

**PERAN *FINANCIAL LITERACY* DALAM MEMODERASI
FINANCIAL BEHAVIORAL BIAS TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI PADA INVESTOR SAHAM SYARIAH
GENERASI Z**

TESIS

Disusun Guna Memenuhi Tugas dan Melengkapi Syarat Guna
Memperoleh Gelar Magister (S2) dalam Ilmu Ekonomi Syariah



Disusun oleh:

Saibatul Aslamiyah

NIM. 2205028017

**PROGRAM STUDI S2 EKONOMI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
PASCASARJANA UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
WALISONGO SEMARANG
TAHUN 2024**

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp (024) 7608454 Semarang 50185

FTM-14

PERSETUJUAN PEMBIMBING TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan telah menyetujui tesis mahasiswa:

Nama : Saibatul Aslamiyah
NIM : 2205028017
Prodi : EKONOMI SYARIAH
Konsentrasi : Ekonomi dan Bisnis Syariah
Judul : Peran Financial Literacy dalam Memoderasi Financial Behavioral Bias Terhadap Keputusan Investasi pada Investor Saham Syariah

Untuk diujikan dalam Ujian Tesis Magister.

NAMA	TANGGAL	TANDATANGAN
<u>Prof. Dr. Muchlis Yahya, M.Si</u> Pembimbing	16-12-2024	
<u>Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.Si</u> Pembimbing	17-12-2024	

LEMBAR PENGESAHAN



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Prof Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan Telp (024) 7608454 Semarang 50185

FTM-20

PENGESAHAN MAJELIS PENGUJI UJIAN TESIS

Yang bertandatangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis saudara:

Nama : Saibatul Aslamiyah
NIM : 2205028017
Prodi : EKONOMI SYARIAH
Konsentrasi : Ekonomi dan Bisnis Syariah
Judul : Peran Financial Literacy dalam Memoderasi Financial Behavioral Bias Terhadap Keputusan Investasi pada Investor Saham Syariah Generasi Z

telah diujikan pada 24 Desember 2024 dan dinyatakan LULUS/TIDAK LULUS dalam Ujian Tesis Magister.

NAMA

TANGGAL

TANDATANGAN

Dr. Khoirul Anwar, M.Ag
Ketua/Penguji

31/12/2024

Dr. Ali Murtadho, M.Ag
Sekretaris/Penguji



31/12/2024

Prof. Dr. Muchlis Yahya, M.Si
Pembimbing/Penguji

2-1-2026

Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.Si
Pembimbing/Penguji

31/2024
12

Dr. Wahab, MM
Penguji

31/12/2024

MOTTO

“Never too late to learn”

**“Karena usia orang tuamu belum tentu lebih panjang dari
sibukmu, bahagiakanlah sebelum terlambat.”**

اعْمَلْ لِدُنْيَاكَ كَأَنَّكَ تَعِيشُ أَبَدًا، وَاعْمَلْ لِآخِرَتِكَ كَأَنَّكَ تَمُوتُ غَدًا

**“Bekerjalah untuk duniamu seakan-akan engkau akan hidup
selamanya. Dan bekerjalah untuk akhiratmu seakan-akan engkau
akan mati besok.” (HR. Ibnu Umar r.a.)**

PERSEMBAHAN



Alhamdulillahirobbil'alam, segala puji bagi Allah SWT., yang telah memberikan *ridho-Nya* sehingga saya bisa menyelesaikan tugas akhir pendidikan Magister ini. Terhadap proses dan hasil penelitian yang saya lalui, seutuhnya saya persembahkan kepada-Mu, semoga kiranya Engkau menerima ini sebagai salah satu ibadah yang dapat memberikan kemaslahatan pada umat manusia. Dengan cahaya kebenaran yang ditunjukkan Baginda Nabi Muhammad SAW., tesis ini pun dapat terselesaikan dengan penuh petunjuk keilmuan. Saya pun juga ingin mempersembahkan karya ini kepada mereka-mereka yang menjadi inspirasi saya dalam menyelesaikannya:

1. Kedua orang tua saya, Bapak Muhyayin dan Ibu Rohiba. Sejak mengenyam pendidikan di bangku sekolah hingga perkuliahan, motivasi terbesar saya terus melangkah mengenyam pendidikan dan menyelesaikannya tidak pernah berubah yakni agar dapat membahagiakan Bapak dan Ibu sebagai orang tua yang sangat saya sayangi. Melihat jerih payah serta untaian doa yang selalu dialirkan untuk saya, dengan rasa syukur saya persembahkan hasil pendidikan saya kepada kalian. Semoga Allah SWT., selalu memudahkan langkah saya untuk terus berbakti dan membahagiakan kalian baik di dunia maupun akhirat.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Dr. H. Nur Fatoni, M.Ag., dan seluruh jajaran wakil dekan yang telah memberikan

kesempatan kepada saya untuk melaksanakan penelitian dengan topik ini.

3. Ketua Prodi S2 Ekonomi Syariah, Dr. Khoirul Anwar, M.Ag., serta Sekretaris Prodi, Dr. Ade Yusuf Mujadid, M.Ag., yang selalu memberikan dukungan dan arahnya agar saya dapat menyelesaikan pendidikan saya tepat pada waktunya.
4. Kedua pembimbing saya, Prof. Dr. Muchlis Yahya, M.Si., selaku dosen pembimbing I dan Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing II. Bapak dan Ibu merupakan dua dari dosen yang sangat saya banggakan atas kegigihannya dalam menjadikan mahasiswa FEBI sebagai insan berilmu dan berpengetahuan. Menjadi mahasiswa di bawah bimbingan Bapak dan Ibu merupakan suatu kehormatan bagi saya sehingga menginspirasi saya untuk terus memupuk diri dengan ilmu-ilmu yang semestisnya saya pahami. Saya berharap, tesis ini sedikitnya dapat sesuai dengan apa yang bapak dan ibu harapkan.
5. Seluruh dosen dan tenaga pendidik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam. Tesis ini merupakan bentuk hasil pendidikan dan pengajaran yang telah Bapak dan Ibu berikan kepada saya dan rekan-rekan mahasiswa. Saya pun turut mempersembahkan karya ini sebagai bentuk implementasi ilmu yang telah saya dapatkan
6. Seluruh keluarga besar saya yang selalu mendukung saya.

DEKLARASI

DEKLARASI

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Saibatul Aslamiyah

NIM : 2205028017

Program Studi : S2 Ekonomi Syariah

Judul Tesis : **PERAN *FINANCIAL LITERACY* DALAM MEMODERASI *FINANCIAL BEHAVIORAL BIAS* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PADA INVESTOR SAHAM SYARIAH GENERASI Z.**

Dengan penuh kejujuran dan tanggung jawab, penulis menyatakan bahwa tesis ini tidak berisi materi yang pernah ditulis oleh orang lain atau diberikan orang lain. Tesis ini merupakan hasil karya penulisan yang dibuat oleh penulis dan bukan hasil penulisan atau pemikiran orang lain, kecuali informasi yang ada di dalam referensi yang dijadikan bahan rujukan dalam penulisan ini.

Semarang, 19 Desember 2024



Saibatul Aslamiyah
Saibatul Aslamiyah
NIM. 2205028017

PEDOMAN TRANSLITERASI

Sesuai dengan Surat Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan kebudayaan RI Nomor 158/1987 dan 0543b/U/1987 tanggal 22 Januari 1988, tentang transliterasi Arab-Latin sebagai berikut:

1) Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus. Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Şa	ş	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ĥa	ĥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha

د	Dal	D	De
ذ	Ḍal	Ḍ	Zet (dengan titik di atas)
ر	Ra	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

2) Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau *harakat*, transliterasinya sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
—	<i>Fathah</i>	a	A
—	<i>Kasrah</i>	i	I
—	<i>Dammah</i>	u	U

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara *harakat* dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ي...َ	<i>Fathah dan Ya</i>	ai	a dan u
و...َ	<i>Fathah dan Wau</i>	au	a dan u

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
..َ. اِ..َ.ى	<i>Fathah dan Alif</i> atau <i>Ya</i>	Ā	a dan garis di atas
..ِ. اِ..ِ.ى	<i>Kasrah dan Ya</i>	Ī	i dan garis di atas
..ُ. اِ..ُ.ى	<i>Dammah dan</i> <i>Wau</i>	Ū	u dan garis di atas

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk *ta' marbutah* ada dua, yaitu:

1. *Ta' marbutah* hidup

Ta' marbutah hidup atau yang mendapat *harakat fathah, kasrah, dan dhammah*, transliterasinya adalah “t”.

2. *Ta' marbutah* mati

Ta' marbutah mati atau yang mendapat *harakat sukun*, transliterasinya adalah “h”.

Kalau pada kata terakhir dengan *ta' marbutah* diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang *al* serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka *ta' marbutah* itu ditransliterasikan dengan “h”.

5. *Syaddah (Tasydid)*

Syaddah atau *tasydid* yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda *syaddah* atau tanda *tasydid*, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda *syaddah* itu.

6. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ﺍﻝ , namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf *syamsiyah*

Kata sandang yang diikuti oleh huruf *syamsiyah* ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf “l” diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

2. Kata sandang yang diikuti huruf *qamariyah*

Kata sandang yang diikuti oleh huruf *qamariyah* ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf *syamsiyah* maupun *qamariyah*, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan dengan tanpa sempang.

7. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai *apostrof*. Namun hal itu hanya berlaku bagi *hamzah* yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara *hamzah* yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa *alif*.

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fail*, *isim* maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

9. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital

tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arab-nya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

10. *Tajwid*

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu *Tajwid*. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman *tajwid*.

ABSTRAK

Investor di pasar modal Indonesia terus menunjukkan tren peningkatan setiap tahunnya. Keberhasilan berinvestasi tentunya tidak terlepas dari efek pengambilan keputusan oleh para investor. Pada bidang keuangan, pengambilan keputusan menjadi faktor penting dikarenakan kualitas pengambilan keputusan berpengaruh besar terhadap keberhasilan pengelolaan keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk mempelajari perilaku keputusan investasi pada investor saham syariah kelompok generasi Z. Sampel penelitian diambil sebanyak 170 investor yang tersebar di berbagai wilayah Indonesia. Dengan melakukan uji analisis regresi berganda, penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan perilaku bias *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z dengan *p value* $0,001 < 0,05$. Sementara itu, penelitian ini tidak menemukan adanya pengaruh positif signifikan *herding* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z dengan *p value* masing-masing sebesar 0,576 dan 0,237. Penelitian ini juga melakukan uji *Moderated Regression Analysis* terhadap *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Hasil uji menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak berperan dalam memoderasi *financial behavioral bias* seperti *herding*, *overconfidence* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah kelompok generasi Z.

Kata Kunci: *Herding, Overconfidence, Dispositon Effect, Financial Literacy* dan Keputusan Investasi.

ABSTRACT

Investors in the Indonesian capital market continue to show an increasing trend every year. The success of investing is certainly inseparable from the effect of decision making by investors. In the financial field, decision making is one of the important factors because the quality of decision making has a major influence on the success of financial management. This research aims to study the behavior of investment decisions in Islamic stock investors of the generation Z. The research sample was taken as many as 170 investors spread across various regions of Indonesia. By conducting Multiple Regression Analysis tests, this study found a positive and significant effect of overconfidence bias on investment decisions in generation Z Islamic stock investors with a p value of $0.001 < 0.05$. Meanwhile, this study did not find a positive and significant effect of herding and disposition effect on investment decisions in generation Z Islamic stock investors with p value 0,576 and 0,237. This research also conducted a Moderated Regression Analysis test on financial literacy as a moderating variable. The test results show that financial literacy does not play a role in moderating financial behavioral biases such as herding, overconfidence and disposition effect on investment decisions in generation Z Islamic stock investors.

Key words: Herding, Overconfidence, Dispositon Effect, Financial Literacy and Investment Decision

KATA PENGANTAR



Segala puji bagi Allah SWT., serta *sholawat* dan salam kepada Nabi Muhammad SAW., keluarga dan sahabatnya, semoga kelak kita mendapatkan *syafa'atnya*.

Alhamdulillah *robbil'alamin*, tesis yang berjudul **Peran *Financial Literacy* dalam Memoderasi *Financial Behavioral Bias* Terhadap Keputusan Investasi pada Investor Saham Syariah Generasi Z** dapat terselesaikan. Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi tugas serta sebagai syarat guna memperoleh gelar Magister pada ilmu ekonomi syariah di UIN Walisongo Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam karya ini mungkin masih terdapat kekurangan baik dari segi penulisan maupun pemikiran. Oleh karena itu, penulis sangat terbuka apabila terdapat kritik ataupun saran yang dapat membangun hasil karya ini.

Penulis pun juga menyadari bahwa dalam penulisannya tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak. Oleh karena itu penulis ingin mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak Muhyayin dan Ibu Rohiba, yang penulis yakini tanpa henti mengalirkan doa-doanya sehingga penulis dapat melangkah dan menyelesaikan tanggung jawabnya sampai detik ini.

2. Rektor UIN Walisongo Semarang, Prof. Dr. Nizar, M.Ag., beserta para wakil rektor, serta seluruh jajaran dan elemen civitas UIN Walisongo, yang telah memastikan seluruh kegiatan perkuliahan terlaksana dengan baik.
3. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Dr. H. Nur Fatoni, M.Ag., dan seluruh jajaran wakil dekan yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melaksanakan penelitian ini..
4. Ketua Prodi S2 Ekonomi Syariah, Dr. Khoirul Anwar, M.Ag., serta Sekretaris Prodi, Dr. Ade Yusuf Mujadid, M.Ag., yang telah memberikan arahan dan kepeduliannya kepada penulis dan seluruh rekan-rekan mahasiswa S2 Ekonomi Syariah.
5. Kedua pembimbing penulis, Prof. Dr. Muchlis Yahya, M.Si., selaku dosen pembimbing I dan Dr. Ari Kristin Prasetyoningrum, S.E., M.Si, selaku dosen pembimbing II. Ucapan terima kasih saya haturkan atas bimbingan, arahan, ketersediaan waktu serta kepercayaannya kepada saya sehingga saya dapat menyelesaikan Tesis ini dengan sebaik-baiknya.
6. Seluruh dosen, staff, serta tenaga pendidik di lingkungan FEBI, yang telah tulus memberikan hak-hak penulis sebagai mahasiswa dalam menuntut ilmu, mendapatkan informasi dan layanan akademik, yang mendukung terselesainya pendidikan penulis.

7. Keluarga besar serta tetangga dan kerabat penulis yang selalu memberikan bantuan doa dan dukungannya agar penulis dapat menyelesaikan pendidikannya.
8. Teman-teman yang telah memberikan bantuan dan dukungannya sehingga penulis dapat melaksanakan penelitian ini dengan lancar.
9. Pihak-pihak yang terkait dengan penelitian ini, utamanya responden penelitian yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pandangannya berkaitan dengan topik ini.

Penulis hanya dapat menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya atas peran dan keterlibatan Bapak, Ibu serta rekan-rekan pada penelitian ini. Semoga kiranya Allah SWT., dapat membalas apa yang telah diberikan untuk penelitian ini. Penulis juga berharap karya ini dapat memberikan manfaat serta menjadi wasilah amal jariyah kita semua.

