

Pengaruh Overconfidence, Herding Bias, Loss Aversion dan Regret Aversion terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal pada Mahasiswa Gen Z

Anisah Miftahul Zanah*, Sihabudin, Robby Fauji

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen, Universitas Buana Perjuangan Karawang, Karawang, Indonesia
Jl. H.S. Ronggowaluyo, Sirnabaya, Kec. Telukjambe Timur, Kabupaten Karawang, Jawa Barat 41361, Indonesia
Email: ^{1,*}mn22.anisahzanah@mhs.ubpkarawang.ac.id, ²sihabudin@ubpkarawang.ac.id, ³robby.fauji@ubpkarawang.ac.id
Email Penulis Korespondensi: mn22.anisahzanah@mhs.ubpkarawang.ac.id

Abstrak—Perkembangan partisipasi mahasiswa dalam aktivitas pasar modal mendorong pentingnya pemahaman terhadap faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi. Tujuan penelitian ini yaitu menganalisis sejauh mana bias perilaku yang terdiri atas overconfidence, herding bias, loss aversion, dan regret aversion mempengaruhi keputusan investasi mahasiswa di Karawang. Penelitian ini melibatkan mahasiswa Karawang yang sudah mempunyai pengalaman investasi di pasar modal dengan jumlah 96 responden sebagai sampelnya yang dapat melalui perhitungan rumus Lemeshow dengan teknik purposive sampling sesuai kriteria tertentu. Data diperoleh melalui kuesioner daring dengan skala Likert, yang selanjutnya diolah menggunakan pendekatan Partial Least Squares—Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan aplikasi SmartPLS4. Hasil penelitian menunjukkan bahwasannya keempat bias perilaku memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa Karawang. Model penelitian mampu menjelaskan sebesar 85,8% variasi dalam keputusan investasi, sedangkan 14,2% sisanya dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian. Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan mendukung teori behavioral finance pada konteks mahasiswa sebagai investor pemula di daerah. Secara praktis, penelitian ini memberikan dasar bagi investor muda untuk melakukan evaluasi diri terhadap kecenderungan bias dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat meminimalkan potensi kesalahan investasi yang dipengaruhi faktor psikologis.

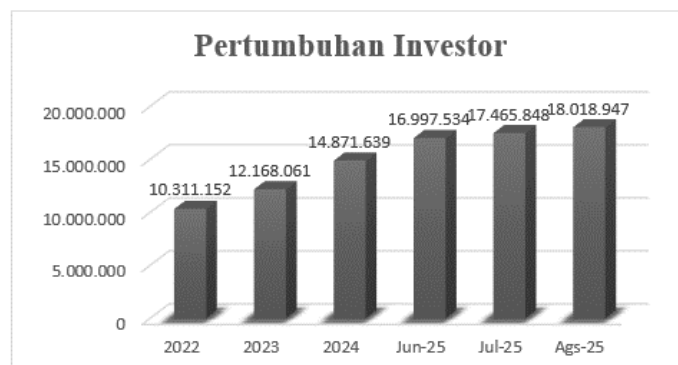
Kata Kunci: Overconfidence; Herding Bias; Loss Aversion; Regret Aversion; Keputusan Investasi; Mahasiswa

Abstract—The development of student participation in capital market activities highlights the importance of understanding the psychological factors that influence investment decisions. The purpose of this study is to analyse the extent to which behavioural biases consisting of overconfidence, herding bias, loss aversion, and regret aversion influence the investment decisions of students in Karawang. This study involved Karawang students who already had investment experience in the capital market, with a sample size of 96 respondents selected using the Lemeshow formula with purposive sampling according to specific criteria. Data was obtained through an online questionnaire using a Likert scale, which was then processed using the Partial Least Squares—Structural Equation Modelling (PLS-SEM) approach using the SmartPLS4 application. The results of the study indicate that the four behavioural biases have a positive and significant influence on the investment decisions of Karawang students. The research model is able to explain 85.8% of the variation in investment decisions, while the remaining 14.2% is influenced by other variables outside the research model. This research provides a theoretical contribution by supporting behavioural finance theory in the context of students as novice investors in the region. Practically, this research provides a basis for young investors to evaluate their own tendencies towards bias in decision-making, thereby minimising the potential for investment errors influenced by psychological factors.

Keywords: Overconfidence; Herding Bias; Loss Aversion; Regret Aversion; Investment Decision; Student

1. PENDAHULUAN

Di tengah ketidakpastian ekonomi dan meningkatnya kebutuhan akan kestabilan finansial di masa mendatang, masyarakat dituntut untuk mampu mengelola keuangan dengan baik. Investasi menjadi salah satu alternatif yang banyak dipilih karena tidak hanya menawarkan potensi keuntungan, tetapi juga berperan dalam menjaga stabilitas keuangan jangka panjang serta mendukung perencanaan kekayaan yang berkelanjutan (Azzahra & Radiman, 2025). Salah satu tempat yang banyak digunakan oleh investor adalah pasar modal, yang berfungsi sebagai media penyaluran dana serta berkontribusi dalam mendorong peningkatan aktivitas ekonomi suatu negara (Theressa & Armansyah, 2022).



