunakan (menguji keasahan suatu data). Kemudian untuk Inner Model atau uji model struktural yang menggunakan model jalur berupa diagram yang digunakan untuk menampilkan secara visual hipotesis dan hubungan antar variabel (Sudarsono et al., 2020).

Teknik analisis data menggunakan teknik analisis data berupa analisis Partial Least Sguares (PLS). Dalam penelitian ini menggunakan beberapa metode model pengukuran (Outer Model) dan model struktural (Inner Model). Analisa outer model digunakan untuk memastikan bahwa measurement yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (valid dan reliabel) dengan beberapa indikator sebagai berikut: convergent valitidy, discriminant validity, composite reliability & cronbach alpha (Haenlein & Kaplan, 2004).

**HASIL PENELITIAN**

Hasil evaluasi model pengukuran (outer model) dievaluasi dengan convergent dan discriminant validity dari indikatornya serta composite reliability untuk keseluruhan indikatornya.

**Gambar 1**. Outer Model

**Convergent Validity**

Convergent validity, pengukuran dengan refleksif indikator dinilai berdasarkan korelasi antar item score/component score dengan construct score. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi apabila berkolerasi lebih dari 0.70. Namun untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai 0.50 sampai 0.60 dianggap cukup;

##### Tabel 1. Outer Loading

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **No** | **Variabel** | **Item**  **Pernyataan** | **Koefisien**  **Korelasi** | **Keterangan** |
| 1 | Overconfidence (X1) | X1. 2 | 0.824 | Valid |
| X1. 3 | 0.722 | Valid |
| X1. 4 | 0.816 | Valid |
| X1. 5 | 0.825 | Valid |
| X1. 6 | 0.837 | Valid |
| X1. 7 | 0.748 | Valid |
| 2 | Illusion of Control (X2) | X2.1 | 0.713 | Valid |
| X2.2 | 0.765 | Valid |
| X2.3 | 0.791 | Valid |
| X2.4 | 0.749 | Valid |
| 3 | Loss Aversion (X3) | X3.1 | 0.723 | Valid |
| X3.2 | 0.788 | Valid |
| X3.4 | 0.827 | Valid |
| 4 | Keputusan Investasi (Y) | Y.1 | 0.734 | Valid |
| Y.2 | 0.830 | Valid |
| Y.4 | 0.849 | Valid |

Sumber: data primer diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa semua nilai *outer loading* variabel lebih besar dari 0,70. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini adalah valid, artinya indikator reflektif dengan skor variabel latennya memiliki korelasi yang baik.

###### **Discriminat validity**

Discriminant validity, nilai berdasarkan crossloading dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar dibandingkan dengan ukuran konstruk lainnya, maka menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi ukuran pada blok lebih baik daripada ukuran pada blok lainnya. Metode lain dengan membandingkan nilai *square root of average variance extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi dengan kosntruk lainnya dalam model. Pengukuran ini dapat digunakan untuk mengukur reliabilitas component score variabel laten dan haslinya lebih konservatif dibandingkan dengan composite reliability (pc). Direkomendasikan nilai AVE > 0.50.

##### Tabel 2. Discriminant Validity

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Illusion of Control (X2)** | **Keputusan Investasi (Y)** | **Loss Aversion (X3)** | **Overconfidence (X1)** |
| ILC 1 | 0.713 | 0.391 | 0.313 | 0.592 |
| ILC 2 | 0.765 | 0.508 | 0.376 | 0.581 |
| ILC 3 | 0.791 | 0.532 | 0.361 | 0.400 |
| ILC 4 | 0.749 | 0.461 | 0.449 | 0.581 |
| K1 | 0.396 | 0.734 | 0.288 | 0.509 |
| K2 | 0.582 | 0.830 | 0.472 | 0.541 |
| K4 | 0.531 | 0.849 | 0.584 | 0.556 |
| LA 1 | 0.505 | 0.413 | 0.723 | 0.518 |
| LA 3 | 0.360 | 0.420 | 0.788 | 0.283 |
| LA 4 | 0.316 | 0.498 | 0.827 | 0.432 |
| OVC 2 | 0.596 | 0.640 | 0.522 | 0.824 |
| OVC 3 | 0.528 | 0.553 | 0.440 | 0.722 |
| OVC 4 | 0.511 | 0.460 | 0.435 | 0.816 |
| OVC 5 | 0.533 | 0.476 | 0.362 | 0.825 |
| OVC 6 | 0.589 | 0.509 | 0.398 | 0.837 |
| OVC 7 | 0.583 | 0.484 | 0.320 | 0.748 |