Semarang, 19 Desember 2024



Saibatul Aslamiyah

NIM. 2205028017

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
MOTTO	iv
PERSEMBAHAN.....	v
DEKLARASI	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI.....	viii
ABSTRAK.....	xv
ABSTRACT.....	xvi
KATA PENGANTAR	xvii
DAFTAR ISI	xx
DAFTAR TABEL.....	xxv
DAFTAR GRAFIK	xxviii
DAFTAR GAMBAR	xxix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	30
1.3 Tujuan	30
1.4 Manfaat Penelitian.....	31
BAB II LANDASAN TEORI.....	33
2.1. Teori Investasi	33
2.1.1. Pendekatan Makro Ekonomi	33
2.2.2. Pendekatan Mikro Ekonomi	41

2.2. Teori <i>Behavioral Finance</i> (Keuangan Keperilakuan)	47
2.3. Generasi Z	70
2.4. Keputusan Investasi.....	75
2.4.1. Definisi Keputusan	75
2.4.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan.....	76
2.4.3. Definisi Investasi	79
2.4.4. Tujuan Investasi.....	81
2.4.5. Dasar Keputusan Investasi	82
2.4.6. Investasi dalam Pandangan Islam.....	84
2.4.7. Prinsip-Prinsip Investasi dalam Islam	89
2.4.8. Jenis-Jenis Investasi.....	91
2.4.9. Transaksi Investasi Syariah	92
2.5. Saham Syariah.....	94
2.5.1. Definisi Saham Syariah	94
2.5.2. Investasi Saham Syariah dalam Pandangan Islam.....	96
2.5.3. Keuntungan dan Risiko Saham.....	99
2.5.4. Penilaian Saham	101
2.6. <i>Herding</i>	105
2.7. <i>Overconfidence</i>	112
2.8. <i>Disposition Effect</i>	118
2.9. <i>Financial Literacy</i>	124
2.9.1. Definisi <i>Financial Literacy</i>	125
2.9.2. Ruang Lingkup <i>Financial Literacy</i>	127
2.9.3. Tingkatan <i>Financial Literacy</i>	129

2.9.4. Indikator <i>Financial Literacy</i> dalam Investasi.....	130
2.9.5. Pentingnya <i>Financial Literacy</i> dalam Pandangan Islam ...	132
2.9.6. Hubungan <i>Financial Literacy</i> terhadap <i>Behavioral Bias</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi	136
2.10. Kerangka Berfikir	146
2.11. Hipotesis	146
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	148
3.1. Jenis dan Metode Penelitian	148
3.1.1. Jenis Penelitian	148
3.1.2. Metode Penelitian	148
3.2. Jenis dan Sumber Data	149
3.2.1. Jenis Data.....	149
3.2.2. Sumber Data	150
3.3. Populasi dan Sampel	150
3.3.1. Populasi	150
3.3.2. Sampel	151
3.4. Teknik Pengumpulan Data.....	154
3.4.1. Desain Kuisisioner	155
3.4.2. Pendistribusian Kuisisioner.....	156
3.5. Definisi Variabel	156
3.5.1. Definisi Konseptual	156
3.5.2. Definisi Operasional.....	157
3.6. Teknik Analisis Data.....	161
3.6.1 Analisis Statistik Karakteristik Responden	161

3.6.2	Pengujian Instrumen Penelitian	162
3.6.3	Uji Asumsi Klasik	163
3.6.4	Analisis Statistik Data Penelitian	165
3.6.5	Uji dan Analisis Statistik Inferensial	166
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		170
4.1	Analisis Statistik Karakteristik Responden	170
4.1.1	Karakteristik Responden Menurut Wilayah	170
4.1.2	Karakteristik Responden Menurut Jenis Kelamin	172
4.1.3	Karakteristik Responden Menurut Usia	172
4.1.4	Karakteristik Responden Menurut Pekerjaan	173
4.1.5	Karakteristik Responden Menurut Pendapatan	174
4.1.6	Karakteristik Responden Menurut <i>Background</i> Pendidikan	
4.1.7	Karakteristik Responden Menurut Frekuensi Investasi.....	175
4.2	Uji Instrumen Penelitian.....	176
4.2.1	Uji Validitas.....	176
4.2.2	Uji Reliabilitas.....	179
4.3	Uji Asumsi Klasik.....	180
4.3.1	Uji Normalitas	180
4.3.2	Uji Heteroskedastisitas	182
4.3.3	Uji Multikolinieritas	183
4.4	Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian	184
4.5	Uji dan Analisis Statistik Inferensial.....	222
4.5.1	Uji Parsial (t)	222
4.5.2	Uji MRA (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	226

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)	232
4.7 Pembahasan.....	234
4.7.1 Pengaruh <i>Herding</i> dengan Keputusan Investasi	234
4.7.2 Pengaruh <i>Overconfidence</i> dengan Keputusan Investasi	241
4.7.3 Pengaruh <i>Disposition Effect</i> terhadap Keputusan Investasi	246
4.7.4 <i>Financial Literacy</i> dalam Memoderasi <i>Herding</i> terhadap Keputusan Investasi	251
4.7.5 <i>Financial Literacy</i> dalam Memoderasi <i>Overconfidence</i> terhadap Keputusan Investasi	255
4.7.6 <i>Financial Literacy</i> dalam Memoderasi <i>Disposition Effect</i> terhadap Keputusan Investasi	259
4.7.7 Peran <i>Financial Literacy</i> dalam Memoderasi <i>Financial</i> <i>Behavioral Bias</i> terhadap Keputusan Investasi.....	262
BAB V PENUTUP	268
5.1 Kesimpulan	268
5.2 Saran.....	269
5.3 Keterbatasan Penelitian	271
DAFTAR PUSTAKA	272
LAMPIRAN	287
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	312

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Daftar Saham dengan Penurunan Harga Signifikan	9
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel Penelitian	150
Tabel 4.1 Karakteristik Responden Menurut Wilayah	162
Tabel 4.2 Karakteristik Responden Menurut Jenis Kelamin	164
Tabel 4.3 Karakteristik Responden Menurut Usia	164
Tabel 4.4 Karakteristik Responden Menurut Pekerjaan	165
Tabel 4.5 Karakteristik Responden Menurut Pendapatan	166
Tabel 4.7 Karakteristik Responden Menurut <i>Background</i> Pendidikan	166
Tabel 4.8 Karakteristik Responden Menurut Frekuensi Investasi	167
Tabel 4.9 Hasil Uji Validitas	168
Tabel 4.10 Hasil Uji Reliabilitas	171
Tabel 4.11 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	173
Tabel 4.12 Hasil Uji Glejser	175
Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinieritas	175
Tabel 4.14 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	176
Tabel 4.15 Kategori Interpretasi Skor Variabel <i>Herding</i>	178
Tabel 4.17 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Mengikuti Keputusan Investor Lain dalam Membeli dan Menjual Saham	180
Tabel 4.18 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Sikap terhadap Volume Perdagangan	182

Tabel 4.19 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Respon Terhadap Berita atau Informasi Pasar	183
Tabel 4.20 Kategori Interpretasi Skor Variabel <i>Herding</i>	185
Tabel 4.21 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Ketepatan Memilih Suatu Saham.....	186
Tabel 4.22 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Kemampuan Diri	188
Tabel 4.23 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Pengetahuan Diri	190
Tabel 4.24 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kepercayaan Diri dalam Memilih Suatu Investasi	191
Tabel 4.25 Kategori Interpretasi Skor Variabel <i>Disposition Effect</i>	194
Tabel 4.26 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Realisasi Saham yang Untung Secara Lebih Cepat	195
Tabel 4.27 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Menahan Saham yang Rugi dengan Lebih Lama	196
Tabel 4.28 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Tidak Menginginkan <i>Return</i> Optimal	198
Tabel 4.29 Kategori Interpretasi Skor Variabel <i>Financial Literacy</i> ..	200
Tabel 4.30 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Pengetahuan Investasi	201
Tabel 4.31 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keterampilan Investasi	202
Tabel 4.32 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Perilaku Investasi	204

Tabel 4.33 Distribusi Data Penelitian terhadap Sikap pada <i>Return</i> dan Risiko.....	205
Tabel 4.34 Kategori Interpretasi Skor Variabel Keputusan Investasi	207
Tabel 4.35 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan <i>Return</i>	208
Tabel 4.36 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan Risiko	210
Tabel 4.37 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan Jangka Waktu Investasi	211
Tabel 4.38 Hasil Uji Parsial (t).....	214
Tabel 4.39 Hasil Uji MRA.	218
Tabel 4.40 Hasil Uji R^2	224
Tabel 4.41 Hasil Uji R^2 (MRA)	225

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Jumlah Peningkatan Investor Pasar Modal per Juni 2024.....	2
Grafik 1.2 Kapitasiasi Indeks Syariah di Busa Efek Indonesia per Januari 2024.....	8
Grafik 1.3 Rentang Usia Investor Indonesia Tahun 2023 & Juni 2024	28
Grafik 4.1 Hasil Uji Grafik P-P Plot.....	172
Grafik 4.2 Hasil Uji Grafik Scatterplots	174

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Aliran Munculnya Investasi	32
Gambar 2.1 <i>Indifference curve</i> untuk konsumsi sekarang dan konsumsi mendatang	42
Gambar 2.2 Kurva Kesempatan produksi yang efisien	44
Gambar 2.3 Pendekatan <i>Bounded Rationality</i>	89
Gambar 2.4 Kerangka Berfikir	138

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi saat ini bukan lagi sesuatu yang awam dilakukan bagi kebanyakan orang. Investasi merupakan komitmen terhadap jumlah dana yang ditransaksikan pada waktu tertentu dengan tujuan pengembalian disertai keuntungan di masa mendatang.¹ Menurut Setiawan, budaya investasi merupakan prasyarat penting bagi komponen permodalan dan pertumbuhan ekonomi masyarakat, baik terdiri dari individu dan/atau lembaga.² Investasi dapat menjadi pendorong pertumbuhan ekonomi melalui penciptaan iklim investasi yang baik.³ Semakin banyak aktivitas investasi di suatu negara, mendorong semakin banyak akses permodalan yang dapat mendorong kegiatan perekonomian negara tersebut.

Saat ini, perkembangan teknologi yang sangat pesat telah mendatangkan banyak kemudahan untuk bisa berinvestasi seperti efisiensi waktu, biaya, dan kemudahan pencarian informasi serta

¹ Eduardus Tandililin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi"* (Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017).

² Setiawan dkk, "Pengaruh Sosial Demografi, Pengetahuan Keuangan, Dan Sikap Keuangan Terhadap Perilaku Investasi Keuangan Individu." (Universitas Diponegoro, 2016).

³ Dewita Puspawati and Alfandi Rico Yohanda, "Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda," *Akuntabilitas* 16, no. 1 (2022): 41–60, <https://doi.org/https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>.

transaksi.⁴ Terbukti selama empat tahun terakhir, terdapat peningkatan signifikan terhadap minat masyarakat Indonesia untuk berinvestasi. Berdasarkan data PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), per Juni 2024 jumlah investor di pasar modal menurut *Single Investor Identification* (SID) mencapai 13 juta lebih investor.⁵ Angka ini meningkat signifikan dibanding tahun 2020 yang berjumlah 3 juta investor, dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Grafik 1.1. Jumlah Peningkatan Investor Pasar Modal per Juni 2024



Sumber: Statistik Publik Juni 2024 (KSEI)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui terdapat peningkatan aktivitas investasi masyarakat di pasar modal yakni setelah pandemi COVID-19 di tahun 2020. Berdasarkan data PT.

⁴ M Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, "Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision," *Diponegoro International Journal of Business* 6, no. 2 (2023): 114–27, <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/dijb.6.2>.

⁵ PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, "Statistik Pasar Modal Indonesia Juni 2024," 2024.

Kustodian Sentral Efek Indonesia, komposisi ini didominasi oleh investor individu sebesar 99,66%, sedangkan sisanya merupakan investor institusi. Menurut Anis, tingginya antusiasme masyarakat Indonesia untuk berinvestasi di pasar modal disebabkan adanya peluang penciptaan kesejahteraan akibat penurunan ekonomi hingga PHK di masa pandemi.⁶ Investasi dapat menjadi kegiatan yang dapat mendukung keuangan individu yang dapat dilakukan secara langsung di pasar modal. Penelitian yang dilakukan Septian, dkk., membuktikan selama COVID-19 investor Indonesia sangat aktif di Bursa Saham meskipun tingkat volatilitas pasar masih tinggi.⁷

Investasi memiliki peran penting sebagai jalan untuk bisa mencapai tujuan finansial. Menurut Pajar, salah satu cara untuk mewujudkan mandiri secara finansial yakni dengan berinvestasi.⁸ Melalui kegiatan investasi masyarakat dapat memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.⁹ *Return* ini dapat menambah kekayaan seorang investor sebagai keuntungan dari investasi yang dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh

⁶ Anis Sukha Anifa, "The Impact Of Overconfidence , Herding and Disposition Effect Bias on Investment Decision : Mediating by Risk Perception and Moderating By Financial Literacy" (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yogyakarta, 2023).

⁷ Wanda Septian, Sri Hasnawati, and Ernie Hendrawaty, "Impact of Behavioral Factors among Indonesian Individual Investor towards Investment Decisions during Covid-19 Pandemic," *IOSR Journal of Economics and Finance* 13, no. 1 (2022): 43–52, <https://doi.org/10.9790/5933-1301044352>.

⁸ Adeng Pajar, C. R dan P, "Investasi Terhadap Minat Investasi di Pasar Modal pada Mahasiswa FE UNY Influence of Investment Motivation and Investment Knowledge," *Jurnal Profita* 5, no. 1 (2017): 1–16.

⁹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003).

Rizky Aditama dan Nurikhin menyimpulkan salah satu manfaat investasi yakni adanya potensi penghasilan baik jangka pendek maupun jangka panjang.¹⁰ Selain itu, investasi juga dapat diandalkan dalam rangka menjaga kekayaan akibat adanya inflasi.¹¹ Jika kekayaan hanya didiamkan, maka efek inflasi akan menggerus nilai uang yang dimiliki saat ini.

Investasi pada tingkat mikro seperti rumah tangga dan sektor usaha akan berdampak pada kegiatan ekonomi secara makro.¹² Investor di pasar modal dapat meningkatkan perekonomian nasional melalui penanaman modalnya.¹³ Ini terjadi melalui fungsi intermediasi pasar modal terhadap investor dan emiten (perusahaan) dalam memenuhi pembiayaan pembangunan baik oleh sektor swasta maupun pemerintah. Hal ini dilakukan seperti melalui pencatatan perdana saham (*Initial Public Offering/IPO*), pencatatan saham baru (*right issue*) maupun penerbitan obligasi setiap tahunnya. Menurut Yenni dan Nasution, skema diatas dinilai memberikan dampak pendanaan yang jauh

¹⁰ Raka Rizky Aditama and Ahmad Nurkhin, "Pengaruh Pelatihan Pasar Modal Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal Dengan Pengetahuan Investasi Dan Manfaat Investasi Sebagai Variabel Intervening," *Business and Accounting Education Journal* 1, no. 1 (2020): 27–42, <https://doi.org/10.15294/baej.v1i1.38922>.

¹¹ Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, *Kamus Istilah Investasi (Terjemahan)* (Jakarta: Elek Media Komputindo, 1999).

¹² Misbahul Munir, "Pemilihan Investasi Keluarga Untuk Meningkatkan Ekonomi Kecil dan Menengah dengan Menggunakan AHP," *Journal of Research and Technology* 3, no. 1 (2017), <https://doi.org/https://doi.org/10.55732/jrt.v3i1.810>.

¹³ Eko Usriyono and Sugeng Wahyudi, "The Investment Decision of Millennial Generation : An Analysis Using Financial Literacy and Financial Behavior," *Corporate Governance and Organizational Behavior Review* 7, no. 2 (2023): 8–14, <https://doi.org/10.22495/cgobr.v7i2p1>.

lebih efisien daripada pendanaan yang diperoleh perusahaan melalui perbankan.¹⁴

Sebagai karunia Allah, Islam mengajarkan umatnya agar tidak membiarkan harta ditumpuk, akan tetapi menggunakannya dengan produktif melalui beragam cara transaksi dan muamalah yang dibenarkan secara syariah. Investasi merupakan salah satu cara pengembangan harta kekayaan yang dimiliki secara produktif. Investasi dianjurkan dalam sistem ekonomi Islam sebagai salah satu cara untuk memaksimalkan kekayaan dan meningkatkan pendapatan dengan memanfaatkan harta secara produktif.¹⁵ Hal ini sejalan dengan larangan Allah SWT., agar tidak meninggalkan keturunan yang lemah seperti yang terdapat pada Qs. An-Nisa ayat 9 sebagai berikut:

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعْفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “Hendaklah merasa takut orang-orang yang seandainya (mati) meninggalkan setelah mereka, keturunan yang lemah (yang) mereka khawatir terhadapnya. Maka, bertakwalah kepada Allah dan berbicaralah dengan tutur kata yang benar (dalam hal menjaga hak-hak keturunannya)”. (Qs. An-Nisa: 9)¹⁶

¹⁴ Yenni Samri and Juliati Nasution, “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara,” *HUMAN FALAH* 2, no. 1 (2015): 95–112, <https://jurnal.uinsu.ac.id/index.php/humanfalah/article/download/180/127>.

¹⁵ Ari Kristin Presetyoningrum, *Risiko Bank Syariah: Risiko Imbal Hasil, Risiko Investasi, Return, Tingkat Dana Pihak Ketiga, Dan BI Rate* (Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2015). Hal. 27

¹⁶ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/4?from=9&to=176> diakses pada 29 Juli 2024

Dalam tafsir Ibnu Katsir, dijelaskan bahwa ayat tersebut berkenaan dengan seseorang yang sedang dijemput kematian, lalu terdengar oleh seseorang bahwa dia memberi wasiat yang dapat menyebabkan *mudharat* kepada ahli warisnya. Maka Allah SWT., memerintahkan kepada orang yang mendengarnya agar bertakwa kepada Allah SWT., membimbing orang tersebut, dan meluruskannya kepada jalan yang benar; dan hendaknya dia memperhatikan para ahli waris orang tersebut sebagaimana dia ingin para ahli warisnya diperlakukan baik ketika dikhawatirkan mereka akan terlunta-lunta.¹⁷

Faedah ayat di atas menurut Yuliana yakni memperingatkan kepada manusia untuk tidak meninggalkan keturunan (generasi) yang lemah, baik secara moril maupun materil. Ini menunjukkan bahwa Islam memperhatikan kesejahteraan (termasuk dalam hal ekonomi) dengan mempersiapkannya sehingga tidak meninggalkan kesulitan (finansial) pada keturunannya.¹⁸ Islam tidak hanya menganjurkan umatnya untuk memikirkan kehidupan di akhirat, namun juga membolehkan umatnya berusaha mendapatkan kehidupan yang lebih baik di dunia untuk mendorong tercapainya kesejahteraan lahir dan batin (*falah*).