Gambar 1. Pertumbuhan Investor di Pasar Modal Indonesia

Sumber : <https://web.ksei.co.id>

Menurut data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terjadi peningkatan signifikan pada jumlah investor pasar modal di Indonesia. Jumlahnya melesat dari 10,3 juta pada tahun 2022 menjadi 12,16 juta di tahun 2023, dan kembali naik menjadi 14,86 juta pada tahun 2024. Sampai Agustus 2025, total investor telah melebihi 18 juta SID. Sebagian besar investor berasal dari kalangan muda, dimana sekitar 54% adalah generasi milenial dan Gen Z. Data dari OJK tahun 2024 juga menunjukkan bahwa lebih dari 55% dari investor ritel di pasar modal merupakan Gen Z, yang mencerminkan antusiasme yang tinggi dari generasi muda terhadap investasi di Indonesia.

Namun, peningkatan jumlah investor muda tidak selalu diikuti oleh kualitas pengambilan keputusan investasi yang optimal. Teori keuangan keperilakuan (behavioral finance theory) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh logika, namun juga dipengaruhi oleh faktor psikologis berupa kognitif ataupun emosional (Pranyoto dalam Azzahra dan Radiman, 2025). Kondisi ini menyebabkan investor rentan terhadap berbagai bias perilaku seperti overconfidence, herding bias, loss aversion, dan regret aversion (Adil et al. dalam Addinpujoartanto dan Darmawan, 2020).

Fenomena bias perilaku menjadi semakin relevan pada investor muda, khususnya mahasiswa Gen Z yang menunjukkan tingkat partisipasi tinggi di pasar modal. Kondisi ini juga berpotensi terjadi pada Mahasiswa di Kabupaten Karawang. Seperti yang disajikan Tabel 1 hasil pra-penelitian berikut:

Tabel 1. Presentase Hasil Pra-kuesioner Bias Behaviour Mahasiswa

No	Pertanyaan	Ya	Tidak
1	Saya memiliki kemampuan investasi yang baik	66,6%	33,4%
2	Saya cenderung mengikuti tindakan investasi yang dilakukan oleh investor lain	63,3%	36,7%
3	Saya lebih memilih menghindari risiko dan kerugian saat melakukan keputusan investasi	80%	20%
4	Saya menunda keputusan investasi karena takut menyesal jika hasilnya tidak sesuai harapan	70%	30%

Berdasarkan hasil pra-penelitian pada Tabel 1 yang melibatkan 30 mahasiswa dari 3 universitas di Karawang (Universitas Buana Perjuangan Karawang, Universitas Singaperbangsa Karawang, serta Horizon University Indonesia) menunjukkan bahwa sebagian besar responden memiliki kecenderungan bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Sebanyak 66,6% responden memiliki kecenderungan overconfidence, yang tercermin dari tingkat keyakinan yang tinggi terhadap kemampuan pribadi dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, 63,3% responden mengalami herding bias, di mana keputusan investasi mereka banyak dipengaruhi oleh tindakan investor lain yang lebih berpengalaman. Perilaku loss aversion juga terlihat dominan dengan persentase 80%, yang menunjukkan bahwa mahasiswa cenderung menghindari kerugian secara lebih kuat dalam proses pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, 70% responden menunjukkan regret aversion, yang mengindikasikan adanya kehati-hatian dalam pengambilan keputusan investasi guna menghindari perasaan menyesal di kemudian hari.

Sejumlah penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Humairo dan Panuntun (2022), menemukan pengaruh positif yang signifikan diantara variabel overconfidence, loss aversion, dan herding dengan keputusan pengambilan keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Marwa et al., (2024) menunjukkan hal serupa, di mana ditemukan adanya pengaruh positif signifikan antara regret aversion dengan keputusan investasi. Namun, penelitian Azzahra & Radiman (2025) menunjukkan hasil yang berbeda, di mana overconfidence dan herding bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Gufron & Wibowo (2024) menemukan bahwa loss aversion dan regret aversion juga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil ini memperlihatkan bahwasannya pengaruh bias perilaku tidak selalu konsisten dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik responden maupun konteks penelitian yang berbeda.

Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih berfokus pada generasi dan wilayah tertentu, sehingga kajian yang secara khusus meneliti mahasiswa di daerah berkembang seperti Karawang masih relatif terbatas. Keterbatasan tersebut menunjukkan adanya celah penelitian dalam memahami bagaimana bias perilaku memengaruhi keputusan investasi pada konteks investor muda di tingkat daerah. Oleh karena itu, tujuan penelitian ini adalah menganalisis bias perilaku overconfidence, herding bias, loss aversion, dan regret aversion dalam memengaruhi keputusan investasi mahasiswa karawang di pasar modal. Penelitian ini berkontribusi dalam memperluas bukti empiris kajian behavioral finance pada konteks mahasiswa sebagai investor pemula di daerah, serta menegaskan pentingnya faktor psikologis dalam menjelaskan perilaku investasi generasi muda.