Sumber: data primer diolah, 2023

Dari hasil *cross loading* pada Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai korelasi konstrak dengan indikatornya lebih besar daripada nilai korelasi dengan konstrak lainnya. Dengan demikian bahwa semua konstrak atau variabel laten sudah memiliki *discriminant validity* yang baik, dimana indikator pada blok indikator konstrak tersebut lebih baik daripada indikator di blok lainnya.

Evaluasi selanjutnya, yaitu dengan membandingkan nilai akar AVE dengan korelasi antar konstrak. Hasil yang direkomendasikan adalah nilai akar AVE harus lebih tinggi dari korelasi antar konstrak. Model memiliki discriminant validity yang lebih baik apabila akar kuadrat AVE untuk masing-masing konstrak lebih besar dari korelasi antara dua konstrak di dalam model. Nilai AVE yang baik disyaratkan memiliki nilai lebih besar dari 0,50. Dalam penelitian ini, nilai AVE dan akar kuadrat AVE untuk masing-masing konstrak dapat ditunjukkan pada Tabel 3

**Tabel 3.** Hasil Uji *Convergent Validity* Menggunakan (AVE)

|  |  |
| --- | --- |
|  | ***Averege Variance Extracted* (AVE)** |
| Overconfidence (X1) | 0.635 |
| Illusion of Control (X2) | 0.570 |
| Loss Aversion (X3) | 0.609 |
| Keputusan Investasi (Y) | 0.649 |

Sumber: data primer diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 3 semua konstrak menunjukan nilai lebih besar dari 0,50. Nilai tersebut sudah memenuhi persyaratan sesuai dengan batas nilai minimum AVE yang ditentukan yaitu 0,50. Setelah diketahui nilai akar kuadrat dari AVE untuk masing-masing konstrak, tahap selanjutnya adalah membandingkan akar kuadrat AVE dengan korelasi antar konstrak dalam model. Pada penelitian ini hasil dari korelasi antar konstrak dengan nilai akar kuadrat AVE dapat ditunjukkan pada Tabel 4 berikut:

**Tabel 4.** Uji *Fornell Larscker Vallidity Test*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Illusion of Control (X2)** | **Keputusan Investasi (Y)** | **Loss**  **Aversion (X3)** | **Overconfidence (X1)** |
| Illusion of Control (X2) | 0.755 |  |  |  |
| Keputusan Investasi (Y) | 0.632 | 0.806 |  |  |
| Loss Aversion (X3) | 0.497 | 0.572 | 0.780 |  |
| Overconfidence (X1) | 0.702 | 0.663 | 0.526 | 0.797 |

Sumber: data primer diolah, 2023

Dari Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai akar kuadrat AVE untuk masing- masing konstrak lebih besar daripada nilai korelasinya sehingga konstrak dalam model penelitian ini masih dapat dikatakan memiliki discriminant validity yang baik.

###### **Composite Reliability**

Reliabilitas konstruk atas measurement model dengan indikator reflektif dapat diukur dengan melihat nilai *Composite Reliability* dan diperkuat dengan nilai *Cronbach’s Alpha*. Hasil uji reliabilitas dari *Cronbach’s Alpha* dan *Composite Reliability* menunjukkan bahwa nilai dari semua konstruk lebih besar dari batas minimum *Cronbach’s Alpha* (lebih besar 0,70) dan Composite Reliability (lebih besar atau sama dengan 0,7). Berikut merupakan hasil penelitian reliabilitas instrumen yang disajikan pada Tabel 5.