Secara global, kegiatan investasi telah dilaksanakan masyarakat di beberapa negara muslim. Yordania dan Pakistan merupakan negara pertama yang mengumumkan untuk

¹⁷ Syaikh Ahmad Syakir, "Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir Jilid 2," in *Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir* (Jakarta Timur: Darus Sunnah Perss, 2014), 30.

¹⁸ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN Mailiki Press, 2010).

mengimplementasikan pasar modal dengan prinsip syariah di tahun 1978.¹⁹ Sementara itu, di Indonesia investasi syariah dimulai sejak diperkenalkannya Reksa Dana Syariah oleh PT. Danareksa Investment Management pada 3 Juli 1997. Selanjutnya, pasar modal syariah mendapat legitimasi Fatwa DSN No: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Pada 2009, Bapepam-LK memyempurnakan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13 tentang II.K.1 tentang Kriteria dan Penerbitan Daftar Efek Syariah dan Penerbitan Efek Syariah.²⁰ Ini artinya, investasi secara syariah dapat diterapkan di Indonesia.

Saat ini, beragam Efek Syariah yang telah diterbitkan di pasar modal Indonesia di antaranya Saham Syariah, Sukuk, dan Unit Penyertaan dari Reksa Dana Syariah. Pada penelitian ini, fokus kajian hanya dilakukan pada instrumen saham khususnya saham syariah. Instrumen saham menarik dikaji karena memiliki tingkat volatilitas tertinggi di antara instrumen investasi lain. Selain itu, berdasarkan data statistik saham syariah yang diterbitkan OJK pada April 2024, Daftar Efek Syariah (DES) terus menunjukkan peningkatan setiap tahunnya. Pada periode II tahun 2023, jumlah Efek Syariah mencapai 652. Jumlah ini meningkat dibanding tahun 2022 sebanyak 542 dan tahun 2021 sebanyak 484.²¹ Tidak hanya

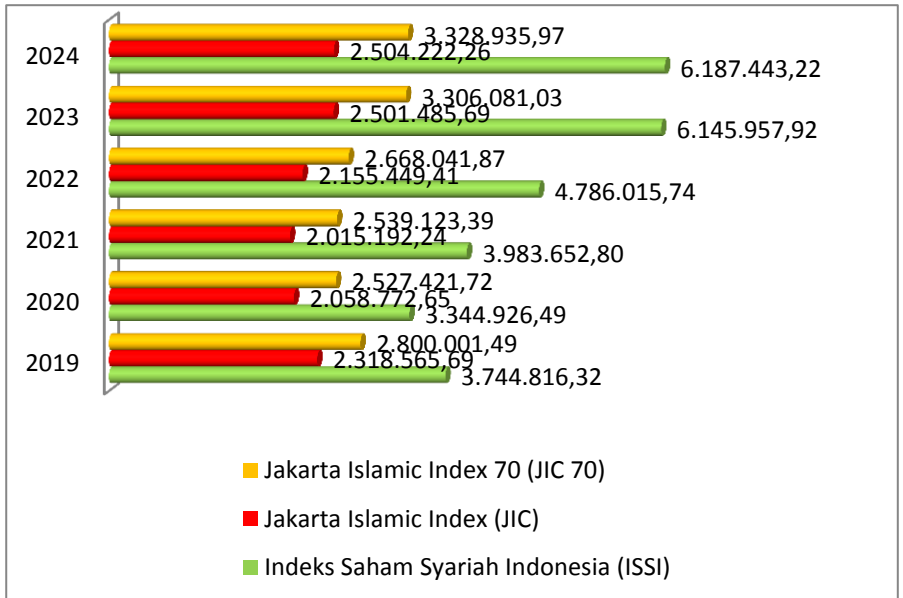
¹⁹ Nurul Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media Grup, 2007).

²⁰ <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx> diakses pada 7 Juli 2024

²¹ <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/Documents/Pages/Keputusan-Dewan-Komisioner-OJK-Nomor-KEP-92-D-04->

itu itu, nilai kapitalisasi pasar saham syariah yang tercermin dalam indeks syariah juga terus menunjukkan tren peningkatan setiap tahunnya.²² Dapat dilihat pada data grafik berikut.

Grafik 1.2 Kapitalisasi Indeks Saham Syariah di Bursa Efek Indonesia per Januari 2024 (Rp Miliar)



Sumber data diolah: Statistik Saham Syariah (OJK)

Berdasarkan data di atas, nilai kapitalisasi pasar saham syariah sepanjang tahun 2023 dan pertengahan tahun 2024 mencapai enam ribu triliun lebih, di mana angka ini meningkat

[2023-tentang-Daftar-Efek-Syariah/LAMPIRAN%20I%20SK%20DES%20PERIODE%20II%20-%202023.pdf](#) diakses pada 7 Juli 2024

²² <https://ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Documents/Pages/Statistik-Saham-Syariah---April-2024/STATISTIK%20SAHAM%20SYARIAH%20APRIL%202024.pdf> diakses pada 7 Juli 2024

hampir dua ribu triliun dibanding tahun 2022. Ini sejalan dengan peningkatan jumlah Efek Syariah yang turut menambah varietas saham syariah bagi para investor pasar modal. Adanya tren peningkatan kapitalisasi saham syariah seperti pada grafik di atas mengartikan bahwa masyarakat terus menunjukkan minat serta keputusannya untuk bertransaksi di saham syariah.

Dengan adanya peningkatan transaksi tersebut, maka idealnya banyak keberhasilan yang dicapai oleh para investor dari aktivitas investasi yang dilakukan. Atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa semakin meningkatnya nilai kapitalisasi saham syariah, menunjukkan semakin besar kemungkinan keberhasilan yang dirasakan oleh para investor sehingga mereka yakin untuk meningkatkan transaksinya yang berdampak pada peningkatan nilai kapitalisasi saham syariah.

Namun, berdasarkan pengamatan yang dilakukan oleh peneliti di bursa saham, menunjukkan jika dalam parkteknya ditemukan fakta masih banyak investor publik (masyarakat) yang terjebak pada risiko kerugian alias “nyangkut” di pasar saham termasuk saham syariah. Bahkan, pemegang saham-saham tersebut sebagian besar adalah investor publik atau masyarakat. Beberapa data terkait saham syariah yang mengalami penurunan harga signifikan dengan persentase pemegang saham publik (masyarkat) cukup besar banyak ditemukan pada saham-saham dengan tingkat volatilitas tinggi seperti pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.1 Daftar Saham Syariah dengan Penurunan Harga Signifikan

No.	Emiten	Harga Penawaran (IPO)/lembar saham	Harga saat ini/lembar saham (per 7 Juli 2024)	Penurunan Harga Saham YTD (7 Juli 2024)	Kepemilikan Publik/Masyarakat (per Desember 2023)
1.	PADI	Rp395	Rp5	-44,44%	96,75%
2.	NASA	Rp103	Rp10	-41,18%	57,29%
3.	HADE	Rp.210	Rp.3	-78,57% (1 TH)	47,17%
4.	MIRA	Rp1,175	Rp5	-37,50%	46,65%
5.	TAMA	Rp175	Rp10	-37,50%	37%
6.	BUMI	Rp4,500	Rp78	-32,17%	35,46%
7.	EPAC	Rp110	Rp7	-30%	28,20%
8.	TAMU	Rp110	Rp5	-44%	20%
9.	ZATA	Rp100	Rp.8	-84%	20,02%

Sumber diolah: IDX.co.id

Data di atas menunjukkan beberapa contoh saham yang mengalami penurunan harga sangat signifikan sampai pada Juli 2024. Harga saham-saham tersebut berada di level bawah psikologis (Rp50), padahal persentase kepemilikan saham oleh publik (masyarakat) cukup besar. Ini artinya, ada kemungkinan jika dana masyarakat yang digunakan untuk berinvestasi di saham-saham tersebut sedang berada pada risiko kerugian. Hal ini tentunya tidak sesuai dengan peran investasi yang dapat memberikan keuntungan di masa depan.

Tidak hanya itu, beberapa media online juga menginformasikan berkaitan dengan masih banyaknya investor publik (masyarakat) yang terjebak pada saham yang tidak berkinerja bagus. Dikutip dari katadata.co.id, pada Mei 2023 perusahaan konstruksi BUMN, PT. Waskita Karya Tbk (WSKT) disuspensi oleh BEI berkaitan dengan pembayaran bunga ke-11 obligasi yang tertunda melebihi jatuh tempo, sedangkan masih terdapat 96,7 ribu pemegang saham masyarakat dengan 7,10 miliar lembar saham atau sekitar 24,65 persen yang menguasai saham tersebut.²³

Dikutip dari cncindonesia.com, pada Oktober 2023, menyebutkan terjadi penurunan tajam saham PT. Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) yang membuat pemegang sahamnya “boncos”. Hal ini dikarenakan saham GOTO menembus level terendah sepanjang masa (*All time Low*). Padahal emiten GOTO memiliki jumlah investor terbanyak di bursa. *Research Team* CNBC mengatakan jika terdapat 333 ribu investor “nyangkut massal” di saham GOTO per September 2023 di harga Rp70 per lembar saham. Bahkan, per Mei 2024 ini, saham GOTO justru semakin anjlok di level Rp50. Ini artinya, dana ratusan ribu investor tersebut masih terjebak sampai saat ini.²⁴

²³ Zahwa Majdid, “Saham Waskita Digembok, 98 Ribu Investor Ritel masih Nyangkut”, <https://katadata.co.id/finansial/korporasi/645ba88ac80b6/saham-waskita-digembok-96-ribu-investor-ritel-masih-terseangkut> diakses pada 28 Juni 2024

²⁴ Tim Riset CNBC, “Ngenes! 333,000 Investor Nyangkut Massal di GOTO”, <https://www.cncindonesia.com/research/20231013125324-128-480319/ngenes-333000-investor-nyangkut-massal-di-goto> diakses pada 28 Juni 2024

Dikutip dari kontan.co.id, pada Januari 2024 terdapat setidaknya 39 emiten yang terancam *delisting* (penghapusan pencatatan) dari Bursa Efek Indonesia, sedangkan masih banyak dana investor individual (masyarakat) yang terjebak di saham-saham tersebut, diantaranya saham PT. Polaris Investama Tbk (PLAS) dengan kepemilikan masyarakat mencapai 999,94 juta lembar saham atau setara 84,44 persen, PT. Sugih Energy Tbk (SUGI) sebanyak 16,43 miliar saham atau 66,23 persen, serta PT. HK Metals Utama Tbk (HKMU) bahkan mencapai 99 persen atau 3,21 miliar lembar saham.²⁵

Dikutip dari cnbcindonesia.com, pada maret 2024, paling tidak ada 17 saham yang harganya di bawah level psikologis Rp10 per lembar saham. Di antara dua saham tersebut yakni PT. Mitra Komunikasi Nusantara Tbk (MKNT) dan PT. Sejahtera Bintang Abdi Tbk (SBAT). Berdasarkan data *RTI Business*, per 29 Februari 2024, saham MKNT dimiliki oleh investor publik (masyarakat) sebesar 3,6 miliar lembar atau sekitar 66,11 persen, dengan nilai Rp7,3 miliar. Selaras dengan MKNT, mayoritas masyarakat juga memiliki saham SBAT sekitar 2,45 miliar lembar saham atau sekitar 51,52 persen dengan nilai mencapai Rp2,5 miliar.²⁶

²⁵ Noverius Laoli, “Sejumlah Saham Terancam Delisting, Bagaimana Nasib Duit Investor?”, <https://investasi.kontan.co.id/news/sejumlah-saham-terancam-delisting-bagaimana-nasib-duit-investor> diakses pada 28 Juni 2024

²⁶ Chandra Dewi, “Miris! 2 Saham ini Sentuh Rp1, 6 Miliar Saham Ritel Nyangkut”, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240326144533-17-525598/miris-2-saham-ini-sentuh-rp1-6-miliar-saham-ritel-nyangkut> diakses pada 28 Juni 2024

Dari fenomena-fenomena di atas, menunjukkan masih banyak investor publik (masyarakat) yang terjebak pada risiko kerugian dalam berinvestasi saham. Ini seharusnya menjadi perhatian penting dikarenakan investasi merupakan bagian dari aktivitas ekonomi masyarakat yang diharapkan dapat memberikan kekayaan tambahan. Menurut Andreas, jika investasi dilakukan secara konsisten dan tepat, maka akan memberikan efek positif berupa penambahan nilai kekayaan.²⁷

Keberhasilan berinvestasi tidak terlepas dari efek pengambilan keputusan oleh investor. Pada bidang keuangan, pengambilan keputusan merupakan salah satu faktor penting. Hal ini karena kualitas pengambilan keputusan berpengaruh besar terhadap keberhasilan pengelolaan keuangan. Menurut Suprasta dan Nuryasman, sebagai dasar bagi para individu untuk mengambil keputusan keuangan, identifikasi faktor-faktor yang berkaitan dalam pengambilan keputusan keuangan merupakan salah satu persoalan penting.²⁸ Pengambilan keputusan investasi yang buruk akan berdampak besar pada pengembalian investasi.

Menurut De Bondt dan Thaler, keputusan investasi dalam kehidupan sehari-hari dipengaruhi oleh kombinasi berbagai faktor

²⁷ Andreas Rudiwanto, "Langkah Penting Generasi Millennial Menuju Kebebasan Finansial Melalui Investasi," *Jurnal Moneter* V, no. 1 (2018): 44–51.

²⁸ Nyoman Suprasta dan Nuryasman MN, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham," *Jurnal Ekonomi* XXV, no. 02 (2020): 251–69, <https://doi.org/10.24912/je.v25i2.669>.

seperti emosi, akal, kebiasaan dan interaksi sosial.²⁹ Faktor emosi atau psikologis merupakan salah satu faktor yang menarik untuk dikaji. Adil dan Singh menyebutkan jika pengambilan keputusan investor yang salah (tidak rasional) dipengaruhi oleh sejumlah bias perilaku.³⁰ Suprasta dan Nuryasman menyatakan jika salah satu penyebab banyak investor mengalami kerugian dalam berinvestasi di pasar modal dipengaruhi oleh faktor internal investor yang ditunjukkan pada perilaku bias.³¹ Perilaku bias mengacu pada kecenderungan untuk mengambil keputusan yang salah yang disebabkan oleh faktor psikologis.³²

Beberapa penelitian telah membuktikan adanya pengaruh psikologis yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan melalui perilaku bias. Penelitian Lin dalam mempelajari perilaku bias menunjukkan bahwa perilaku bias ini ada dan mempengaruhi pengambilan keputusan yang rasional.³³ Penelitian Maria terhadap investor Dhaka *Stock Exchange* menyatakan jika keputusan

²⁹ De Bondt and R. Thaler, "Does the Stock Market Overreact?," *The Journal of Finance* 40, no. 3 (1984): 793–805, <https://doi.org/10.2307/2327804>.

³⁰ Yogita Singh and Mohd Shamim Mohd Adil, "How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?," *Asian Journal of Accounting Research*, 2021, 2443–4175, <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>.

³¹ Nyoman Suprasta dan Nuryasman MN, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham."

³² Michael Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases* (USA: John Wiley & Sons, Inc, 1963).

³³ Huei-wen Lin, "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases," *World Academy of Science, Engineering and Technology* 5, no. 5 (2011): 424–29, <https://doi.org/10.5281/zenodo.1081985>.

investasi dipengaruhi oleh perilaku bias.³⁴ Didukung dengan penelitian Ajma yang membuktikan jika salah satu faktor yang membuat pasar menjadi tidak efisien adalah perilaku bias investor dan anomali informasi.³⁵ Penelitian-penelitian ini sejalan dengan paradigma perilaku keuangan yang mengasumsikan jika pasar dapat menjadi tidak efisien dan dimungkinkan tidak sesuai dengan nilai fundamentalnya karena disebabkan oleh beragam hal, termasuk variabel-variabel psikologis.³⁶

Perilaku keuangan (*Financial behavioral*) muncul sebagai paradigma baru yang menjelaskan bagaimana investor secara logis melakukan kesalahan dalam proses pengambilan keputusan investasi karena pengaruh psikologis (bias kognitif dan emosional), yang pada akhirnya mengarah kepada keputusan investasi yang buruk dan merugikan.³⁷ Dalam *financial behavioral*, investor dianggap tidak sepenuhnya rasional bahkan irasional. Barber & Odean,³⁸ Davis³⁹ dan Kimeu⁴⁰ menyatakan terdapat investor

³⁴ Maria Hossain Sochi, "Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Abstract ;," *The Cost and Management* 46, no. 01 (2018): 20–29, <http://www.icmab.org.bd/wp-content/uploads/2019/12/03.Behavioral-Factors-.pdf>.

³⁵ Maria Mufti and Zulfiqar A. Shah Ajmal, Sidra, "Impact of Illusion of Control on Perceived Efficiency in Pakistani Financial Markets," *Abasyn Journal of Social Science* 5, no. 2 (2012): 100–110, <http://ajss.abasyn.edu.pk/admineditor/papers/V5I2-7.pdf>.