2. METODE PENELITIAN

2.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif verifikatif yang bertujuan menguji hubungan antarvariabel. Menurut Creswell dalam (Amrudin et al., 2022) penelitian kuantitatif bertujuan untuk menguji teori dengan menganalisis hubungan antarvariabel yang diukur melalui instrumen tertentu, sehingga data yang diperoleh berupa angka dan dapat diolah menggunakan metode statistik.

2.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian yang menjadi sasaran kajian dalam batas wilayah dan periode tertentu sesuai dengan karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti (Amrudin et al., 2022). Populasi dari penelitian ini adalah Mahasiswa dari Universitas Horizon Indonesia, Universitas Buana Perjuangan Karawang, dan Universitas Singaperbangsa Karawang yang sedang berinvestasi di pasar modal.

Menurut Sugiyono dalam (Dwiyanti, 2023) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Prosedur pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel yang menggunakan kriteria tertentu.

Sampel pada penelitian ini ditentukan melalui teknik purposive sampling menggunakan kriteria tertentu, yaitu mahasiswa aktif dari ketiga universitas di Karawang dengan usia 18–21 tahun, serta aktif berinvestasi di pasar modal. Karena ukuran populasi tidak diketahui dengan pasti, rumus Lemeshow digunakan untuk menghitung ukuran sampel, yang menghasilkan 96 responden.

2.3 Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan dua sumber data, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer diperoleh melalui penyebaran kuesioner secara daring menggunakan skala Likert, sedangkan data sekunder bersumber dari literatur dan referensi yang relevan dengan topik penelitian.

Metode pengumpulan data yang digunakan adalah survei melalui kuesioner daring yang memuat pernyataan terkait variabel overconfidence, herding bias, loss aversion, dan regret aversion sebagai variabel independen, serta keputusan investasi sebagai variabel dependen.

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala Likert lima poin, dengan rentang jawaban sebagai berikut: (1) sangat tidak setuju, (2) tidak setuju, (3) netral, (4) setuju, dan (5) sangat setuju.

2.4 Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini disusun untuk menjelaskan indikator yang digunakan dalam mengukur masing-masing konstruk penelitian, setiap variabel dioperasionalkan berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang relevan.

Tabel 2. Indikator Penelitian

Variabel	Indikator	Sumber
Overconfidence	a. Underestimate Risk	(Shafira et al., 2024)
	b. Overestimate Expected Return	
	c. Trade Excessively	
Herding bias	a. Ketergantungan pada Keputusan Kolektif	(Raihan & Priatama, 2025)
	b. Pengaruh Popularitas dan Saran	
	c. Pengabaian Analisis Mandiri	
Loss aversion	a. Fokus pada kerugian dibanding keuntungan	(Humairo & Panuntun, 2022)
	b. Cemas saat harga investasi turun	
	c. Menolak tambah investasi saat pasar buruk	
	d. Keamanan investasi diutamakan daripada keuntungan	
Regret aversion	a. Menghindari kerugian yang sama	(Sri, 2021)
	b. Menahan keuntungan terlalu lama	
	c. Menahan kerugian terlalu lama	
Keputusan investasi	a. Return	(Mujianah et al., 2025)
	b. Risk	
	c. The time factor	

Berdasarkan Tabel 2, masing-masing variabel diukur melalui beberapa indikator yang telah disesuaikan dengan konteks penelitian. Indikator-indikator tersebut selanjutnya dioperasionalkan ke dalam bentuk pernyataan pada kuesioner menggunakan skala Likert lima poin untuk mengukur persepsi responden terhadap setiap konstruk yang diteliti.