**Tabel 5.** Hasil Uji *Composite Reliability*

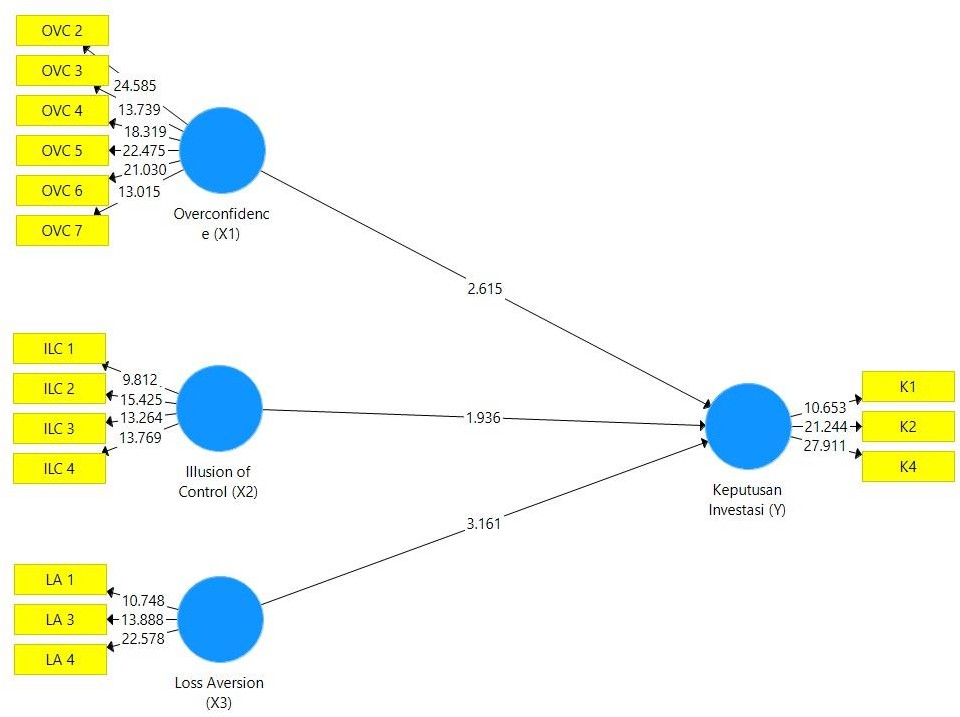
|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **Cronbach's Alpha** | **Composite Reliability** | **Keterangan** |
| Illusion of Control (X2) | 0.750 | 0.841 | Reliabel |
| Keputusan Investasi (Y) | 0.731 | 0.847 | Reliabel |
| Loss Aversion (X3) | 0.847 | 0.823 | Reliabel |
| Overconfidence (X1) | 0.884 | 0.912 | Reliabel |

Sumber: data primer diolah, 2023

Tabel 5 menunjukkan hasil pengujian yang memperoleh nilai *Cronbach’s Alpha* dan *Composite Reliability* untuk semua konstruk yang lebih besar dari 0,70. Sehingga seluruh variabel dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan *Composite Reliability.*

##### Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Setelah pengujian *outer model* yang telah memenuhi, berikutnya dilakukan pengujian *inner model (model structural)*. Inner model dapat dievaluasi dengan melihat r-square (reliabilitas indikator) untuk konstrak dependen dan nilai t-statistik dari pengujian koefisien jalur (path coefficient). Semakin tinggi nilai r- square berarti semakin baik model prediksi dari model penelitian yang diajukan.

 Nilai *path coefficients* menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis.