³⁶ Meir Statman, "Behavioral Finance: Finance with Normal People," *Borsa Istanbul Review* 14, no. 2 (2015): 65–73, <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>.

³⁷ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica* 47, no. 2 (1979): 263–92, <https://doi.org/10.2307/1914185>.

³⁸ Brad Barber and Terrance Odean, "All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors," *Review of Financial Studies* 21, no. 2 (2007): 785–818, <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>.

individu rasional dan irasional. Hal ini menguatkan kemungkinan pengaruhnya terhadap keputusan investasi oleh para investor.

Pasar saham memiliki tingkat volatilitas paling tinggi dibandingkan instrumen investasi lainnya. Selain itu, arah perkembangan harga saham juga sulit untuk diketahui secara pasti oleh investor karena harga dapat dipengaruhi baik oleh faktor internal seperti kinerja perusahaan maupaun faktor eksternal seperti tingkat permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Untuk bisa membaca pergerakan harga, diperlukan analisis secara tepat dan mendalam dimana analisis ini bersifat dinamis mengikuti pola pergerakan harga. Pergerakan harga yang terus berjalan selama jam bursa dibuka memberikan jalan investor untuk bisa mengambil keputusan secara cepat atas perubahan yang terjadi selama itu. Sehingga memungkinkan investor menjadi tidak selalu rasional.

Menurut Suprasta dan Nuryasman, investor dapat bertindak irasional karena memiliki kelemahan tertentu seperti kognitif dan emosional sebagai bias perilaku dalam hal mengambil keputusan investasi.⁴¹ Investor menunjukkan perilaku tidak rasional akibat intrepetasi situasi yang berbeda, penilaian yang salah, dan distorsi

³⁹ dkk Davis, Rachel, Campbell, “Theories of Behaviour and Behaviour Change across the Social and Behavioural Sciences : A Scoping Review,” *Health Psychology Review* 9, no. 3 (2014): 1–22, <https://doi.org/10.1080/17437199.2014.941722>.

⁴⁰ Anyang Wycliffe and Gladys Rotich Caroline Kimeu, “Behavioural Factors Influencing Investment Decisions Among Individual Investors in Nairobi Securities Exchange,” *Journal of Management* 3, no. 4 (2016): 1243–58, <https://strategicjournals.com/index.php/journal/article/view/377>.

⁴¹ Nyoman Suprasta dan Nuryasman MN, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham.”

persepsi.⁴² Penelitian Capentier dan Suret menyatakan jika investor individu secara umum cenderung kurang rasional dibanding investor institusional dalam membuat keputusan investasi.⁴³ Diperkuat oleh temuan Danarti⁴⁴, Sochi & Maria,⁴⁵ dan Bakar dkk.,⁴⁶ yang menyatakan bahwa investor individu cenderung lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor perilaku dalam membuat keputusan investasi dibanding institusional investor.

Lin mengemukakan bahwa investor berperilaku irasional (bias) karena kurangnya keahlian dan kepercayaan diri terhadap kemampuan mereka dalam pengambilan keputusan yang lebih baik tentang investasi.⁴⁷ Pikiran manusia memproses informasi tidak jarang menggunakan jalan pintas dan filter emosional yang menyebabkan kesalahan dalam proses pengambilan keputusan.⁴⁸

⁴² Babajide and Adetiloye A, "Investors' Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market," *Accounting Anad Finance Research* 1, no. 1 (2012): 219–29, <https://doi.org/10.5430/afr.v1n1p219>.

⁴³ Cecille Carpenter and Jean-Marc Suret, "Financial Knowledge and Rationality of Canadian Investors," *FEN: Behavioral Finance (Topic)*, 2012, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2038930>.

⁴⁴ Tyas Danarti et al., "Questioning the Rationality of Individual Stock Market Investors in the 4.0 Era," in *23rd Asian Forum of Business Education (AFBE 2019)*, vol. 144, 2020, 440–44, <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.075>.

⁴⁵ Hossain Sochi, "Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Abstract."

⁴⁶ Suzaida Bakar, Amelia Ng, and Chui Yi, "The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang," *Procedia Economics and Finance* 35, no. October 2015 (2016): 319–28, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X).

⁴⁷ Lin, "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases."

⁴⁸ Nawal Hussein et al., "Behavioral Bias in Individual Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?," *International Journal of Financial Research* 11, no. 6 (2020): 25–36, <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>.

Oleh karena itu, banyak peneliti seperti Waweru,⁴⁹ Carpentier & Suret,⁵⁰ Danarti,⁵¹ dan Mushinda & Veluri⁵² percaya bahwa mempelajari perilaku investor pada pasar keuangan terutama faktor perilaku investor menjadi dasar untuk memahami fenomena yang terjadi pada pasar saham saat ini.

Pompian membagi bias dalam dua kategori besar yakni bias kognitif dan bias emosional. Bias kognitif merupakan kecenderungan yang berasal dari penalaran yang salah. Sementara itu, bias emosional bersumber dari dorongan atau intuisi daripada perhitungan sadar yang berangkat dari perasaan/emosi yang menyebabkan kesalahan dalam penilaian. Beberapa bias tersebut yang diduga memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi di antaranya *herding*, *overconfidence* dan *Disposition effect*.⁵³

Variabel pertama yang akan diteliti yakni *herding* bias. *Herding* bias merupakan kecenderungan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mengikuti proses informasi dan keputusan investor lainnya, dan lebih mengandalkan informasi

⁴⁹ Evelyne Munyoki and Enrico Uliana Nelson Maina Waweru, "The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange," *International Journal of Business and Emerging Markets* 1, no. 1 (2008): 24–41, <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>.

⁵⁰ Cecile Carpenter and Jean-Marc Suret, "Financial Knowledge and Rationality of Canadian Investors," *FEN: Behavioral Finance (Topic)*, 2012, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2038930>.

⁵¹ Danarti et al., "Questioning the Rationality of Individual Stock Market Investors in the 4.0 Era."

⁵² Narasimha Mushinada and Venkata S., "Elucidating Investors Rationality and Behavioural Biases in Indian Stock Market," *Review of Behavioral Finance* 111, no. 2 (2019): 201–19, <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>.

⁵³ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

dibandingkan informasi pribadi mengenai alternatif keputusan investasi.⁵⁴ Di pasar saham, perilaku investor bergantung pada faktor pengetahuan investasi, perilaku investor lain, kinerja saham dan adanya volatilitas serta spekulasi.⁵⁵ Para investor memiliki keunikan sendiri dalam berinvestasi. Investor bahkan dapat berinvestasi tanpa perencanaan apapun hanya dengan mengandalkan persepsi orang lain.

Penelitian terkait pengaruh *herding* bias terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Angote, dkk., terhadap investor Nairobi Stock Exchange menyimpulkan bahwa *herding* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan p-value 0,0446 ($<0,05$).⁵⁶ Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Katiya menggunakan metode analisis One-Sample t-test menunjukkan bahwa *herding* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Indonesia dengan nilai p 0,000 ($<0,05$),⁵⁷ serta

⁵⁴ Muhammad Atif Sattar, Muhammad Toseef, and Muhammad Fahad Sattar, "Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making" 5, no. 2 (2020): 69–75, <https://doi.org/10.11648/j.ijafm.20200502.11>.

⁵⁵ Jandir Saif Ullah and Muhammad Ather Elahi, "Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor 's Type Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor 's Type," in *SZABIST's 20th National Research Conference*, 2014, 1–24.

⁵⁶ Annetty V W Angote, Olweny Tobias, and Miroga Julius, "Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange," *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT* 9, no. 3 (2021): 165–212, <https://doi.org/doi.org/10.24940/thejbm/2021/v9/i3/BM2103-008>.

⁵⁷ Kartini Kartini and Katiya Nahda, "Behavioral Biases on Investment Decision : A Case Study in Indonesia," *Journal of Asian Finance* 8, no. 3 (2021): 1231–40, <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>.

penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Moin di Yogyakarta menggunakan metode analisis data SmartPLS 4.0 menemukan bahwa *herding* bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai *t-statistic* 7.891 (>1.96) dan $p < 0,000$ ($<0,05$).⁵⁸

Namun hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., dengan menggunakan metode analisis SEM yang menyatakan *herding* bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor Millennial di Jakarta dengan $p > 0,365$ ($>0,05$).⁵⁹ Termasuk Penelitian yang dilakukan oleh Bakar dan Cung Yi terhadap investor di King Valley dan Pahang dengan menggunakan metode analisis Multiple Regression menunjukkan nilai *t-statistic* -0,933 dan $p > 0,352$ ($>0,01$) yang artinya *herding* bias berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.⁶⁰ Serta penelitian Adil, dkk., kepada investor Kota Delhi-NCR dengan menggunakan metode analisis Hierarchical Regression yang menyatakan jika *Herding* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan

⁵⁸ Rahmat Hidayat and Abdul Moin, "The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta," *International Journal of Research in Business and Sosial Science* 12, no. 8 (2023): 227–37, <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i8.2974>.

⁵⁹ F. M. Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, "The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta," *The Accounting Journal of Binaniaga* 7, no. 1 (2022): 113–26, <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>.

⁶⁰ Bakar, Ng, and Yi, "The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market : A Case of Klang Valley and Pahang."

investasi investor laki-laki dengan nilai $\beta = -0,32$ dan $p < 0,05$ dan investor perempuan dengan nilai $\beta = -0,38$ dan $p < 0,05$ ⁶¹

Varibel kedua yakni *overconfidence*. *Overconfidence* adalah sikap penilaian diri yang terlalu positif terhadap keterampilan dan pengetahuan mereka sehingga menyebabkan mereka mengabaikan risiko.⁶² Investor yang berperilaku *overconfidence* juga menunjukkan sisi percaya diri berlebihan dalam membuat keputusan investasi karena didasarkan pada pengalaman investasi yang sukses sebelumnya.⁶³ Pada konteks ini, investor menganggap bahwa keberhasilan keputusan investasi sebelumnya merupakan bukti kemampuan dirinya dalam memprediksi pergerakan harga secara tepat, bukan karena faktor kebetulan atau semacamnya. Akibatnya, mereka akan merasa sangat yakin dalam pengambilan keputusan selanjutnya sehingga sulit mengenali ketidakpastian dan cenderung meremehkan risiko.

Penelitian terkait pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Adil, dkk., menyatakan jika *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi oleh investor Kota Delhi-NCR dengan nilai $\beta = 0,33$ dan $p < 0,05$ terhadap investor laki-laki, namun pada

⁶¹ Mohd Adil, "How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?"

⁶² E. Pikulina, L. Renneboog, and P. N. Tobler, "Overconfidence and Investment: An Experimental Approach," *J. Corp. Finan* 43 (2017): 175–92, <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>.

⁶³ Anisa Zainuddin Marseli, "Investasi Dana Zakat Sebelum Didistribusikan Kepada Mustahik Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah," *Jurnal Syarikah* 6, no. 2 (2020): 185–86.

investor perempuan menunjukkan hasil berbeda dengan nilai $\beta = 0,05$ dan $p > 0,05$.⁶⁴ Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Moin., terhadap investor di Yogyakarta dengan menggunakan metode analisis SEM-PLS menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai *t-statistic* 13.852 (>1.96) dan $p 0,000 (<0,05)$ ⁶⁵, serta penelitian Seraj, dkk., yang menunjukkan jika *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Saudi Arabia dengan nilai *t-statistic* 6,252 dan $p 0,001 (<0,05)$.⁶⁶

Akan tetapi, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Ali Shah, dkk., dengan menggunakan metode analisis Correlation dan Regression yang menyatakan *overconfidence* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi oleh investor Pakistan Stock Exchange dengan nilai $\beta = -0,292$ dan $p < 0,05$,⁶⁷ serta penelitian oleh Reni dan Farah terhadap investor di Indonesia dengan nilai $\beta = 0,049$ dan $p 0,369$ menunjukkan jika *overconfidence* tidak memiliki pengaruh

⁶⁴ Mohd Adil, "How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?"

⁶⁵ Hidayat and Moin, "The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta."

⁶⁶ Abdullah Ali Seraj, Elham Alzain, and Ali Saleh Alshebami, "The Roles of Financial Literacy and Overconfidence in Investment Decisions in Saudi Arabia," *Journal Frontier in Psychology* 13 (2022): 1–12, <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1005075>.

⁶⁷ Syed Zulfiqar et al., "Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency: A Survey at The Pakistan Stock Exchange," *Qualitative Research in Financial Markets* 10, no. 1 (2018): 85–110, <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>.

signifikan terhadap keputusan investasi.⁶⁸ Termasuk penelitian Sinta dan Kartika terhadap investor di Surabaya dengan menggunakan metode analisis PLS hasilnya menunjukkan nilai path coefficients 0,092 dan p 0,378 (>0,05) yang artinya tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.⁶⁹

Variabel selanjutnya yakni *disposition effect*. *Disposition effect* merupakan kecenderungan perilaku investor dalam menjual saham berkinerja baik terlalu cepat dan menahan saham berkinerja buruk terlalu lama.⁷⁰ Hal ini serupa dengan perilaku investor yang menjual segera sahamnya saat harganya mulai naik, namun menahan saham lebih lama saat harganya turun.⁷¹ Perilaku ini berdampak pada kehilangan kesempatan meraih keuntungan optimal dan berpotensi mengalami kerugian lebih besar karena menahan saham yang nilainya turun lebih lama dari seharusnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, dkk., terkait pengaruh *disposition effect* pada keputusan investasi investor di Pakistan Stock Exchange dengan menggunakan metode analisis CB-SEM menunjukkan bahwa *disposition effect* berpengaruh

⁶⁸ reni Rizki Pratiwi And Farah Margaretha Leon, "The Impact of Overconfidence and Optimism on Investment Decision on Individual Investor," *Jurnal Akutansi* 19, no. 2 (2019): 93–104, <https://doi.org/10.36452/akunukd.v19i2.1802>.

⁶⁹ Sinta D and Kartika, "Analysis of Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya," *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 4, no. 2 (2021): 2748–59, <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1984>.

⁷⁰ Statman, "Behavioral Finance : Finance with Normal People."

⁷¹ Zeeshan Ahmed et al., "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions," *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–8, <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Pakistan Stock Exchange dengan nilai $\beta = 0,212$ dan $p < 0,001$.⁷² Sejalan dengan penelitian Priyo, dk., terhadap investor generasi Z di Kota Kediri menunjukkan bahwa *disposition effect* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai $\beta = 0,144$, *t-statistic* = 3,900 dan $p 0,002 (<0,05)$.⁷³

Akan tetapi hasil ini bertolak belakang dengan penelitian Amir dan Anwar terkait pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi investor di Karachi Stock Exchnage dan Islamabad Stock Exchange dengan metode analisis Correlation dan Regresion menyatakan *disposition effect* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kputusan investasi dengan nilai $\beta = -0,144$ dan $p > 0,05$.⁷⁴ Termasuk penelitian Adil, dkk., kepada investor Kota Delhi-NCR dengan metode analisis Hierarchichical Regression menyatakan tidak terdapat penaruh signifikan dari *disposition effect* terhadap keputusan investasi dengan nilai $\beta = 0,08$ dan $p > 0,05$.⁷⁵ Serta penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., terhadap investor retail di Jakarta yang menyatakan jika

⁷² Zeeshan Ahmed et al., “Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor’s Investment Decisions,” *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–18, <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

⁷³ Priyo Prasetyo, Sumiati, and Ratnawati Kusuma, “The Impact of Disposition Effect, Herding and Overconfidence on Investment Decision Making Moderated by Financial Literacy,” *International Journal of Research in Business & Social Science* 12, no. 9 (2023): 241–51, <https://doi.org/doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>.

⁷⁴ Amir Hayat and Muhammad Anwar, “Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy,” *SSRN*, 2018, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2842502>. CITATIONS.

⁷⁵ Mohd Adil, “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?”

disposition Effect tidak berpengaruh pada keputusan investasi dengan nilai $p > 0,05$.⁷⁶

Investasi merupakan aktivitas pengelolaan dana atau asset yang berkaitan dengan risiko. Seseorang yang berinvestasi diharuskan memiliki pemahaman terkait investasi yang dilakukan. *Financial literacy* (literasi keuangan) menjadi penting untuk memastikan bahwa setiap keputusan investasi dapat terhindar dari masalah (kerugian investasi) dan mendukung pencapaian tujuan finansial. Menurut Bhusan, *financial literacy* diyakini dapat menjadi faktor pembantu dalam meningkatkan pemahaman individu terkait masalah keuangan dan memungkinkan mereka membuat keputusan yang tepat mengenai keuangan melalui proses informasi yang benar.⁷⁷

Jiang, dkk., dalam Mutmainah juga menyatakan bahwa tingkat *financial literacy* yang tinggi memberikan masyarakat kekuatan untuk menganalisis pasar⁷⁸ dan mengambil keputusan yang lebih baik dan lebih mudah.⁷⁹ Merton dalam Septian, mengatakan semakin dimilikinya pengetahuan keuangan yang baik,

⁷⁶ Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, "The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta."