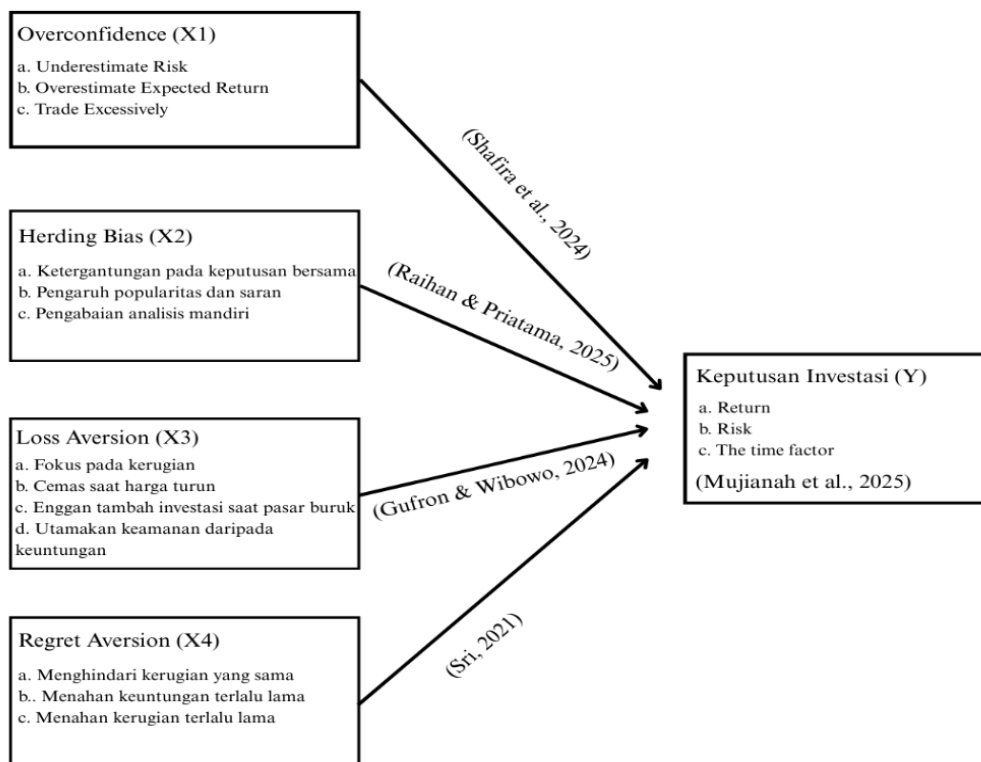
2.5 Teknik Analisis Data

Analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan metode Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) menggunakan software SmartPLS versi 4. Pengujian model dilakukan melalui dua tahap, yaitu evaluasi model pengukuran (outer model) dan model struktural (inner model). Evaluasi outer model mencakup uji validitas konvergen, validitas diskriminan, serta uji reliabilitas. Sementara, evaluasi inner model mencakup uji multikolinearitas, uji determinasi (R-square), uji efek (F-square) serta pengujian hipotesis.

2.6 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan, dapat disusun suatu kerangka pemikiran yang menjelaskan hubungan antarvariabel dalam penelitian ini. Kerangka pemikiran tersebut menggambarkan keterkaitan antara bias perilaku investor sebagai variabel independen dengan keputusan investasi sebagai variabel dependen.

Hubungan ini dibangun atas dasar temuan empiris sebelumnya serta konsep behavioral finance yang menjelaskan bahwa faktor psikologis berperan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Adapun model konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 2 berikut.



Gambar 2. Paradigma Penelitian

Berdasarkan Gambar 2, kerangka penelitian menunjukkan bahwa bias perilaku berperan sebagai variabel independen yang diduga memengaruhi keputusan investasi mahasiswa sebagai variabel dependen. Hubungan antarvariabel dari kerangka penelitian tersebut maka di tetapkan Hipotesis Penelitian, yaitu:

- H1: Overconfidence berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal pada mahasiswa Karawang.
- H2: Herding bias berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal pada mahasiswa Karawang.
- H3: Loss aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal pada mahasiswa Karawang.
- H4: Regret aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal pada mahasiswa Karawang.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Karakteristik Responden

Responden pada penelitian ini adalah 96 mahasiswa yang sedang atau pernah berinvestasi di pasar modal. Karakteristik responden disajikan untuk memberikan gambaran umum tentang profil responden penelitian. Jenis kelamin, usia, asal universitas, jenis investasi, pengalaman investasi, dan pendapatan rata-rata per bulan adalah karakteristik dalam penelitian ini.

Tabel 3. Karakteristik Responden

Karakteristik	Klasifikasi	Jumlah	Persentase (%)
Usia	18-21	52	54,1
	22-25	43	44,8
	26-28	1	1,0
Jenis Kelamin	Laki-laki	40	41,2
	Perempuan	56	58,8
Asal Universitas	Universitas Buana Perjuangan Karawang	59	60,8
	Universitas Singaperbangsa Karawang	30	30,9
	Universitas Horizon Indonesia	7	8,2
Jenis Investasi	Saham	31	51,1
	Reksadana	49	32,3
	Obligasi	16	16,6
Pengalaman Investasi	< 1 tahun	69	71,9

Karakteristik	Klasifikasi	Jumlah	Persentase (%)
Pendapatan per Bulan	1-5 tahun	20	20,8
	> 5 tahun	7	7,3
	< Rp2 juta	53	55,2
	Rp2 juta	31	32,3
	Rp3 juta	5	5,2
	> Rp4 juta	7	7,3

Berdasarkan Tabel 3, diketahui bahwasannya mayoritas responden berusia 18-21 tahun, jenis kelamin perempuan, dan berasal dari Universitas Buana Perjuangan Karawang. Sebagian besar responden memilih reksadana sebagai instrumen investasi, memiliki pengalaman investasi kurang dari satu tahun, serta tingkat pendapatan di bawah Rp2.000.000 per bulan, yang mencerminkan karakteristik investor mahasiswa dan investor pemula.

3.2 Analisis Data

3.2.1 Uji Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen digunakan untuk memastikan apakah indikator mampu secara akurat mencerminkan variabel yang dinilai. Penilaian dilakukan menggunakan nilai loading factor dan AVE, dimana variabel dikatakan valid ketika nilai outer loading > 0,7 dan AVE < 0,5 (Fadilla & Zainursosalamia, 2023).