##### Gambar 2. Inner Model

##### Nilai R-Square

Pengujian *inner model* dilakukan dengan melihat nilai R-square yang merupakan goodness of fit model. Koefisien determinasi (R2) digunakan untuk menilai seberapa besar pengaruh konstruk endogen dipengaruhi oleh konstruk eksogen. Nilai R-square 0,75 menunjukkan model adalah kuat, nilai R-square 0,50 bahwa model adalah moderat, dan nilai R-square 0,25 menunjukkan bahwa model adalah lemah (Pratiwi & Irawan, 2021). Nilai R-square digunakan untuk mengatahui seberapa besar (persen) pengaruh variable eksogen terhadap variabel endogennya, rentang nilai R-square adalah 0-1, jika nilai R-square mendekati 0 maka semakin lemah pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, sebaliknya jika mendekati 1, maka semakin kuat pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen**.**

**Tabel 6.** Hasil Uji *R-Square*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **R Square** | **R Square Adjusted** |
| Keputusan Investasi (Y) | 0.542 | 0.527 |

Sumber: data primer diolah, 2023

Tabel 6 menunjukkan nilai R-square untuk variabel Keputusan Investasi (Y) adalah sebesar 0,527 yang berarti model penelitian ini adalah kuat atau 52,7 persen variasi variabel bebas pada penelitan ini, sisanya sebesar 47,3 persen dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model.

**Pengujian Hipotesis**

Untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat digunakan pengujian koefisien regresi secara parsial (uji t), yaitu dengan membandingkan t-hitung dan t-tabel. Masing-masing hasil perhitungan ini kemudian dibandingkan dengan t-tabel yang diperoleh dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Persamaan regresi akan dinyatakan berarti atau signifikan jika nilai t signifikan lebih kecil sama dengan 0,05 Kriteria yang digunakan sebagai dasar perbandingan adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis ditolak bila t-hitung < 1,96 atau nilai sig > 0,05
2. Hipotesis diterima bila t-hitung > 1,96 atau nilai sig < 0,05

##### Tabel 7. Hasil Uji Hipotesis

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Original Sample**  **(O)** | **Sample Mean**  **(M)** | **Standard Deviation**  **(STDEV)** | **T Statistics (|O/STDEV|)** | **P**  **Values** |
| Illusion of Control (X2) -  > Keputusan Investasi (Y) | 0.262 | 0.270 | 0.135 | 1.936 | 0.053 |
| Loss Aversion (X3) ->  Keputusan Investasi (Y) | 0.262 | 0.263 | 0.083 | 3.161 | 0.002 |
| Overconfidence (X1) ->  Keputusan Investasi (Y) | 0.341 | 0.336 | 0.131 | 2.615 | 0.009 |

Sumber: data primer diolah, 2023

Berdasarkan Tabel 7, maka pengaruh langsung antar variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil statistic variabel *overconfidence* (X1) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.341. Dengan nilai t statistic ( 2.615 > 1,96) dan nilai p value (0,000 < 0,05) sehingga H1 diterima bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal.
2. Berdasarkan hasil statistic variabel *illusion of control* (X2) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.262. Dengan nilai t statistic (1.936 < 1,96) dan nilai p value (0.053 > 0,05) sehingga H2 ditolak bahwa *illusion of control* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal.
3. Berdasarkan hasil statistic variabel *loss aversion* (X3) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.262. Dengan nilai t statistic (3.161 > 1,96) dan nilai p value (0.002 < 0,05) sehingga H3 diterima bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal.

##### PEMBAHASAN

**Pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil statistik variabel *overconfidence* (X1) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.341. Dengan nilai t statistic ( 2.615 > 1,96) dan nilai p value (0,000 < 0,05) sehingga H1 diterima bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Seseorang individu memiliki rasa kepercayaan yang tinggi dalam melakukan investasi, dimana individu tersebut sangat percaya dengan kemampuan dan pengetahuan yang ia miliki (Ko, 2017). Individu tersebut menganggap suatu kesuksesan yang mereka peroleh ialah atas dasar pengetahuan yang dimilkinya, sedangkan kegagalan setelah melakukan investasi merupakan faktor eksternal dan bukan terjadi karena kesalahan mereka sendiri (Shukla et al., 2022).