⁷⁷ Puneet Bhushan, "Relationship between Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Individuals," *Journal of Business Management & Social Sciences Research (JBM&SSR)* 3, no. 5 (2014): 82–87.

⁷⁸ Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, "Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision."

⁷⁹ Nurul Shahnaz Mahdzan, Rozaimah Zainudin, and Siew-chan Yoong, "Investment Literacy , Risk Tolerance and Mutual Fund Investments : An Exploratory Study of Working Adults in Kuala Lumpur," *International Journal of Business and Society* 21, no. 1 (2020): 111–33, <https://doi.org/10.33736/ijbs.3230.2020>.

semakin rasional keputusan yang akan dibuat.⁸⁰ Ini artinya semakin baik literasi keuangan investor pasar modal (seperti saham), maka keputusan yang diambil dalam berinvestasi akan semakin baik atau tepat. Oleh karena itu, peneliti menjadikan variabel *financial literacy* sebagai variabel moderasi pada penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Shah⁸¹, Lusardi⁸², Nicolescu dan Tudorache⁸³, Sinta dan Kartika⁸⁴, Salim dan Ignatius⁸⁵ menemukan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Sementara, penelitian yang dilakukan oleh Arianti menyatakan bahwa *financial literacy* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan

⁸⁰ Septian, Hasnawati, and Hendrawaty, "Impact of Behavioral Factors among Indonesian Individual Investor towards Investment Decisions during Covid-19 Pandemic."

⁸¹ Syed Zulfiqar Ahmad Maqsood and Shah, "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 Science* 38, no. 1 (2020): 60–90, <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>.

⁸² Annamaria Lusardi, "Financial Literacy and the Need for Financial Education : Evidence and Implications," *Swiss Journal of Economics and Statistics* 155, no. 1 (2019): 1–8, <https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>.

⁸³ Tudorache and Luminita Nicollescu, "Investment Behaviour in Mutual Funds : Is It a Knowledge- Based Decision?," *Emerald Publishing Limited* 50, no. 10 (2021): 2726–52, <https://doi.org/10.1108/K-03-2020-0124>.

⁸⁴ D and Kartika, "Analysis of Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya."

⁸⁵ Ignatius Salim and Roni, "The Effects of Demographic Factors on Investment Decision: Financial Literacy and Behavioral Bias as Mediating Variables," *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)* 1, no. 1 (2023): 409–17, <https://doi.org/10.24912/ijaeb.11.409-417>.

investasi.⁸⁶ Sedangkan penelitian Nooshen dan Ullah menemukan hubungan negatif antara *financial literacy* dengan *financial behavioral* (perilaku keuangan) terhadap keputusan investasi.⁸⁷

Mempelajari perilaku pengambilan keputusan investasi penting dilakukan karena berkaitan dengan kesejahteraan investor. Pengambilan keputusan investasi yang salah dapat berdampak besar terhadap keberhasilan hingga kesejahteraan investor. Kesalahan investor individu dalam pengambilan keputusan investasi dapat diidentifikasi berdasarkan faktor internal salah satunya aspek psikologi investor. Oleh karena itu, bidang keuangan memerlukan bantuan penelitian dalam memahami faktor psikologi di pasar keuangan. Selain itu, dikarenakan masih adanya inkonsistensi hasil penelitian terkait pengaruh variabel-variabel *financial behavioural bias* terhadap keputusan investasi, maka peneliti merasa masih diperlukan penelitian lebih lanjut mengenai topik ini.

Perbedaan dan kebaruan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya terdapat pada objek penelitian. Pada penelitian ini, objek yang akan diteliti adalah investor saham syariah. Alasan peneliti memilih objek penelitian pada investor saham syariah dikarenakan peneliti ingin mengetahui bagaimana

⁸⁶ Baiq Fitri Arianti, "The Influence of Financial Literacy, Financial Behavior and Income on Investment Decision," *Economics And Accounting Journal* 1, No. 1 (2018): 1–10.

⁸⁷ S R, Nosheen and Ullah, "Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors : Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange," *Journal of Economic and Administrative Science* 25, no. 50 (2021): 261–78, <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>.

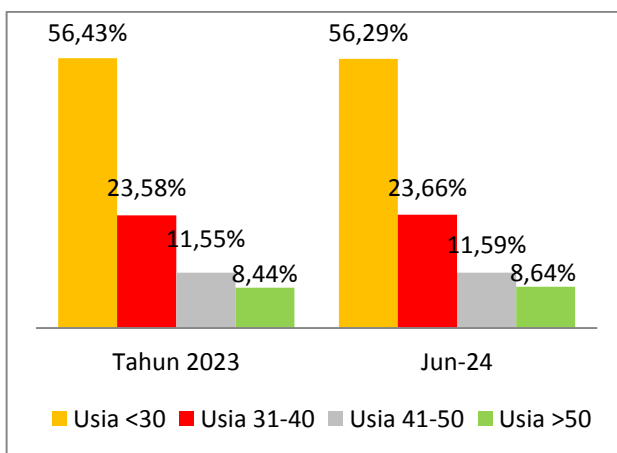
nilai dan prinsip investasi secara syariah berinteraksi dengan perilaku-perilaku bias yang ada pada investor. Selain itu, meskipun ada banyak penelitian tentang perilaku bias di kalangan investor secara umum, penelitian yang khusus menyoroti investor saham masih terbatas. Sehingga, diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi pada bidang yang relevan.

Secara lebih khusus, objek penelitian dilakukan pada investor saham syariah pada kelompok generasi Z. Alasan pemilihan objek tersebut karena menurut Puspawati dan Yohanda, perilaku bias banyak ditemukan pada generasi muda di mana mereka memiliki kecenderungan tingkat emosi yang lebih tinggi dan kadang kala tidak terkontrol.⁸⁸ Hal ini kemudian diyakini dapat mempengaruhi mereka dalam mengambil keputusan investasi dengan cepat. Selain itu, berdasarkan data KSEI, investor individu di Indonesia selalu didominasi oleh usia di bawah 30 tahun.⁸⁹ Dapat dilihat pada grafik berikut ini:

⁸⁸ Puspawati and Yohanda, “Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda.”

⁸⁹ <https://www.ksei.co.id/> diakses pada 26 Juni 2024

Grifik 1.3. Rentang Usia Investor Indonesia Tahun 2023 & Juni 2024



Sumber: Statistik Publik KSEI Tahun 2022-2024

Berdasarkan grafik di atas terlihat dominasi kaum generasi Z sebagai investor terbesar di pasar modal Indonesia. Generasi Z mengacu pada remaja atau dewasa yang lahir di rentang tahun 1997 hingga 2012, yang kini berusia 12 hingga 27 tahun.⁹⁰ Generasi Z merupakan generasi yang tumbuh berdampingan dengan teknologi dan pesatnya perkembangan internet membuat mereka lebih mudah mengakses informasi keuangan dan langsung mengimplementasikannya dalam kehidupan mereka.⁹¹ Dengan demikian, maka dirasa tepat untuk menjadikan generasi Z sebagai objek pada penelitian ini.

⁹⁰ Natasya et al., "The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta," *The Accounting Journal of Binaniaga* 07, no. 01 (2024): 113–26, <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>.

⁹¹ Wahyudi, "The Investment Decision of Millennial Generation: An Analysis Using Financial Literacy and Financial Behavior."

1.2 Rumusan Masalah

Merujuk latar belakang di atas, rumusan masalah pada penelitian ini yakni:

1. Seberapa besar pengaruh *Herding* bias terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z?
2. Seberapa besar pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z??
3. Seberapa besar pengaruh *Disposition Effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z?
4. Seberapa besar peran *financial literacy* dalam memoderasi *Herding* bias terhadap keputusan investasi saham syariah generasi Z??
5. Seberapa besar peran *financial literacy* dalam memoderasi *Overconfidence* terhadap keputusan investasi saham syariah generasi Z??
6. Seberapa besar peran *financial literacy* dalam memoderasi *Disposition Effect* terhadap keputusan investasi saham syariah generasi Z??

1.3 Tujuan

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dilakukan penelitian ini yakni:

1. Menguji besaran pengaruh *Herding* bias terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
2. Menguji besaran pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

3. Menguji besaran pengaruh *Disposition Effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
4. Menguji peran *Financial Literacy* dalam memoderasi pengaruh *Herding* bias terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
5. Menguji peran *Financial Literacy* dalam memoderasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
6. Menguji peran *Financial Literacy* dalam memoderasi pengaruh *Disposition Effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam membantu mengidentifikasi pola perilaku investor saham syariah terhadap dinamika di pasar modal Indonesia. Apabila ditemukan pengaruh bias-bias perilaku keuangan terhadap keputusan investasi, maka penelitian ini dapat menjadi sumber pengetahuan untuk menghindari atau mengurangi bias perilaku tersebut.

2. Secara Praktis

Memahami perilaku investor dapat membantu lembaga atau instansi terkait (seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), dan lain-lain) dalam merumuskan kebijakan yang mempertimbangkan terkait

pengaruh bias perilaku keuangan (*financial behavioral bias*) terhadap keputusan investasi pada investor. Sehingga diharapkan dapat meminimalisir angka kerugian para investor melalui edukasi dan peningkatan *financial literacy*. Dengan begitu, diharapkan iklim investasi yang efisien dapat tercipta sehingga dapat memberikan *multiplier effect* baik dari sisi perekonomian mikro hingga makro.

3. Secara Akademis

Dengan mengetahui pengaruh aspek bias perilaku keuangan (*financial behavioral bias*) terhadap keputusan investasi pada penelitian ini, akan bermanfaat bagi pengembangan teori *behavioral finance* sebagai teori baru yang masih berkembang. Selain itu, penelitian ini juga dapat menjadi salah satu sumber rujukan bagi penelitian selanjutnya yang masih relevan.

BAB II

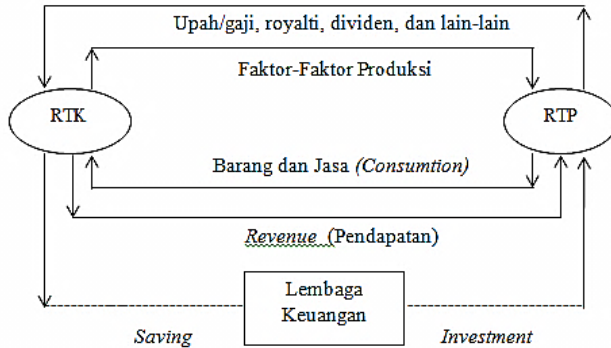
LANDASAN TEORI

Pada bab ini, peneliti menggunakan dua teori sebagai landasan dasar dalam memahami variabel yang berperan dalam keputusan investasi pada investor saham syariah. Pertama, penggunaan teori investasi dengan pendekatan makro ekonomi sebagai teori dasar yang menjelaskan terkait hal yang mendasari investasi. Diikuti pendekatan mikro ekonomi guna memahami lebih dalam terkait perilaku agen ekonomi yang dianggap memutuskan pilihan secara rasional dalam mencapai kepuasan (*utility*) tertinggi. Kedua, penggunaan teori keuangan keperilakuan (*behavioral finance*) sebagai paradigma baru yang mengungkapkan adanya peran aspek non-ekonomi (faktor psikologis) yang mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan, termasuk keputusan investasi, dan sekaligus sebagai kritik terhadap asumsi rasionalitas.

2.1. Teori Investasi

2.1.1. Pendekatan Makro Ekonomi

Pada dasarnya, investasi dijelaskan dalam teori makro ekonomi melalui dua komponen pendapatan nasional, yaitu sektor konsumsi rumah tangga (C) dan investasi perusahaan (I). Kedua komponen ini memiliki hubungan yang bisa menjadi dasar dalam memahami dasar investasi, baik yang dilakukan oleh rumah tangga maupun perusahaan. Hubungan kedua komponen tersebut dapat digambarkan pada aliran di bawah ini:



Gambar 2.1. Aliran Munculnya Investasi

Sumber: Abdul Aziz⁹²

Pada gambar 2.1 di atas, diketahui bahwa rumah tangga konsumsi (RTK) memiliki faktor produksi seperti tenaga dan *capital*. Faktor ini dapat dipakai atau dijual ke perusahaan yang selanjutnya menghasilkan pendapatan bagi rumah tangga (dalam bentuk upah/gaji, bagi hasil, royalti, dividen, dan lain-lain). Dengan pendapatan tersebut, rumah tangga konsumsi (masyarakat) memiliki dua pilihan alokasi, yakni alokasi untuk konsumsi (*consumption expenditure*) dan alokasi untuk menabung (*saving*). Alokasi konsumsi dilakukan terhadap barang dan jasa yang ada di pasaran, yang dihasilkan oleh rumah tangga produksi (RTP). Sementara itu, alokasi menabung dan investasi dilakukan pada lembaga keuangan (pasar uang) maupun pasar modal terhadap kelebihan pendapatan (sisa) setelah alokasi konsumsi terpenuhi.

⁹² Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah* (Bandung: Alfabeta CV, 2010).

Adanya alokasi konsumsi dari rumah tangga konsumsi (RTK) pada barang dan jasa menghasilkan pendapatan bagi rumah tangga produksi (RTP) atau perusahaan. Pendapatan inilah yang menjadi sumber upah atau gaji bagi RTK sebagai faktor produksi dari RTP. Selain dialokasikan untuk upah tersebut, pendapatan juga dialokasikan untuk investasi. Pada rumah tangga produksi (sektor perusahaan), investasi dilakukan dengan pembelian barang-barang modal untuk menambah kemampuan produksi dan meningkatkan profitabilitas. Dari gambaran ini, dapat dipahami bahwa adanya investasi bersumber dari adanya pendapatan yang dialokasikan.

Menurut teori Keynes yang dikembangkan oleh John Maynard Keynes, menyatakan besarnya konsumsi dan tabungan (investasi) ditentukan oleh pendapatan *disposable*. Pendapatan *disposable* adalah jumlah pendapatan sesudah dikurangi pajak pemerintah (tx), sehingga ($Y_d = Y - tx$). Sementara itu, fungsi konsumsi dapat ditulis $C = f(Y_d)$ dan fungsi tabungan (investasi) dapat ditulis $S = f(Y_d)$. Pendapatan *disposable* yang bertambah akan mendorong konsumsi dan tabungan (investasi) yang lebih besar. Proporsi setiap penambahan pada konsumsi dinamakan *Marginal Propensity to Consume* (MPC). Dengan kata lain, MPC adalah rasio antara besaran perubahan pengeluaran konsumsi dengan perubahan besaran pendapatan *disposable*. Sedangkan, pada tabungan, proporsi setiap penambahan tabungan yang disebabkan oleh penambahan pendapatan *disposable* dinamakan *Marginal Propensity to Saving* (MPS).

Karena menurut Keynes besar kecilnya konsumsi dan tabungan (investasi) tergantung pada besar kecilnya pendapatan *disposable*, maka dapat diketahui hubungan konsumsi dan tabungan atau sebagai berikut:

Fungsi konsumsi: $C = f(Y_d)$

Secara model ekonometrika dapat ditulis:

$$C = a + bY_d \quad (a > 0, 0 < b < 1)$$

C : Besaran pengeluaran konsumsi rumah tangga

a : Besaran pengeluaran konsumsi apabila pendapatan rumah tangga tidak ada (Karena manusia tetap harus mengkonsumsi untuk keberlangsungan hidupnya seperti makan, minum)

bY_d: Kecenderungan tambahan konsumsi (MPC) pada saat pendapatan bertambah

Selanjutnya untuk mencari fungsi tabungan (S), yakni:

$$Y_d = C + S,$$

karena $C = a + bY_d$, maka:

$$Y_d = a + bY_d + S$$

$$S = -a + (1 - b)Y_d \text{ atau } S = -a + (1 - \text{MPC})Y_d$$

di mana $(1 - \text{MPC})$ merupakan *Marginal Propensity to Saving* (MPS) yaitu kecenderungan tambahan untuk menabung, sehingga besarnya $\text{MPC} + \text{MPS} = 1$.

Berdasarkan formula di atas, karena setiap pertambahan pendapatan dialokasikan untuk konsumsi dan tabungan, maka jumlah proporsi yang dihabiskan untuk konsumsi dan yang

disimpan harus sama dengan total tambahan pendapatan. Itulah mengapa $MPC+MPS=1$. Dengan kata lain, jika rumah tangga mendapatkan tambahan pendapatan, proporsi dari tambahan pendapatan itu akan dibelanjakan (MPC) dan proporsi lainnya akan ditabung atau diinvestasikan (MPS).

Umumnya pada sektor rumah tangga (masyarakat) memiliki perilaku yang berbeda-beda dalam pengalokasian pendapatan untuk konsumsi dan tabungan. Bagi rumah tangga yang berperilaku hemat atau lebih mementingkan menabung, maka MPC lebih kecil. Sebaliknya, bagi rumah tangga yang berperilaku konsumtif, maka MPC lebih besar dan MPS lebih kecil.⁹³ Dalam hal ini, akvitas menabung yang dilakukan sektor rumah tangga termasuk investasi di dalamnya. Sementara itu, pada sektor perusahaan, investasi timbul karena adanya dorongan perusahaan untuk berkembang seoptimal mungkin. Dorongan untuk menghasilkan produk berkualitas dengan harga lebih murah agar unggul dalam persaingan bisnis akan memicu kreativitas manusia (SDM). Atas dasar ini, investasi terhadap pengembangan perusahaan dan sumber daya manusia mutlak diperlukan.