Tabel 4. Nilai Outer Loadings

Indikator	Outer Loadings	Kriteria	Keputusan	Indikator	Outer Loadings	Kriteria	Keputusan
OVC.1	0.721	> 0,70	Valid	LA.5	0.739	> 0,70	Valid
OVC.2	0.837	> 0,70	Valid	LA.6	0.751	> 0,70	Valid
OVC.3	0.718	> 0,70	Valid	LA.8	0.773	> 0,70	Valid
OVC.4	0.819	> 0,70	Valid	LA.9	0.731	> 0,70	Valid
OVC.5	0.816	> 0,70	Valid	LA.10	0.772	> 0,70	Valid
OVC.6	0.741	> 0,70	Valid	LA.11	0.751	> 0,70	Valid
OVC.7	0.727	> 0,70	Valid	LA.12	0.768	> 0,70	Valid
OVC.8	0.726	> 0,70	Valid	LA.13	0.712	> 0,70	Valid
OVC.9	0.724	> 0,70	Valid	LA.14	0.749	> 0,70	Valid
OVC.10	0.811	> 0,70	Valid	RA.1	0.785	> 0,70	Valid
OVC.11	0.740	> 0,70	Valid	RA.2	0.788	> 0,70	Valid
OVC.12	0.727	> 0,70	Valid	RA.3	0.738	> 0,70	Valid
OVC.13	0.807	> 0,70	Valid	RA.4	0.782	> 0,70	Valid
OVC.14	0.799	> 0,70	Valid	RA.5	0.724	> 0,70	Valid
OVC.15	0.782	> 0,70	Valid	RA.6	0.775	> 0,70	Valid
HB.1	0.797	> 0,70	Valid	RA.7	0.773	> 0,70	Valid
HB.2	0.764	> 0,70	Valid	RA.9	0.777	> 0,70	Valid
HB.4	0.734	> 0,70	Valid	RA.10	0.753	> 0,70	Valid
HB.5	0.749	> 0,70	Valid	KI.3	0.730	> 0,70	Valid
HB.6	0.724	> 0,70	Valid	KI.4	0.727	> 0,70	Valid
HB.7	0.798	> 0,70	Valid	KI.7	0.732	> 0,70	Valid
HB.8	0.812	> 0,70	Valid	KI.8	0.727	> 0,70	Valid
HB.11	0.801	> 0,70	Valid	KI.9	0.760	> 0,70	Valid
HB.12	0.819	> 0,70	Valid	KI.10	0.849	> 0,70	Valid
HB.13	0.840	> 0,70	Valid	KI.11	0.798	> 0,70	Valid
LA.1	0.784	> 0,70	Valid	KI.12	0.830	> 0,70	Valid
LA.2	0.772	> 0,70	Valid	KI.13	0.775	> 0,70	Valid
LA.3	0.762	> 0,70	Valid	KI.14	0.745	> 0,70	Valid
LA.4	0.715	> 0,70	Valid	KI.15	0.818	> 0,70	Valid

Berdasarkan nilai outer loading pada Tabel 4, diketahui bahwasannya mayoritas indikator mempunyai nilai > 0,70 dan dinyatakan valid, sementara 8 item pernyataan menunjukkan nilai < 0,70, sehingga item tersebut dieliminasi dari model penelitian.

Tabel 5. Nilai AVE

Variabel	(AVE)
OVC	0.589
LS	0.616
KI	0.566
HB	0.588
RS	0.598

Berdasarkan Tabel 5, seluruh variabel dinyatakan telah memenuhi nilai AVE, sehingga dianggap valid serta layak dipakai untuk mengukur variabel yang diteliti.

3.2.2 Uji Validitas Diskriminan

Uji ini bertujuan memastikan bahwa setiap variabel berbeda dari variabel lainnya. Uji ini menggunakan kriteria *Heteroit-Monotrait Ratio* (HTMT) dengan syarat nilai HTMT < 0,90 (Jorg Henseler Christian et al., dalam Yanti, 2025)

Tabel 6. Nilai HTMT

	OVC	HB	LA	RA	KI
OVC					
HB	0.494				
LA	0.429	0.437			
RA	0.477	0.399	0.502		
KI	0.719	0.770	0.731	0.754	

Berdasarkan Tabel 6, pengujian menggunakan kriteria HTMT menunjukkan bahwa seluruh variabel memiliki nilai < 0,90, sehingga model dinyatakan telah memenuhi validitas diskriminan.

3.2.3 Uji Reabilitas

Nilai composite reability dan cronbach alpha merupakan parameter dalam uji reliabilitas. Data dianggap realibel ketika memiliki nilai composite reability dan cronbach alpha > 0,7 (Humairo & Panuntun, 2022).

Tabel 6. Cronbach's alpha dan Composite reliability

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho c)	Kriteria	Keputusan
OVC	0.950	0.955	> 0,70	Realibel
LS	0.930	0.941	> 0,70	Realibel
KI	0.936	0.944	> 0,70	Realibel
HB	0.912	0.928	> 0,70	Realibel
RS	0.932	0.942	> 0,70	Realibel

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 7, seluruh nilai composite reability dan cronbach alpha > 0,7 yang menandakan bahwa semua variabel realibel dan memiliki tingkat reabilitas internal yang baik.