Penelitian ini sesuai dengan teori yang di kemukakan oleh Biggs & Pettijohn, (2021) yaitu *prospect theory* dimana seseorang berperilaku tidak rasional karena faktor psikologi yang menyebabkan seseorang mengambil keputusan yang tidak pasti. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan (Kusuma & Arfianto, 2018) yang mengatakan bahwa penyebab individu melakukan salah hitung dan akurasi informasi yang kurang valid disebabkan individu tersebut terlalu *overconfidence.* Dalam hasil penelitian ini menunjukan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yang artinya semakin tinggi rasa *overconfidence* seseorang, maka makin percaya diri seseorang tersebut untuk melakukan keputusan investasi. Dampak semakin tingginya *overconfidence* seseorang berinvestasi maka harga pasar saham akan stabil, hal ini membuat transaksi di pasar modal akan terus meningkat, sehingga pasar menjadi lebih likuid dengan intensitas perdagangan semakin meningkat (Gasteren & Economics, 2016).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Trinugroho & Sembel, (2011) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Shah, (2022) mendapatkan hasil, variabel *overconfidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, karena responden dalam penelitian tersebut sudah paham akan resiko berinvestasi, sehingga pengetahuan dan kemampuan sebagai dasar untuk berinvestasi itu tidak penting

**Pengaruh *Illusion of Control* terhadap Keputusan Investasi**

Berdasarkan hasil statistik variabel *illusion of control* (X2) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.262. Dengan nilai t statistik (1.936 < 1,96) dan nilai p value (0.053 > 0,05) sehingga H2 ditolak bahwa *illusion of control* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Menurut Bidin A, (2017), *illusion of control* adalah ketika seseorang sangat percaya pada kemampuan mereka untuk memprediksi hasil. Individu dengan tingkat *illusion of control* yang tinggi lebih percaya diri dalam membuat dan mengambil keputusan investasi. Jika investor memiliki ilusi kontrol, mereka akan lebih menyukai saham daripada obligasi karena risiko tinggi dan tidak dapat mengontrol perilakunya hal ini lebih dikenal dengan *illusion of control* (Nugraha & Firmansyah, 2015)*.*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ilusi kontrol tidak mempengaruhi keputusan investasi. Hasil ini bertentangan dengan teori dikemukakan Ishak & Sholehah, (2023) mengenai *financial behavior,* yang mengatakan bahwa investor dengan ilusi kontrol akan lebih memilih berinvestasi saham karena mereka menyukai risiko tinggi. Hasil ini juga bertentangan dengan teori perilaku keuangan, karena disebabkan oleh seseorang yang tidak dapat mengendalikan apa yang ingin mereka putuskan dalam pengambilan keputsan investasi (Kusuma & Arfianto, 2018).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang di lakukan (Karima & Sari, 2022) yang menyatakan bahwa *illusion of* control tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi di Tulungagung karena para investor sudah tergolong orang yang berpengalaman dalam berinvestasi sehingga dapat memikirkan resiko di masa depan, perihal ini diperkuat oleh penelitian yang di lakukan oleh Bidin A, (2017) yang menyatakan bahwa *illusion of control* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi karena investor pada penelitian ini masih berstatus mahasiwa dan mereka tidak punya pengalaman dalam mengendalikan hasil di masa depan sehingga enggan melakukan keputusan investasi.

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

Berdasarkan hasil statistik variabel *loss aversion* (X3) bahwa nilai koefisien korelasi sebesar 0.262. Dengan nilai t statistik (3.161 > 1,96) dan nilai p value (0.002 < 0,05) sehingga H3 diterima bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Ketidak inginan untuk merugi daripada mendapatkan keuntungan adalah sikap investor yang mana menunjukan sifat *loss averison* (Bouteska & Regaieg, 2020a). Keengganan untuk merugi dipilih daripada mendapatkan keuntungan membuat seseorang lebih berhati hati untuk melakukan keputusan investasi, karena seseorang investor pemula lebih memperhatikan resiko yang di dapat kedepannya di bandingkan mendapatkan keuntungan (Sabrina & Majid, 2020).