Lebih lanjut, mengenai dorongan investasi, terdapat dua perbedaan pandangan pada teori klasik dan teori Keynes. Pada teori klasik, besaran modal yang akan diinvestasikan dalam proses produksi oleh perusahaan ditentukan oleh produktivitas marginalnya dibandingkan dengan tingkat bunga. Tambahan

⁹³ Karya Detri and Syamsudin Syamri, *Makro Ekonomi: Pengantar Untuk Manajemen* (Depok: Rajawali Pers, 2016).

kuantitas output karena adanya penambahan satu unit input (input lainnya dianggap konstan) dinamakan sebagai produktivitas marginal.⁹⁴ Dengan parameter produktivitas marginal tersebut, maka keputusan akan dilakukan investasi bilamana produktivitas marginal masih lebih tinggi dari tingkat bunga yang akan diterima. Investasi akan dilakukan apabila pendapatan dari investasi tersebut (*prospected yield*) lebih besar dari tingkat bunga.

Sedangkan jika ingin membandingkan pendapatan dari adanya produktivitas marginal dengan tingkat bunga, maka jangan lupa bahwa umumnya barang-barang modal memiliki masa penggunaan yang panjang dan tidak hanya sekali pakai. Sehingga, pendapatan dari investasi pada barang modal tersebut (*prospected yield*) yang terdiri dari jumlah-jumlah pendapatan yang akan diterima di akhir tahun yang akan dibandingkan dengan tingkat bunga yang berlaku saat itu. Dan, dianggap menguntungkan apabila biaya (ongkos) *plus* bunga lebih kecil dari hasil pendapatan yang diharapkan dari investasi itu. Dengan demikian, aspek-aspek yang dipertimbangkan dalam penentuan investasi pada teori klasik adalah tingkat biaya atas modal, tingkat bunga, dan tingginya hasil pendapatan yang akan diterima.

Sementara itu, dalam teori Keynes menyatakan keputusan investasi bergantung pada komparasi antara harapan (ekspektasi)

⁹⁴ Nicholson Walter, *Teori Mikroekonomi: Prinsip Dasar Dan Perluasan* (Jakarta: Binarupa Aksara, 1995).

keuntungan dan tingkat bunga.⁹⁵ Misalkan di pasar yang berlaku adalah tingkat suku bunga 24 persen per tahun, sedangkan ekspektasi keuntungan dari investasi adalah 50 persen, maka investasi layak diaplikasikan karena dapat memperoleh profit bersih $50-24$ persen = 26 persen per-tahun (selama umur ekonomis investasinya). Tingkat keuntungan yang diekspektasikan atau diharapkan tersebut dikenal dengan istilah MEC (*Marginal Efficiency of Capital*). MEC adalah tingkat pengembalian (keuntungan) bilamana mencapai titik impas (BEP) atau bisa mencapai keuntungan yang diharapkan.

Hubungan antara tingkat bunga dengan MEC dapat dilihat di bawah ini:

Jika $MEC > r$, maka investasi dapat dilakukan
 Jika $MEC < r$, maka investasi tidak dilakukan
 Jika $MEC = r$, maka investasi boleh dilakukan dan tidak dilakukan

Pada umumnya, untuk menganalisa pengaruh MEC dan tingkat bunga (r) terhadap besarnya investasi (I), diringkas dalam suatu fungsi yang disebut fungsi investasi dengan formula matematis sebagai berikut:

$$I = f(r)$$

Di mana:

I = Investasi

⁹⁵ Sadono Sukirno, *Makroekonomi Teori Pengantar* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2010).

r = suku bunga

Dalam konteks ekonomi investasi, r di sini diartikan sebagai bunga portofolio dari investasi yang diijalankan. Pada saham misalnya, bunga portofolio yang dimaksud adalah ekspektasi kenaikan nilai saham yang diharapkan. Investasi dapat dilakukan bilamana adanya potensi kenaikan harga saham yang akan menghadirkan keuntungan di masa depan. Secara model ekonometrika dapat ditulis sebagai berikut:

$$I = a + \beta \cdot r + e$$

Di mana:

I = Nilai investasi

a = Modal investasi

β = Parameter slope (Kemiringan)

r = bunga portofolio (ekspektasi keuntungan)

Berkaitan model di atas, nilai konstanta (a) merupakan besaran modal yang ditanamkan dalam kegiatan investasi, sedangkan β merupakan parameter slope (koefisien kenaikan/penurunan), dan r merupakan bunga portofolio (ekspektasi keuntungan). Investasi akan terus dilakukan bilamana terdapat penjumlahan dari modal investasi (a) dengan bunga portofolio (r) sebesar β (positif). Artinya, semakin tinggi nilai $\beta \cdot r$, menyebabkan semakin besar nilai investasi (mencerminkan terjadinya keuntungan), yang selanjutnya akan mendorong keputusan investasi yang lebih besar. Pada saham, ekspektasi

keuntungan yang terjadi adalah dalam bentuk *return* yang terdiri dari dua jenis, yakni *dividen yield* dan *capital gain*.

Ekspektasi keuntungan atau keuntungan yang diharapkan umumnya dinyatakan dalam 2 (dua) dimensi, yakni: dimensi satuan dan dimensi waktu. Dimensi satuan menunjukkan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh dari setiap unit uang atau modal (misalnya setiap rupiah atau persen) dari yang diinvestasikan. Sedangkan dimensi waktu menunjukkan berapa lama *flow* keuntungan tersebut akan berlangsung.

2.2.2. Pendekatan Mikro Ekonomi

Pada teori makro ekonomi sebelumnya dijelaskan bahwa tabungan (termasuk investasi) dilakukan karena adanya alokasi pendapatan baik dari sektor rumah tangga maupun sektor pemerintah dan pertimbangan terhadap ekspektasi keuntungan atau bunga portofolio. Sementara itu, pada teori mikro ekonomi menjelaskan bagaimana pendapatan yang terbatas dapat dialokasikan untuk mencapai kepuasan yang setinggi-tingginya. Dalam teori mikro ekonomi, dinyatakan bahwa adanya kebutuhan yang tidak terbatas, namun dengan sumber daya yang terbatas menjadi penyebab munculnya permasalahan ekonomi. Untuk memecahkan permasalahan tersebut, individu dianggap melakukan alokasi pada pilihan yang menimbulkan kepuasan

(*utility*) tertinggi.⁹⁶ Kegiatan mengadakan pilihan inilah yang melahirkan perilaku agen ekonomi yang dianggap rasional.

Dalam mempelajari perilaku ini lahir pendekatan-pendekatan seperti pendekatan cardinal dan pendekatan ordinal. Pada kedua pendekatan tersebut mengasumsikan bahwa individu merupakan pelaku ekonomi rasional yang berusaha memaksimalkan kepuasannya dengan batasan pendapatan.⁹⁷ Menggunakan sumber daya yang ada untuk memperoleh kepuasan atau utiliti (*utility*) merupakan tujuan konsumsi individu. Pada dasarnya setiap individu diasumsikan lebih menyukai konsumsi yang lebih daripada yang kurang. Dengan asumsi ini, dapat diartikan bahwa kepuasan (*utility*) akan meningkat seiring dengan penambahan konsumsi (setiap utiliti marginal dari konsumsi adalah positif).⁹⁸

Adanya tingkat kepuasan yang berbeda yang dapat mempengaruhi keputusan individu sebagai pelaku ekonomi rasional juga dapat dilihat dari hubungan investasi dan konsumsi. Investasi dan konsumsi merupakan dua kegiatan penting dan dapat saling berkaitan. Konsumsi yang ditunda dengan memasukkannya ke dalam aktiva atau proses produksi yang produktif yang hasilnya dapat digunakan untuk konsumsi

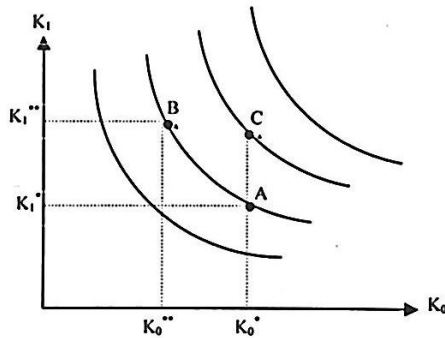
⁹⁶ Rianto A. A M. Nur and Amalia Euis, *Teori Mikro Ekonomi: Suatu Perbandingan Ekonomi Islam Dan Ekonomi Konvensional* (Jakarta: Pranamedia Grup, 2010).

⁹⁷ Suhartati J. Tati and M. Fathorrazi, *Teori Ekonomi Mikro* (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2012).

⁹⁸ Jogiyanti Hartono, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2014).

mendatang dapat dimaknai sebagai suatu investasi.⁹⁹ Dengan adanya kegiatan investasi terhadap aktiva atau proses produksi yang produktif ini, dapat meningkatkan kinerja asset sehingga dapat melahirkan kepuasan (*utility*). Dengan adanya pasar modal (*capital market*) yang menguntungkan, dapat meningkatkan kepuasan yang lebih baik melalui *return* investasi yang diperoleh.

Gambaran penundaan konsumsi sekarang (K_0) untuk konsumsi di masa mendatang (K_1) dapat dilihat pada gambar kurva 2.1 di bawah ini:



Gambar 2.1 *Indifference curve* untuk konsumsi sekarang dan konsumsi mendatang

Sumber: Hartono¹⁰⁰

Pada gambar kurva 2.1 di atas, tingkat utiliti yang sama akan dihasilkan jika kombinasi konsumsi sekarang dan mendatang berada di satu *indifference curve* yang sama. Antara kombinasi konsumsi-konsumsi (K_0^* , K_1^*) di titik A dan kombinasi konsumsi-konsumsi (K_0^{**} , K_1^{**}) mempunyai tingkat

⁹⁹ Hartono.

¹⁰⁰ Hartono.

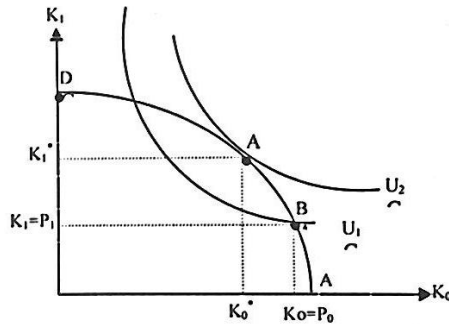
kepuasan yang sama bagi individu karena berada pada satu kurva *indifference* yang sama. Titik A memiliki tingkat konsumsi sekarang yang lebih tinggi daripada titik B, dan titik B memiliki tingkat konsumsi mendatang yang lebih tinggi daripada titik A. Karena kedua titik tersebut berada di kurva yang sama, keduanya akan memiliki tingkat kepuasan yang sama.

Berbeda dengan titik C, meskipun memiliki tingkat konsumsi sekarang sama seperti titik A, titik C mempunyai tingkat konsumsi mendatang yang lebih tinggi. Secara logika, titik C akan memberikan tingkat kepuasan yang lebih tinggi daripada kepuasan di titik A. Ini seperti yang ditunjukkan pada *indifference curve* di mana titik C mempunyai tingkat kepuasan lebih tinggi daripada *indifference curve* di titik A. Sementara itu, titik-titik di kurva *indifference* yang sama menunjukkan tingkat substitusi subjektif seseorang untuk berbagai jenis konsumsi pada waktu yang berbeda. Tingkat substitusi ini menunjukkan berapa banyak unit konsumsi mendatang yang harus diterima seseorang agar mereka mau mengorbankan satu unit konsumsi saat ini dengan tingkat kepuasan subjektif yang sama.

Meskipun penundaan konsumsi sekarang bisa dianggap sebagai investasi untuk konsumsi di masa mendatang, namun konsep investasi yang lebih luas mengacu pada aktiva produktif yang digunakan untuk meningkatkan satu unit konsumsi yang ditunda sebelumnya menjadi satu unit konsumsi yang lebih besar di masa depan. Dengan demikian, investasi dapat digambarkan sebagai pengorbanan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke

aktiva produktif selama jangka waktu tertentu dengan tujuan memperoleh kesejahteraan di masa depan.

Dengan adanya aktiva produktif, utiliti total akan meningkat seiring adanya penundaan konsumsi saat ini untuk diinvestasikan ke aktiva produktif tersebut. Ditunjukkan pada gambar kurva 2.2 di bawah ini:



Gambar 2.2 Kurva Kesempatan produksi yang efisien

Sumber: Hartono¹⁰¹

Pada gambar kurva 2.2 di atas, diasumsikan bahwa individu mendapatkan pendapatan sebesar P_0 pada awal periode dan pendapatan P_1 pada akhir periode. Set aktiva yang produktif ditunjukkan pada kurva ABCD di atas. Pada awal periode, individu akan mengkonsumsi sebesar K_0 . Mereka dapat mengkonsumsi semua pendapatannya sebesar P_0 dengan tingkat utiliti yang diterima sebesar U_1 di titik B. Karena memiliki aktiva produktif, maka individu dapat bergerak dari titik B ke titik A selama masih berada di kurva aktiva yang produktif ini. Di titik A ini, individu mengurangi konsumsi sekarang dari P_0 menjadi

¹⁰¹ Hartono.

K_0^* . Dan sisa dari $P_0 - K_0^*$ merupakan pendapatan yang tidak dikonsumsi atau disebut nilai yang diinvestasikan. Dari hasil perubahan konsumsi ini, tingkat utiliti selanjutnya akan naik menjadi U_2 .

Kurva tersebut menunjukkan bahwa investasi ke dalam aktiva produktif dapat meningkatkan utilitas (kepuasan). Aktiva produktif dapat berupa aktiva nyata seperti emas, tanah, *property*, surat-surat berharga yang diperdagangkan di antara investor (pemodal), dan lain-lain. Oleh karena itu, investor berinvestasi untuk meningkatkan keuntungan mereka dalam bentuk kesejahteraan uang sekaligus meningkatkan kepuasan mereka.¹⁰²

Penjelasan di atas menunjukkan bahwa baik kegiatan investasi maupun konsumsi tidak terlepas dari karakteristik manusia yang dianggap sebagai aktor rasional. Hal ini didasarkan pada keharusan mengarah pada pengkuantifikasian dalam satuan unit moneter terhadap setiap keputusan yang diambil oleh seorang individu ini. Pengkuantifikasian ini akan mengarah pada perhitungan dan pencocokan untuk memaksimumkan tujuan dari setiap tindakan. Dalam Islam, tujuan tersebut dikenal dengan istilah *masalahah*. Namun, konsep *masalahah* tidak hanya ditujukan untuk kepuasan materi, akan tetapi juga kepuasan non-materi

¹⁰² Hartono.

seperti keberkahan dan kebermanfaatannya.¹⁰³ Inilah yang berbeda dari sistem ekonomi Islam dengan ekonomi konvensional.

Setiap rumah tangga atau individu akan mengupayakan tercapainya *masalah* dalam setiap tindakan atau aktivitas konsumsi dan investasi mereka. Memenuhi kebutuhan dasar sekaligus juga meningkatkan manfaat dan berkah sehingga merasa sejahtera baik lahir dan batin merupakan upaya memaksimalkan *masalah*. Semakin banyak manfaat dan berkah, semakin banyak amal saleh yang akan dilakukan oleh seorang muslim. Hingga akhirnya akan meningkatkan keimanan seorang muslim, bersamaan dengan meningkatnya kemampuan finansial melalui maksimalisasi aktiva atau kekayaan.

2.2. Teori Behavioral Finance (Keuangan Keperilakuan)

Teori-teori mengenai investasi secara umum berkembang berdasarkan berbagai asumsi. Termasuk asumsi yang sering digunakan adalah menganggap manusia selalu berfikir rasional dalam mengambil keputusan untuk memaksimalkan utilitasnya. Asumsi mengenai perilaku ini pada dasarnya didasari oleh literatur dan kajian ekonomi klasik salah satunya mikro ekonomi yang telah peneliti jelaskan sebelumnya. Dalam teori mikro ekonomi, manusia dianggap sebagai individu rasional yang mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan logis dan transparan sebagai upaya untuk mencapai kepuasannya.

¹⁰³ Sutrismi Sri, Sudirman, and Parakkasi Idris, "Kajian Tentang Konsumsi, Tabungan dan Investasi dalam Islam," *Jurnal STTKD Manajemen Dirgantara* 17, no. 1 (2024): 146–57.

Selain itu, pada teori klasik memandang manusia sebagai *Homo Economicus*, yaitu makhluk yang memiliki kemampuan untuk menghitung dan menemukan solusi optimal untuk persoalan-persoalan ekonomi keuangan yang dihadapinya. Pertentangan antara keinginan dan kebutuhan manusia yang tidak terbatas dengan sumber daya yang terbatas menyebabkan timbulnya persoalan ekonomi.¹⁰⁴ Dalam menghadapi persoalan ini, manusia diasumsikan yang paling mengetahui keinginannya. Manusia dianggap selalu berusaha memperhatikan informasi-informasi yang tersedia secara sempurna atau lengkap (*perfect information*), serta secara seksama mengevaluasi informasi tersebut untuk mengambil keputusan yang tepat berdasarkan analisis rasional dari informasi tersebut (*perfect self-interest*).