3.2.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan mendeteksi korelasi tinggi antarvariabel pada inner model. Menurut Hair Jr. et al., dalam (Humairo & Panuntun, 2022), masalah multikolinearitas tidak terjadi dalam sebuah model ketika nilai VIF-nya < 5,0.

Tabel 7. Nilai VIF

	VIF
	1.484
HB -> KI	1.404
LS -> KI	1.441
RS -> KI	1.452

Hasil pada Tabel 8, memperlihatkan bahwasannya nilai VIF semua variabel < 5,0 yang artinya tidak ditemukan masalah multikolinearitas dalam penelitian.

3.2.5 Uji Determinasi (R-Square)

Uji determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa baik variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R² yang lebih tinggi menunjukkan bahwasannya variabel independen memiliki pengaruh lebih besar terhadap variabel dependen (Humairo & Panuntun, 2022).

Tabel 8. Nilai R-square

	R-square
Keputusan Investasi (Y)	0.858

Pada Tabel 9, nilai R² variabel keputusan investasi adalah 0,858 yang artinya model struktural mempunyai kemampuan penjelasan yang kuat. Artinya, 85,8% variasi keputusan investasi bisa dijelaskan oleh variabel independen penelitian, sementara sisanya yang 14,2% dipengaruhi oleh variabel diluar penelitian.

3.2.6 Uji Efek (F-Square)

Pengujian ini bertujuan mengetahui besarnya kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Humairo & Panuntun, 2022).

Tabel 9. Nilai f-square

	Keputusan Investasi
Overconfidence	0.286
Herding Bias	0.686
Loss Aversion	0.398
Regret Aversion	0.492

Berdasarkan hasil pengujian f-square pada Tabel 10, seluruh variabel memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Variabel regret aversion memiliki nilai f-square terbesar, yang mengindikasikan bahwasannya variabel ini memiliki dampak paling besar pada keputusan investasi.

3.2.7 Pengujian Hipotesis (Path Analysis)

Pengujian hipotesis dilakukan untuk melihat pengaruh antar variabel dalam model, yang dianalisis menggunakan metode bootstrapping pada SmartPLS4. Nilai p-palue dan t-stastic digunakan sebagai kriteria menerima atau menolak hipotesis, di mana hubungan tersebut dianggap signifikan jika nilai p-palue kurang dari 0,05 dan t-statistic lebih besar dari 1,96 pada tingkat signifikansi 5% (Hanum Pertiwi & Panuntun, 2023).

Tabel 10. Pengujian Hipotesis

Variabel	T statistics	P values	Kesimpulan
OVC -> KI	6.749	0.000	H1 Diterima
HB -> KI	6.596	0.000	H2 Diterima
LS -> KI	6.673	0.000	H3 Diterima
RS -> KI	7.537	0.000	H4 Diterima

Dari hasil pengujian hipotesis pada Tabel 11, diketahui bahwa semua faktor independen memiliki p-value 0,000 dan t-statistic > 1,96 yang memperlihatkan pengaruh signifikan pada keputusan investasi. Koefisien jalur yang positif mengindikasikan hubungan searah, sehingga seluruh hipotesis diterima.

3.3 Pembahasan

3.3.1 Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa variabel overconfidence berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa. Temuan ini relevan dengan Humairo & Panuntun (2022) yang juga menemukan bahwasannya overconfidence berpengaruh signifikan pada keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri mahasiswa terhadap kemampuan dan pengetahuan investasinya berkontribusi dalam proses pengambilan keputusan.

Dalam perspektif behavioral finance, overconfidence mencerminkan kecenderungan individu untuk menilai kemampuan diri secara berlebihan dalam memprediksi pasar dan mengelola risiko. Pada mahasiswa di era digital, keyakinan tersebut semakin diperkuat oleh banyaknya referensi dan opini investasi yang tersedia secara daring. Kondisi ini dapat mendorong keberanian dalam mengambil peluang investasi, meskipun tetap memerlukan pengendalian agar tidak menimbulkan keputusan yang terlalu spekulatif.

Namun temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Azzahra & Radiman (2025) yang menemukan bahwa overconfidence tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

3.3.2 Pengaruh Herding Bias terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis, herding bias berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan mahasiswa untuk mengikuti keputusan investor lain turut membentuk keputusan investasi.

Hasil ini relevan dengan Humairo & Panuntun (2022) yang menemukan bahwa *herding bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Mahasiswa sebagai investor pemula cenderung mencari validasi dari lingkungan sebelum mengambil keputusan. Rekomendasi teman, komunitas, maupun figur publik di media sosial sering dijadikan pertimbangan. Dalam konteks behavioral finance, kondisi tersebut mencerminkan pengaruh faktor sosial dalam proses investasi.

Namun hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Azzahra & Radiman (2025) yang menemukan bahwa overconfidence tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

3.3.3 Pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis, variabel loss aversion terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya sensitivitas terhadap potensi kerugian turut memengaruhi cara responden dalam mengambil keputusan investasi.