Pendapat dari Hasibuan et al., (2018) *financial behavior* adalah studi tentang pengaruh komponen kognitif dan emosi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan dikenal sebagai perilaku keuangan atau perilaku keuangan. Teori perilaku keuangan berfokus pada cara seseorang berpikir, mempertimbangkan, dan membuat keputusan. Dalam bidang keuangan perilaku, banyak faktor yang dapat menyebabkan bias dalam pengambilan keputusan, termasuk emosi, sifat, kesukaan, dan lain-lain, yang dapat memengaruhi perilaku dan pengambilan keputusan investor (Noah & Pasuria, 2021). Hasil ini menunjukan bahwa semakin tinggi *loss aversion* seseorang, maka akan semakin mempengaruhi bagaimana seorang investor mengambil keputusan investasi, dikarenakan minat untuk berinvestasi diperlukannya modal dan juga kesiapan untuk menerima hasil dari investasi tersebut (Bouteska & Regaieg, 2020b).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Novianto, (2021); Prayudi & Purwanto, (2023) menyatakan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi di pasar modal. Penelitian yang di lakukan oleh (Kumar & Babu, 2018) mendapatkan hasil *loss aversion* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, ini karenakan oleh tinggi rendahnya prilaku *loss aversion* yang di miliki seseorang tidak menutup kemungkinan orang tersebut memilih berinvestasi yang resikonya lebih tinggi bukan saham/reskadana.

**KESIMPULAN**

Overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Illusion of Control berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Loss Aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di pasar modal. Hasil penelitian memberikan kontribusi penting dalam memahami dan memenuhi kebutuhan investasi generasi Z di pasar modal.

**DAFTAR RUJUKAN**

Adiputra, I. G., Bangun, N. A., & Jullian, R. B. (2023). The Effect of Overconfidence Bias, Herding Behavior and Experienced Regret on Investment Decision Making on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, *06*(05), 2339–2348. https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i5-55

Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, *38*(1), 60–90. https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116

Al-Hroot, Y. A. A. (2015). The Influence of Sample Size and Selection of Financial Ratios in Bankruptcy Model Accuracy. *Journal of Economics and Business*, *Vol. 13*(Iss. 1), 7–19. http://hdl.handle.net/10419/193842

Arie Wibowo, M., Khusniyah Indrawati, N., & Aisjah, S. (2023). The impact of overconfidence and herding bias on stock investment decisions mediated by risk perception. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, *12*(5), 174–184. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i5.2663

Armansyah, R. F., Ardianto, H., & Rithmaya, C. L. (2023). Understanding Gen Z Investment Decisions: Capital Market Literacy and Emotional Biases. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, *25*(2), 105–119. https://doi.org/10.9744/jmk.25.2.105-119

bidin A. (2017). Опыт аудита обеспечения качества и безопасности медицинской деятельности в медицинской организации по разделу «Эпидемиологическая безопасностьNo Title. *Вестник Росздравнадзора*, *4*(1), 9–15.

Biggs, A. T., & Pettijohn, K. A. (2021). Prospect theory and its implications for adversarial decision-making. *Journal of Defense Modeling and Simulation*, *18*(2), 125–134. https://doi.org/10.1177/1548512919840445

Bouteska, A., Harasheh, M., & Abedin, M. Z. (2023). Revisiting overconfidence in investment decision-making: Further evidence from the U.S. market. *Research in International Business and Finance*, *66*, 102028. https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102028

Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020a). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, *25*(50), 451–478. https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081

Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020b). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, *25*(50), 451–478. https://doi.org/10.1108/JEFAS-07-2017-0081

Chang, H. H. (2014). An Investigation of Psychological Factors Inluencing Investment Decision Making. *Indonesian Capital Market Review*, *2*(2). https://doi.org/10.21002/icmr.v2i2.3660

Gasteren, L. Van, & Economics, F. (2016). *The Effect of Overconfidence on Stock Market Bubbles , Velocity and Volatility Luuk van Gasteren June 2016 Supervisor : O . Dijk Table of Contents*. *June*.