Akan tetapi, kenyataannya dalam dua dekade terakhir asumsi rasionalitas pada perilaku investor tidak mudah diterima. Para peneliti dan ahli bidang keuangan menemukan beberapa fakta adanya penyimpangan dan perilaku yang tidak dapat dijelaskan oleh asumsi tersebut bersamaan dengan terjadinya berbagai peristiwa keuangan. Peristiwa keuangan itu di antaranya berupa anomali keuangan dalam bentuk volatilitas saham eksekutif di pasar modal, seperti *January Effect*, *Day of The Week Effect*, *Return over trading* dan *non-trading periods*, *stock return volatility* dan *the internet pheunemon* (termasuk kerutuhan pasar modal sebagai imbas dari kejatuhan saham-saham berbasis internet di akhir tahun 1990-an), kejatuhan

¹⁰⁴ Ika Sisbintari, "Sekilas Tentang Behavioral Finance," *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 1, no. 2 (2019): 88–101, <https://doi.org/10.25139/jai.v1i2.814>.

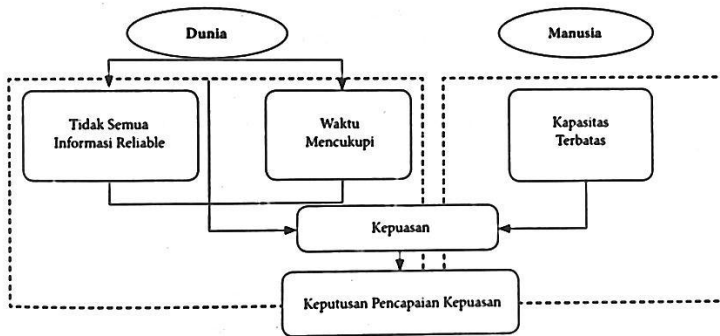
pasar modal di tahun 1929 dan 1987. Peristiwa tersebut menjadi bukti bahwa pasar berperilaku tidak terduga atau tidak rasional. Sedangkan teori tradisional (klasik) saat itu dapat menjelaskan keadaan tersebut.¹⁰⁵

Selain itu, dalam memandang manusia sebagai pengambil keputusan rasional yang memiliki kapasitas dan mental yang mumpuni untuk mengolah seluruh informasi dan mengevaluasi seluruh alternatif, juga tidak bisa sepenuhnya diterima. Ini karena tidak mungkin bagi setiap individu mampu menikmati pengetahuan yang sempurna dari seluruh mata pelajaran atau bidang. Pandangan ini seperti yang diungkapkan oleh Simon mengenai rasionalitas yang dibatasi (*bounded rationality*). *Bounded Rationality* merupakan anti tesis dari rasionalitas, yang menyatakan adanya keterbatasan dalam diri manusia. Keterbatasan tersebut di antaranya ketidakmampuan manusia untuk mendapatkan, menguasai, dan mengelola pengetahuan dan informasi dengan baik dan sempurna, pengetahuan serta informasi yang baik dan berkualitas setiap saat.¹⁰⁶

Pendekatan *bounded rationality* dalam pengambilan keputusan dapat dilihat pada gambar berikut ini:

¹⁰⁵ Amalia Farah and Putriani Adellia, *Pengaruh Nilai Altruistik Dan Egoistik Terhadap Keputusan Investasi* (Semarang: LP BOPTN 2022 UIN Walisongo Semarang, 2022).

¹⁰⁶ Hamdani, *Teori Dan Praktik Pengambilan Keputusan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018).



Gambar 2.3 Pendekatan *Bounded Rationality*

Sumber: Hamdani¹⁰⁷

Berdasarkan gambar 2.3 di atas, diketahui bahwa para pembuat keputusan pada kenyataannya memiliki keterbatasan untuk menguasai penuh terhadap suatu pilihan untuk terwujud. Hal ini disebabkan adanya keterbatasan kapasitas, waktu dan informasi relevan yang dibutuhkan sebagai acuan dalam penetapan alternatif solusi. Tesis rasionalitas mengenai ketersediaan pengetahuan dan informasi secara sempurna bagi pengambil keputusan terbantahkan, karena kenyataannya sangat sulit untuk mendapatkan informasi yang berkualitas, waktu yang mencukupi, dan mahal nilai informasi dalam setiap pengambilan keputusan untuk mencapai kepuasan.¹⁰⁸

Dalam dunia investasi, ada jumlah informasi yang hampir tak terbatas untuk diketahui dan dipelajari secara bersamaan oleh para investor, bahkan investor berpengalaman sekalipun. Informasi tersebut seperti berita pasar (*market*), kondisi makro ekonomi domestik dan global, kondisi *real* suatu perusahaan, geopolitik, dan

¹⁰⁷ Hamdani.

¹⁰⁸ Hamdani.

lain sebagainya.¹⁰⁹ Misalnya investor diasumsikan bahwa mereka menyesuaikan keputusan investasi mereka berdasarkan kebijakan moneter Federal Reserve. Secara alami, beberapa orang memang memahami persis di mana menemukan data FED, menafsirkannya, dan menerapkannya dalam keputusan investasi mereka. Akan tetapi, ada juga banyak orang yang tidak peduli atau bahkan tidak mengetahui secara pasti apa dan bagaimana peran FED berkaitan dengan investasi yang mereka lakukan. Berkaca pada kenyataan ini, menjadi tidak masuk akal apabila manusia selama ini dianggap sebagai pengambil keputusan rasional yang diasumsikan memiliki kapasitas dan mental yang mumpuni untuk mengolah seluruh informasi dan mengevaluasi seluruh alternatif.

Berdasarkan beberapa kenyataan tersebut, mendukung hadirnya teori keuangan yang disebut *behavioral finance* (keuangan berperilaku) sebagai bidang ilmu baru untuk melengkapi dalam memahami kondisi pasar saat ini. *Behavioral finance* (keuangan berperilaku) merupakan teori yang mempelajari faktor non-ekonomi yakni psikologis (emosi dan kognitif) pelaku pasar keuangan dan perannya dalam pengambilan keputusan keuangan.¹¹⁰ Pada laporan akuntansi keuangan memberikan informasi yang dapat diperhitungkan dalam pengambilan keputusan. Sedangkan

¹⁰⁹ Farah and Adellia, *Pengaruh Nilai Altruistik Dan Egoistik Terhadap Keputusan Investasi*.

¹¹⁰ Sujata Kapoor and Jaya Mamta Prosad, "Behavioural Finance: A Review," *Procedia Computer Science* 122, no. 6 (2017): 50–54, <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.340>.

behavioral finance menganalisis perilaku dalam menggunakan laporan keuangan untuk pengambilan keputusan investasi.¹¹¹

Adanya fenomena-fenomena yang terjadi di dunia keuangan seperti yang telah disebutkan sebelumnya di mana hal tersebut tidak sesuai dengan apa yang diasumsikan oleh teori ekonomi klasik dan pasar efisien, memicu peneliti dunia keuangan untuk mempertimbangkan kembali aspek non-ekonomi dalam perannya terhadap proses pengambilan keputusan. Teori keuangan berperilaku bukanlah ide baru, melainkan akarnya telah dimulai sejak tahun 1950-an yang hampir bersamaan dengan dirumuskannya teori portofolio keuangan oleh Markowitz.

Pada tahun 1951, Burrell, yang selanjutnya diteruskan oleh Bauman (1976) telah mencoba melibatkan aspek psikologis ke dalam penelitian yang dilakukan mereka. Dengan memasukkan aspek psikologis tersebut, mereka menemukan bahwa tidak sepenuhnya pengambilan keputusan seseorang berdasarkan rasional, kadang kala yang lebih dominan justru elemen dari psikologis. Akibatnya, keputusan yang diambil menjadi tidak rasional akibat beberapa bias dalam pengambilan keputusan yang dikenal dengan bias berperilaku (*behavioral bias*).¹¹²

¹¹¹ Selcuk Bali, "Behaviour of Individuals and Institutions in Relation to Finance and Accounting," *Journal of International Social Research* 5, no. 20 (2012): 304–14, <https://doi.org/10.17719/jisr.20122011037>.

¹¹² R.A Olsen, "Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility," *Financial Analysts Journal* 54 (1998): 10–18, <https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v54.n2.2161>.

Sementara itu, pada sumber lain dalam Ricciardi dan Simon, kronologi awal perkembangan *behavioral finance* yang melibatkan faktor psikologi investor dan trader di pasar keuangan dimulai saat:¹¹³

1. Tahun 1841: Charles MacKay menulis *Delusions the Madness of Crowds*, yang menceritakan secara urut mengenai terjadinya kepanikan di pasar yang mencerminkan adanya aspek psikologis investor.
2. Tahun 1895: Gustav Le Bon dalam “*The Crowd: A Study of the Popular Mind*” membuat gagasan tentang peran “crowd” yang diartikan sebagai investor di pasar, dan perilaku kelompok yang mencoba kemampuan di bidang keuangan, psikologi, sosial, sosiologi dan sejarah.
3. Tahun 1912: G. C. Selden melihat perilaku keuangan dari perspektif psikologi di pasar modal.

Selanjutnya kepastian munculnya keuangan berperilaku (*behavioral finance*) dimulai sejak adanya penolakan terhadap teori pasar efisien yakni pada tahun 1987 sesaat setelah terjadinya fenomena *Black Monday*. Fenomena itu merupakan catatan terburuk di pasar modal Amerika Serikat setelah sebelumnya di tahun 1929 (*great depression crash*). *Black Monday* merupakan fenomena kejatuhan pasar modal Amerika Serikat yang menyebabkan harga saham di New York Stock Exchange menurun sangat tajam secara bersamaan tanpa diketahui alasan yang jelas. Terjadi kepanikan luar

¹¹³ Victor Ricciardi and Helen K Simon, “What Is Behavioral Finance?,” *Business, Education and Technology Journal* Fall, no. 10 (2000): 1–9.

biasa dan tidak terkendali yang menimbulkan *panic selling* serta indeks harga saham Dow Jones turun 22,6%.

Pada saat itu, ahli ekonomi Shiller, kemudian menyebarkan lebih kurang 2000 kuisioner pada investor individual dan 1000 kuisioner pada investor institusional untuk mengetahui penyebab timbulnya *market panic selling* dari penjualan saham besar-besaran. Berdasarkan data yang dikumpulkan dan analisis yang dilakukan Shiller, dua pertiga dari jawaban yang diterima mengklarifikasi bahwa tidak hubungan antara penjualan saham dan pertimbangan ekonomi, finansial, atau politik. Shiller kemudian membuat kesimpulan bahwa komponen psikologis, yaitu ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*), mendorong tindakan investor yang tidak terkendali tersebut.¹¹⁴

Temuan tersebut sejalan dengan ilmu psikologi yang menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan, setiap individu dipengaruhi oleh kebutuhan dasar yang terbentuk akibat lingkungan sekitar.¹¹⁵ Sementara itu, reaksi yang muncul pada individu dalam bentuk perilaku dipengaruhi oleh proses-proses dalam organisme (manusia) serta ditentukan oleh kapasitas pada organisme itu sendiri.¹¹⁶ Perbedaan kapasitas pada organisme (individu) ini akan menyebabkan terbaginya dua kelompok investor yakni rasional dan

¹¹⁴ Farah and Adellia, *Pengaruh Nilai Altruistik Dan Egoistik Terhadap Keputusan Investasi*.

¹¹⁵ P Suryawanshi and Anand Jumle, "Comparison of Behavioral Finance and Traditional Finance: For Investment Decision," *International Journal of Commerce, Business and Management* 5, no. 3 (2016): 81–85.

¹¹⁶ Sukatin et al., *Psikologi Manajemen* (Yogyakarta: Deepublish, 2021).

irasional. Adanya investor irasional disebabkan karena bias perilaku sebagai keterbatasan kognitif dan emosi sehingga menyebabkan kurangnya keahlian dan kepercayaan diri terhadap kemampuan mereka dalam pengambilan keputusan yang lebih baik.¹¹⁷

Adanya perilaku bias pertama kali diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979. Kahneman dan Tversky menyatakan bahwa investor secara logis dapat melakukan kesalahan dalam proses pengambilan keputusan investasi karena bias perilaku, yang pada akhirnya mengarah kepada keputusan investasi yang buruk dan merugikan.¹¹⁸ Menurut mereka, bias perilaku ini muncul akibat adanya faktor psikologis yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam keadaan ketidakpastian, seperti pada pasar saham. Berkat idenya mengintegrasikan ilmu psikologi terhadap ilmu ekonomi keuangan yang dilakukan mereka dan memperkenalkan bias perilaku dalam *prospect theory*-nya, pada tahun 2002 Kahneman dan Tversky berhasil mendapatkan hadiah nobel.

Faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi pada akhirnya membuat tidak semua investor berperilaku secara rasional. Biasanya seseorang menggunakan sebagian dari informasi yang tersedia dan membuang beberapa alternatif (yang rumit namun berpotensi baik) untuk membuatnya lebih sederhana. Dalam melakukan ini, mereka mungkin secara tidak sadar menjadi bias

¹¹⁷ Lin, "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases."

¹¹⁸ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica* 47, no. 2 (1979): 263–92, <https://doi.org/10.2307/1914185>.

dalam proses pengambilan keputusan.¹¹⁹ Bias inilah yang dapat menimbulkan perilaku tidak rasional dan pengambilan keputusan yang salah terutama dalam investasi saham.

Dampak bias terhadap perilaku ekonomi dapat dibuktikan pada beberapa penelitian sebelumnya yang menyebutkan jika perilaku bias memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. De Bondt dan Thaler melakukan penelitian terhadap perilaku keuangan menyimpulkan bahwa pasar (saham) sering kali mengarah pada hasil yang tidak sesuai dengan teori yang menjelaskan perilaku rasional dalam pengambilan keputusan ketika berinvestasi. Menurutnya, investor bertindak dalam pengaruh bias perilaku yang sering kali menghasilkan keputusan investasi yang tidak maksimal.¹²⁰ Pada penelitian lain dinyatakan salah satu penyebab banyak investor mengalami kerugian dalam berinvestasi di pasar modal dipengaruhi oleh faktor internal investor yang ditujukan pada perilaku bias.¹²¹

Keputusan yang diambil berdasarkan perilaku bias (irasional) dapat berdampak buruk pada kesehatan keuangan individu, sedangkan pada skala besar akan menyebabkan gangguan pada pasar atau dikenal sebagai anomali pasar.¹²² Hal ini, seperti yang terjadi pada fenomena *Black Monday* di mana Shiller membuktikan bahwa tindakan investor yang tidak terkendali pada saat itu dilatar belakangi

¹¹⁹ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

¹²⁰ De Bondt and R. Thaler, "Does the Stock Market Overreact?"

¹²¹ Puspawati and Yohanda, "Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda."

¹²² Kapoor and Prosad, "Behavioural Finance: A Review."

oleh faktor psikologis, bukan moneter. Faktor psikologi berupa ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), kemarahan, merupakan ciri-ciri manusia yang paling umum di mana ciri tersebut menunjukkan jika manusia cenderung bersifat reaktif dibandingkan pro-aktif.

Studi yang dilakukan De Bondt dan Thaler pada tahun 1984 terhadap perilaku keuangan mengungkapkan teori *overreaction* yang berkaitan dengan peran psikologis, di mana investor diyakini memiliki reaksi kurang atau berlebihan. Reaksi tersebut terjadi saat adanya perubahan berita atau harga, kurangnya perhatian terhadap fundamental yang mendasari nilai saham, ekstrapolasi tren dari masa lalu ke depan, serta hanya fokus pada saham populer dan siklus harga musiman.¹²³ Pada saat berita baik (jelek) muncul, investor akan bereaksi berlebihan sehingga harga meningkat (menurun) lebih tinggi dari yang seharusnya. Akibatnya harga akan turun (terjadi reversal) beberapa saat kemudian. Karena ketidakefisienan tadi terjadi pada level pasar, maka pasar dikatakan tidak efisien akibat investor individu yang tidak rasional.

Banyak perilaku investor telah membuktikan adanya peran faktor psikologi dalam keputusan investor. Contoh yang cukup menarik ialah adanya perilaku menjual dan membeli saham berdasarkan penilaian atau perilaku rekan atau kelompok investor lain yang melandasi keputusannya dalam investasi. Ini merupakan salah satu perilaku yang dipengaruhi faktor psikologis yang disebabkan oleh lingkungan sekitar. Bias perilaku ini disebut sebagai

¹²³ De Bondt and R. Thaler, "Does the Stock Market Overreact?"

herding. Selain itu, perilaku menjual saham dengan cepat saat saham yang berkinerja baik mulai naik sedangkan menahan saham berkinerja buruk lebih lama (rugi), merupakan keputusan yang tidak lepas dari persepsi (pengindaran risiko dan penyesalan). Persepsi ini berasal dari faktor kognitif investor yakni kurangnya keyakinan dan takut akan penyesalan. Bias perilaku ini disebut sebagai *disposition effect*.