Secara teoritis, loss aversion menjelaskan bahwa individu merasakan kerugian lebih kuat dibandingkan keuntungan dalam jumlah yang sama. Dalam penelitian ini, kecenderungan tersebut tidak membuat mahasiswa menghindari investasi, tetapi mendorong mereka lebih selektif dan berhati-hati sehingga keputusan diambil dengan pertimbangan risiko yang lebih matang. Hasil ini sejalan dengan temuan Humairo & Panuntun (2022) yang menyatakan bahwa loss aversion berpengaruh positif signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Namun tidak

sejalan dengan penelitian Gufron & Wibowo (2024) yang menemukan bahwa loss aversion tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

3.3.4 Pengaruh Regret Aversion terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil analisis, regret aversion juga berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan penelitian Marwa et al., (2024) yang menyatakan bahwa regret aversion berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya, kekhawatiran terhadap kemungkinan munculnya penyesalan akibat keputusan yang kurang tepat turut membentuk perilaku investasi.

Mahasiswa yang pernah mengalami kerugian cenderung mengevaluasi keputusan secara lebih mendalam sebelum berinvestasi kembali. Keinginan menghindari penyesalan mendorong sikap yang lebih hati-hati dan reflektif, sehingga regret aversion tidak menghambat investasi, melainkan memperkuat pertimbangan sebelum keputusan diambil.

Namun temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Gufron & Wibowo (2024) yang menemukan bahwa regret aversion tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

4. KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh overconfidence, herding bias, loss aversion dan regret aversion terhadap keputusan investasi mahasiswa karawang di pasar modal. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa overconfidence, herding bias, loss aversion, dan regret aversion memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi mahasiswa di Karawang. Artinya faktor psikologis juga berperan penting pada proses pengambilan keputusan investasi mahasiswa, khususnya pada kelompok usia muda dengan pengalaman investasi yang relatif terbatas. Secara teoretis, penelitian ini mendukung teori behavioral finance dengan menunjukkan bahwa keputusan investasi mahasiswa dipengaruhi oleh bias psikologis. Secara praktis, temuan ini memberikan dasar bagi investor pemula untuk melakukan evaluasi diri terhadap kecenderungan bias dalam pengambilan keputusan, sehingga dapat meminimalkan potensi kesalahan investasi yang dipengaruhi faktor emosional. Keterbatasan penelitian ini terbatas pada jumlah dan cakupan responden serta variabel yang digunakan. Selain itu, penggunaan kuesioner sebagai instrumen penelitian memungkinkan adanya bias subjektivitas dalam jawaban responden. Oleh karena itu penelitian selanjutnya dapat memperluas responden dan area penelitian maupun menambahkan variabel baru.

REFERENCES

- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(3), 175–187. [Http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb](http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb)
- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The Influence Of Overconfidence, Herding Behavior, And Risk Tolerance On Stock Investment Decisions: The Empirical Study Of Millennial Investors In Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(1), 89. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>
- Afifah, R., & Juwita, R. (2022). Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Cryptocurrency. *Snam Pnj*.
- Amrudin, Priyanda, R., Tri, A., & Ariantini, N. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. <https://repository.umb.ac.id/59/1/buku-metodologi-penelitian-kuantitatif-anova.pdf>
- Azzahra, K., & Radiman. (2025). Balance : Jurnal Akuntansi Dan Manajemen Pengaruh Herding Behaviour Dan Overconfidence Bias Terhadap. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 4(2), 1078–1095.
- Costa, D. F., Soares, C. C., César, B., & Moreira, D. M. (2025). *Konstruksi Dan Validasi Skala Overconfidence Dalam Keputusan Investasi*.
- Decision, I., Behavior, H., & Effect, D. (2023). *Tujuan Dari Penelitian Ini Adalah Untuk Menganalisis Dan*. 1, 88–98.
- Erianda, N., Maulidasari, C. D., Manajemen, J., & Umar, U. T. (2023). *Herding Behavior Dan Heuristic Bias Pada Keputusan Investasi Nasabah Bank Syariah Indonesia*. 7.
- Fadilla, W., & Zainursosalamia, Z. (2023). *Pengaruh Persepsi Kemudahan Penggunaan Dan Persepsi Manfaat Terhadap Minat Menggunakan Aplikasi Canva*. https://www.scribd.com/document/701908135/Article-0202-231-240?utm_source=chatgpt.com
- Glaser, M., & Weber, A. M. (2007). *Overconfidence And Trading Volume*. *M*(October 2006), 1–36. <https://doi.org/10.1007/S10713-007-0003-3>
- Gufron, A., & Wibowo, A. P. (2024). *Faktor-Faktor Psikologis Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Z: Studi Tentang Anchoring, Loss Aversion, Overconfidence, Regret Aversion, Dan Representativeness*. 5(3), 342–361.
- Haji-Othman, Y., Sholeh, M., & Yusuff, S. (2022). *Assessing Reliability And Validity Of Attitude Construct Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling Assessing Reliability And Validity Of Attitude Construct Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (Pls-Sem)*. 12(5), 378–385. <https://doi.org/10.6007/Ijarbss/V12-15/13289>
- Haji-Othman, Y., Sholeh, M., & Yusuff, S. (2024). *Data Analysis Using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (Pls-Sem) In Conducting Quantitative Research*. 14(10), 2380–2388. <https://doi.org/10.6007/Ijarbss/V14-10/23364>
- Hanum Pertiwi, A., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Cognitive Bias, Dan Overconfidence Bias Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 02(03), 112–129. <https://journal.uin.ac.id/selma/index>
- Hidayat, F., Siregar, S. R., Nugroho, A. W., Ekonomi, F., Muhammadiyah, U., & Hamka, P. (2010). *Efek Financial Management Behavior , Self Efficacy , Herding Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z (Effects Of Financial Management Behavior , Self-Efficacy , Herding On Generation Z Investment Decisions)*.
- Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). Perilaku Overconfidence , Loss Aversion , Dan Herding Bias. *Jurnal Mahasiswa Bisnis &*