Gino, F., Sharek, Z., & Moore, D. A. (2011). Keeping the illusion of control under control: Ceilings, floors, and imperfect calibration. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, *114*(2), 104–114. https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2010.10.002

Haenlein, M., & Kaplan, A. M. (2004). A Beginner’s Guide to Partial Least Squares Analysis. *Understanding Statistics*, *3*(4), 283–297. https://doi.org/10.1207/s15328031us0304\_4

Hasibuan, B. K., Lubis, Y. M., & HR, W. A. (2018). *Financial Literacy and Financial Behavior as a Measure of Financial Satisfaction*. *July*. https://doi.org/10.2991/ebic-17.2018.79

Hutomo, A., Marditama, T., Limakrisna, N., Sentosa, I., Lee, J., & Yew, K. (2020). *Green Human Resource Management, Customer Environmental Collaboration and the Enablers of Green Employee Empowerment: Enhanching an Environmental Performance*. *1*(2), 358–372. https://doi.org/10.38035/DIJEFA

I Gede Adiputra, Nur Ainun Bangun, & Bella Graceilla. (2024). The Influence Of Financial Socialization, Overconfidence And Mental Accounting On Investment Decisions. *Jurnal Manajemen*, *28*(1), 200–221. https://doi.org/10.24912/jm.v28i1.1792

Ilahi, R., Fathihani, F., & Aprianto, R. (2023). Pengaruh Persepsi Risiko , Overconfidence , dan Loss Aversion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham ( Studi Kasus Generasi Milenial Wilayah Jakarta Barat ). *Jurnal Pengabdian Masyarakat Dan Penelitian Terapan (JPMPT)*, *1*(3), 109–117.

Ishak, P., & Sholehah, N. L. H. (2023). Implications of Financial Literacy, Illusion of Control and Overconfidence through Emotional Maturity towards People’s Investment Decisions during a Pandemic. *Jambu Air: Journal Of Accounting …*, *2*(1), 34–47. http://rayyanjurnal.com/index.php/jambu/article/view/131%0Ahttp://rayyanjurnal.com/index.php/jambu/article/viewFile/131/354

Karima, N. A., & Sari, N. R. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Illusion of Control dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi pada Investor di Tulungagung. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, *4*(1), 74–88. https://doi.org/10.31539/budgeting.v4i1.4274

Ko, K. J. (2017). Economics Note: Investor Confidence. *Division of Economic and Risk Analysis*, *October*, 1–7. https://www.sec.gov/files/investor\_confidence\_noteOct2017.pdf

Kumar, A., & Babu, M. (2018). Effect Of Loss Aversion Bias On Investment Decision: A Study. *Journal of Emerging Technologies and Innovative Research*, *5*(11), 71–76. www.jetir.org

Kusuma, C., & Arfianto, E. D. (2018). ILLUSION OF CONTROL, BETTER-THEN-AVERAGE, MISCALIBRATION, DESIRABILITY BIAS AND UNREALISTIC OPTIMISM AGAINST OVERCONFIDENCE BEHAVIOR (Case Studies on Semarang Investor in Financial Decision Making). *Diponegoro Journal of Management*, *7*(4), 1–11. http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr

Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy, & Sugiyanto. (2020). Investment Decisions Of Investors Based On Generation Groups. *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, *11*(3), 189–196. https://doi.org/10.32670/coopetition.v11i3.136

Noah, S., & Pasuria, M. T. L. (2021). The Effect of Behavioral Factors in Investor ’ s Investment Decision. *ADI International Conference Series*, 398–413.

Novianto, J. (2021). Investor’s Behavior and Stock Investment Decision in Batam City. *Akuntabel*, *18*(3), 532–542. http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL

Nugraha, K., & Firmansyah, N. (2015). Chou, Shyan\_Rong; Huang, Gow-Liang, dan Hsu, Hui-Lin, 2010, ‘Investor Attitude and Behavior towards Inherent Risk and Potential Return in Financial Products’, International Research Jornal of Finance and Economics, Issue 44, pp 16-29. *Jurnal Inovasi Dan Kewirausahaan*, *Volume 4 N*(2), 115–123.

Pašiušienė, I., Podviezko, A., Malakaitė, D., Žarskienė, L., Liučvaitienė, A., & Martišienė, R. (2024). Exploring Generation Z’s Investment Patterns and Attitudes towards Greenness. *Sustainability (Switzerland)*, *16*(1). https://doi.org/10.3390/su16010352

Pratiwi, S., & Irawan, M. I. (2021). Investigating the Impact of Website Quality on User Satisfaction in IDN Times News Website. *Journal of Physics: Conference Series*, *1842*(1). https://doi.org/10.1088/1742-6596/1842/1/012074

Prayitno, S. B. (2023). Journal of Management Science (JMAS). *Journal of Management*, *10*(2), 148–159. https://www.researchgate.net/profile/Sentot-Prayitno/publication/375087569\_Generation\_Z\_perception\_of\_national\_online\_shopping\_day\_on\_Shopee\_e-commerce/links/65405e093cc79d48c5bc667c/Generation-Z-perception-of-national-online-shopping-day-on-Shopee-e-comm

Prayudi, R. M. N., & Purwanto, E. (2023). The Impact of Financial Literacy, Overconfidence Bias, Herding Bias and Loss Aversion Bias on Investment Decision. *Indonesian Journal of Business Analytics*, *3*(5), 1873–1886. https://doi.org/10.55927/ijba.v3i5.5715

Ratnadi, N. M. D. (2023). The Influence of Socio-Economic and Psychological Factors on Millennial Generation’s Stock Investment Decisions. *Accounting Analysis Journal*, *12*(2), 123–133. https://doi.org/10.15294/aaj.v12i2.67039

Ratnawati, R. (2024). Generation Z Investment Decisions Influenced by Financial Behavior: Mediated by Financial Literacy. *East African Scholars Multidisciplinary Bulletin*, *7*(01), 1–8. https://doi.org/10.36349/easjmb.2024.v07i01.001

Sabrina, S., & Majid, M. S. A. (2020). The Reluctance Phenomenon of Islamic Banks to Offer Profit-Loss Sharing Financing. *Jejak*, *13*(2), 242–264. https://doi.org/10.15294/jejak.v13i2.23891

Shukla, S., Tripathi, A. R., Kumar Shukla, S., & Shukla, A. (2022). The Impact of Self-Serving Bias on Selection of Stocks by Retail Investors in Equity Market: A Study of the Urban Middle Class of India. *European Journal of Business and Management Research*, *7*(3), 1–6. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1400

Sudarsono, B., Abd Rahman, A., Sihotang, M., Bani, A., Budiyantara, A., & Doharma, R. (2020). *Using PLS-SEM and Interpretative Analysis for Testing Questionnaire of The Success of Information Systems Strategic Planning Benefit Realization*. *January 2021*. https://doi.org/10.4108/eai.11-7-2019.2297415

Sukma Ardini, F., Achyani S.E, D. F., & M.Si. (2023). the Influence of Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, and Herding Behavior on Investment Decision in the Capital Market With the Moderating Role of Risk Perception in Generation Z Students. *International Journal of Social Science & Economic Research*, *08*(05), 936–950. https://doi.org/10.46609/ijsser.2023.v08i05.001

Sun, L. (2009). *Loss Aversion in Prospect Theory*. 1–30. file://localhost/Users/christian/Documents/Papers/2009/Unknown/Sun2009Loss Aversion in Prospect Theory\_\_1-30.pdf

Sutejo, B. S., Sumiati, Wijayanti, R., & Ananda, C. F. (2024). *Five Basic Human Emotions and Investment Decisions on Generation Z in Surabaya-Indonesia*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-244-6\_3

Trinugroho, I., & Sembel, R. (2011). Overconfidence and Excessive Trading Behavior: An Experimental Study. *International Journal of Business and Management*, *6*(7), 147–152. https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n7p147

Yavuz, E. G. (2023). a Theoretical Perspective on Survey Method From Quantitative Research Methods. *Universum:Psychology & Education*, *106*(4). https://doi.org/10.32743/unipsy.2023.106.4.15254