- Manajemen*, 01(06), 213–226.
- Kurniawati, Y. (2023). Pengaruh Risk Attitude, Mental Accounting Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Umkm Di Kota Semarang). *Jurnal Ekonomi*, 1(69), 5–24.
- Liangga, V. M. (2022). *Anchoring Bias (X1) Herding Bias H1 Investment Decision*. 26(2), 90–97.
- Limarus, V. H., & Pamungkas, A. S. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Loss Aversion, Dan Financial Literacy Terhadap Investment Decision. 7(2), 389–401.
- Marwa, S. R., Suciwati, D. P., & Susanti, J. (2024). Analisis Hubungan Literasi Keuangan Investor, Pengetahuan Investor, Risk Tolerance Investor Dan Regret Aversion Bias Investor Dengan Keputusan Investasi. 20(2), 114–122.
- Mujianah, S., Anita, S., & Ermawati, L. (2025). Pengaruh Literasi Keuangan, Overconfidence, Loss Aversion Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indeks Saham Syariah Indonesia Dalam Perspektif Bisnis Islam Jimea | Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi). 9(2), 625–654.
- Nurrisma Rahayu, Sihabudin Sihabudin, & Robby Fauji. (2025). The Influence Of Financial Literacy, Ease Of Use, And Risk Perception On The Intention To Use E-Wallet (Linkaja). *International Journal Of Economics And Management Research*, 4(3), 283–299. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v4i3.558>
- Penurunan, P., Dan, I., Aversion, L., Terhadap, B., Dengan, I., Keuangan, L., & Pemoderasi, S. (2025). *Balance : Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*. 4(2), 1032–1042.
- Prasetyo, P., Priyantoro, P., & Daniar, K. (2024). Pengaruh Behavioral Finance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Yang Dimoderasi Oleh Literasi Keuangan (Pada Investor Saham Di Jawa Timur). *Inobis: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(3), 379–393. <https://doi.org/10.31842/jurnalinobis.v7i3.327>
- Pratiknjo, M. L., & Wijaya, L. I. (2024). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Keputusan Investasi Dengan Fear Of Missing Out (Fomo) Sebagai Mediator Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Stie Muhammadiyah Palopo*, 10(2), 489. <https://doi.org/10.35906/jurman.v10i2.2267>
- Pratiwi, F. M., & Puspawati, D. (2022). *Procedia Of Social Sciences And Humanities Factors Influencing Millennial Generation Investment Decisions : Focus On Investment Behaviour Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Generasi Milenial : Fokus Pada Perilaku Investasi Procedia Of Social Sciences And Humanities*. 0672(C), 19–27.
- Raihan, M., & Priatama, A. (2025). Pengaruh Herding Behavior Dan Overconfidence Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri (Uin) Prof. K. H. Saifuddin Zuhri Purwokerto.
- Rona, I. W., & Sinarwati, N. K. (2021). Pengaruh Herding Bias Dan Overconfidence Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. 4(2).
- Salsabila, R. T., Arifin, A., & Surakarta, U. M. (2024). Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi : Studi Kasus Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis. 17(1), 524–539.
- Sciences, P. (2020). *Overconfidence And Financial Decision-Making : A Meta-Analysis*. 2. <https://doi.org/10.1108/Rbf-01-2020-0020>
- Shafira, D., Purnamasari, I., Hardiana, R. D., Studi, P., Akuntansi, P., & Indonesia, U. P. (2024). Pengaruh Financial Literacy, Preferensi Risiko Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Fpeb Upi Dengan Gender Sebagai Variabel Moderasi. 3(1), 39–52.
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). Pengaruh Herding, Overconfidence, Dan Endowment Bias Pada Keputusan Investasi Investor Pasar Modal. *Journal Of Business And Banking*, 12(1), 35. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>
- Trisakti, U. (2022). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (Jmbi Unsrat)*. 9(1), 431–449.
- Visioner, J. (2024). Pengaruh Herding Behaviour, Regret Aversion Bias, Overconfidence, Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Pada Generasi Milenial (Studi Kasus Pada Pt. Phintraco Sekuritas Pojok Bursa Feb Unimal). 13, 11–18.
- Yulistiyani, A., Rapini, T., & Setiawan, F. (2023). Analisis Faktor Financial Knowledge, Financial Behavior, Overconfidence, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1), 41–56. <https://doi.org/10.32502/jimn.v13i1.6452>