Keterkaitan pada bias yang disebabkan oleh kesalahan penalaran kognitif atau emosi yang mempengaruhi hasil keputusan keuangan individu dinyatakan sebagai sebuah konsep yang dinamakan *financial behavioral bias*. Pompian membagi bias perilaku keuangan dalam dua kategori besar, yakni bias kognitif dan emosional. Bias kognitif merupakan kecenderungan yang berasal dari penalaran yang salah. Sementara itu, bias emosional bersumber dari dorongan atau intuisi daripada perhitungan sadar yang berangkat dari perasaan/emosi yang menyebabkan kesalahan dalam penilaian. Bias-bias tersebut di antaranya *Herding*, *Overconfidence* dan *Disposition Effect*.¹²⁴

Islam memandang penting bagi investor untuk memilih investasi yang tepat, aman dan memberikan keuntungan terbaik. Ini karena suatu perolehan keuntungan merupakan cerminan diri usaha manusia. Dan sebaik-baik penghasilan adalah yang diperoleh dari

¹²⁴ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

hasil usahanya sendiri. Seperti sabda Rasulullah SAW pada riwayat Bukhari.¹²⁵

حَدَّثَنَا إِبْرَاهِيمُ بْنُ مُوسَى أَخْبَرَنَا عَيْسَى بْنُ يُونُسَ عَنْ ثَوْرٍ عَنْ خَالِدِ بْنِ مَعْدَانَ عَنْ
الْمِقْدَامِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ مَا أَكَلَ أَحَدٌ طَعَامًا قَطُّ
خَيْرًا مِنْ أَنْ يَأْكُلَ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ وَإِنَّ نَبِيَّ اللَّهِ دَاوُدَ عَلَيْهِ السَّلَامُ كَانَ يَأْكُلُ مِنْ عَمَلِ يَدِهِ

“Telah menceritakan kepada kami Ibrahim bin Musa, telah mengabarkan kepada kami ‘Isa bin Yunus dari Tsaur dari Khalid bin Ma’dan dari Al Miqdam r.a dari Rasulullah SAW, bersabda: “Tiada seorang makan dengan makanan yang lebih baik, kecuali dari hasil usaha sendiri. Dan Nabi Daud as., juga makan dari hasil tangannya sendiri”. (HR. Bukhari No. 1930).

Supaya dapat memilih saham yang bagus atau potensial, memahami dan menganalisis dengan baik fundamental suatu perusahaan adalah langkah yang paling baik. Ini karena fundamental perusahaan mencerminkan tanggung jawab perusahaan terhadap kegiatan usahanya. Mu’izz, dkk., mengatakan seorang muslim dalam mengambil keputusan investasi dilarang hanya berdasarkan spekulasi jangka pendek, melainkan haruslah menggunakan logika dan analisisnya. Tidak berbeda dengan perdagangan, memahami harga (saham) pun juga penting dipertimbangkan dengan berdasarkan nilai

¹²⁵ Noor Hamid and Damanhuri, “Dakwah Mengenai Hak Asasi Pada Penerapan Hak Pekerja Dalam Islam: Telaah Kajian Hadist Bukhari Nomor 1930 Dalam Pandangan Muhaddist,” *Journal for Islamic Studies* 7, no. 2 (2024): 713–26, <https://doi.org/10.31943/afkarjournal.v7i2.1093>.Da.

suatu perusahaan tersebut sebelum menentukan investasi di bursa saham.¹²⁶

Keberhasilan berinvestasi tidak terlepas dari efek pengambilan keputusan oleh investor. Pada bidang keuangan, pengambilan keputusan merupakan salah satu faktor penting. Ini dikarenakan kualitas pengambilan keputusan berpengaruh besar terhadap keberhasilan pengelolaan keuangan, termasuk investasi. Pengambilan keputusan investasi yang benar dan tepat waktu dapat menghasilkan keuntungan (*return*). Tetapi, pengambilan keputusan investasi yang dilakukan dengan salah dapat menghasilkan kerugian atau bahkan kehilangan kekayaan.

Pada teori makro ekonomi sebelumnya, menyatakan bahwa investasi dilakukan dari adanya alokasi pendapatan dengan pertimbangan ekspektasi *return* (keuntungan). Sedangkan pada teori mikro ekonomi, manusia sebagai agen ekonomi dianggap selalu berusaha untuk mengadakan pilihan yang dapat mencapai kepuasan (*utility*) tertinggi bagi mereka. Dalam investasi, kepuasan tertinggi dapat digambarkan dengan memperoleh keuntungan (*return*) maksimal atau sebesar-besarnya. Kegiatan mengadakan pilihan untuk mencapai kepuasan (*utility*) ini dianggap sebagai dasar dalam melahirkan keputusan rasional, tidak terkecuali dalam keputusan investasi.

Akan tetapi, dalam perkembangannya, asumsi mengenai rasionalitas investor tidak selalu menjadi topik utama dalam

¹²⁶ Ahmad Mu'izz, Ahmad Munif, and Akhtarun Naba, *Applied Islamic Capital Market* (Malaysia: Sweet & Maxwell Asia, 2010).

mempelajari keputusan investasi. Saat ini, banyak peneliti mulai meyakini adanya pengaruh aspek non-ekonomi terhadap keputusan investasi. Waweru, dkk.,¹²⁷ Carpentier dan Suret,¹²⁸ Danarti,¹²⁹ serta Mushinda dan Veluri¹³⁰ menyatakan dan percaya bahwa mempelajari perilaku pada pasar keuangan terutama faktor psikologi investor menjadi dasar untuk memahami fenomena yang terjadi pada pasar saham saat ini. Suprasta dan Nuryasman menyatakan salah satu penyebab banyak investor mengalami kerugian dalam berinvestasi di pasar modal dipengaruhi oleh faktor internal investor yang ditujukan pada perilaku bias.¹³¹

Penelitian Christanti dan Mahastanti dalam mempelajari “Faktor-Faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi” terhadap Investor Danareksa di wilayah Kota Salatiga dan Semarang, menyatakan bahwa keputusan investasi individu dapat dilihat dari dua sisi. Kedua sisi tersebut yakni keputusan dalam memaksimalkan kekayaan (*economic*) dan keputusan investasi

¹²⁷ Nelson Maina Waweru, Evelyne Munyoki, and Uliana Enrico, “The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange,” *International Journal of Business and Emerging Markets* 1, no. 1 (2008): 24–41, <https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>.

¹²⁸ Cecille Carpenter and Jean-Marc Suret, “Financial Knowledge and Rationality of Canadian Investors,” *FEN: Behavioral Finance (Topic)*, 2012, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2038930>.

¹²⁹ Danarti et al., “Questioning the Rationality of Individual Stock Market Investors in the 4 . 0 Era.”

¹³⁰ Narasimha Mushinada and Venkata S., “Elucidating Investors Rationality and Behavioural Biases in Indian Stock Market.”

¹³¹ Dewita Puspawati and Alfandi Rico Yohanda, “Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda,” *Akuntabilitas* 16, no. 1 (2022): 41–60, <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>.

berdasarkan aspek psikologis *investor (behavioral motivation)*.¹³² Kedua sisi ini memiliki *output* yang berbeda, di mana pada aspek ekonomi, keputusan yang dihasilkan adalah keputusan rasional berdasarkan usaha untuk memaksimalkan kekayaan. Namun, pada aspek psikologi keputusan yang dihasilkan justru dapat berupa keputusan irasional.

Dalam ilmu psikologi, pikiran (kognitif) dan perasaan (emosional) investor dapat menyebabkan perubahan terhadap proses pengambilan keputusan dari rasional menjadi irasional.¹³³ Ketika internal investor didominasi oleh faktor psikologis, maka keputusan yang lahir kemungkinan besar adalah keputusan intuisi atau naluri, bukan keputusan rasional. Ini karena keputusan berdasarkan psikologis bukan berdasarkan fakta atau rasional, melainkan karena komponen kognitif dan emosi. Komponen kognitif adalah salah satu sikap yang ditunjukkan oleh seseorang yang muncul dari kepercayaan, pemahaman maupun keyakinan mereka terhadap objek sikap.¹³⁴ Sedangkan, emosi atau perasaan disifatkan sebagai keadaan jiwa seseorang yang disebabkan oleh situasi atau peristiwa-

¹³² Christanti Natalia and Linda A. Mahastanti, "Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi," *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan* 1, no. 3 (2011): 37–51, <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i3.2424>.

¹³³ H. K. Baker and J. R. Nofsinger, "Behavioral Finance: An Overview. In Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets," *Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc*, 2010, 1–21, <https://doi.org/doi.org/10.1002/9781118258415.ch1>.

¹³⁴ Sukatin et al., *Psikologi Manajemen*.

peristiwa yang biasanya datang dari luar, dan biasanya dapat memunculkan kegoncangan pada individu.¹³⁵

Adanya investor yang melahirkan keputusan irasional telah banyak dibuktikan penelitian sebelumnya. Penelitian Barber dan Odean,¹³⁶ Davis¹³⁷ serta Kimeu¹³⁸ menyatakan bahwa terdapat investor individu yang rasional dan irasional dalam pengambilan keputusan investasi. Ahmad memandang jika perilaku irasional dalam pengambilan keputusan sudah melekat di setiap individu secara biologis, psikologis, dan sosiologis.¹³⁹ Lebih ekstrim, Paule dan Gomez menyatakan jika motivasi psikologi merupakan faktor utama yang mempengaruhi setiap keputusan individu.¹⁴⁰

Dalam membuat keputusan investasi, investor individual secara umum cenderung kurang rasional dibanding investor

¹³⁵ Daulay Nurussakinah, *Pengantar Psikologi Dan Pandangan Al-Qur'an Tentang Psikologi* (Jakarta: Prenada Media Grup, 2014).

¹³⁶ Barber and Odean, "All That Glitters : The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors."

¹³⁷ Davis, Rachel, Campbell, "Theories of Behaviour and Behaviour Change across the Social and Behavioural Sciences : A Scoping Review."

¹³⁸ Anyang Wycliffe and Gladys Rotich Caroline Kimeu, "Behavioural Factors Influencing Investment Decisions Among Individual Investors in Nairobi Securities Exchange," *Journal of Management* 3, no. 4 (2016): 1243–58, <https://strategicjournals.com/index.php/journal/article/view/377>.

¹³⁹ Shafeeq Ahmad, "Business & Financial Affairs Factors Influencing Individual Investors ' Behavior : An Empirical Study of Pakistan Financial Markets," *Journal of Business & Finance Affairs* 6, no. 4 (2017): 4–11, <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000297>.

¹⁴⁰ Jessica Paule Vianez and Raul Gomez Martinez, "A Bibliometric Analysis of Behavioural Finance with Mapping Analysis Tools," *European Research on Management and Business Economics* 26, no. 2 (2020): 71–77, <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.01.001>.

institusional.¹⁴¹ Sejalan dengan Danarti¹⁴², Sochi dan Maria,¹⁴³ serta Bakar dan Yi¹⁴⁴ yang menyatakan bahwa investor individu cenderung lebih banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor perilaku dalam membuat keputusan investasi dibanding investor institusional. Menurut Christiane, dkk., keputusan yang dibuat oleh individu dapat dengan mudah dipengaruhi oleh faktor internal individu (emosi dan kognitif) tersebut, daripada yang dilakukan investor institusional yakni dengan analisis yang lebih mendalam dan terstruktur.¹⁴⁵

Dari penjelasan tersebut, dapat dipahami bahwa perilaku yang tidak rasional dinilai disebabkan oleh faktor psikologis melalui bias perilaku yang didorong oleh emosi dan kognitif yang mendominasi. Bias perilaku mengacu pada kecenderungan pengambilan keputusan yang menghasilkan keputusan yang tidak rasional yang disebabkan oleh alasan kognitif yang salah dan/atau penalaran yang dipengaruhi oleh emosi.¹⁴⁶ Septian, dkk., menyebutkan jika hal yang melekat pada manusia seperti emosi, sifat, pengetahuan (kognitif), kesukaan,

¹⁴¹ Cella Carpenter and Jean-Marc Suret, "Financial Knowledge and Rationality of Canadian Investors," *FEN: Behavioral Finance (Topic)*, 2012, <https://doi.org/10.2139/ssrn.2038930>.

¹⁴² Danarti et al., "Questioning the Rationality of Individual Stock Market Investors in the 4.0 Era."

¹⁴³ Hossain Sochi, "Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange : An Empirical Study Abstract :"

¹⁴⁴ Bakar, Ng, and Yi, "The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market : A Case of Klang Valley and Pahang."

¹⁴⁵ Goodellow Christiane, Martin T. Bohl, and Bartosz Gebka, "Together We Invest? Individual and Institutional Investors' Trading Behaviour in Poland," *International Review of Financial Analysis* 18, no. 4 (2009): 212–21, <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.irfa.2009.03.002>.

¹⁴⁶ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management : Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

dan lain sebagainya mendasari munculnya keputusan dalam tindakan.¹⁴⁷ Beberapa penelitian telah menunjukkan bahwa bias perilaku ini ada dan dapat terjadi pada investor.

Kartini dan Nahida melakukan identifikasi “Faktor-Faktor Psikologis Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor Individual di Yogyakarta.” Dengan menggunakan uji One-Sampel t-test terhadap data yang telah dikumpulkan melalui penyebaran 165 kuisioner, hasil temuannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan variabel *anchoring bias*, *representative bias*, *overconfidence bias*, *herding bias*, *loss aversion bias*, dan *optimism bias* terhadap keputusan investasi. Adanya pengaruh *Overconfidence*, menurut Kartini dan Nahida disebabkan karena mayoritas responden yang merupakan mahasiswa dan diyakini memiliki kecenderungan semangat dan motivasi yang tinggi dalam berinvestasi. Sementara itu, adanya pengaruh variabel *Herding* membuktikan bahwa investor cenderung mengandalkan informasi kolektif daripada informasi pribadi. Mereka kurang menaruh perhatian pada prospek perusahaan dan lebih percaya pada apa yang diputuskan pihak lain di pasar.¹⁴⁸

Hidayat dan Moin mempelajari terkait “Pengaruh Perilaku Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal dengan *Financial Literacy* sebagai Variabel Mediasi”. Dengan menggunakan sampel 163 investor di wilayah Yogyakarta

¹⁴⁷ Septian, Hasnawati, and Hendrawaty, “Impact of Behavioral Factors among Indonesian Individual Investor towards Investment Decisions during Covid-19 Pandemic.”

¹⁴⁸ Kartini and Nahda, “Behavioral Biases on Investment Decision : A Case Study in Indonesia.”

dan uji data statistik menggunakan metode PLS-SEM, menemukan bahwa *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Menurut mereka, adanya kondisi ketidakpastian pasar modal menjadikan seorang investor memiliki perilaku *overconfidence* dan *herding* yang berdampak dalam mengambil keputusan investasi. Sementara itu, *financial literacy* menunjukkan tidak mampu memediasi pengaruh *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi.¹⁴⁹

Tanzina mendalami terkait “Pengaruh Aspek-Aspek Perilaku Terhadap Keputusan Investasi Saham pada Investor Individual di Bangladesh”. Dengan menyebar 281 kuisioner dan menerapkan uji Chi-Square, one-way ANOVA pada data yang dikumpulkan, menunjukkan bahwa investor individual di Bangladesh sering membuat keputusan investasi secara emosional. Ini ditunjukkan dengan beberapa bias perilaku seperti *loss aversion*, *overconfidence*, *herding*, dan *risk perception*. *Herding* mempengaruhi investor untuk membuat keputusan yang tidak rasional, namun pada level rendah. Rendahnya pengaruh variabel *Herding* ini menurut Tanzia berdasarkan fakta bahwa bursa saham Bangladesh telah beroperasi selama bertahun-tahun. Oleh karena itu, investor di sana dimungkinkan memiliki kecenderungan untuk bergantung pada keterampilan dan pengetahuan mereka sendiri tentang pasar saham, dengan dukungan pengalaman, kedewasaan dan keahlian. Sementara

¹⁴⁹ Hidayat and Moin, “The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta.”

itu, pada bias *overconfidence*, memiliki pengaruh moderat atau sedang, dikarenakan pada bursa Bangladesh memiliki banyak fluktuasi harga sekuritas, sehingga investor sulit memprediksi tren pasar dan karenanya kurang percaya diri dalam mengambil keputusan.¹⁵⁰

Hossain mempelajari “Faktor-Faktor Perilaku dalam Mempengaruhi Keputusan Investasi Terhadap Retail Investor Dhaka Stock Exchange.” Dengan menyebar kuisioner ke 203 sampel, hasil tanggapan survei memberikan bukti signifikan adanya bias perilaku yang mempengaruhi prospek investasi dan keputusan investor. Dengan melakukan *summary* hasil survei, ditemukan adanya perilaku bias *representative*, *overconfidence*, *anchoring*, *gambler’s fallacy of heuristic theory*, *loss aversion*, *regret aversion* dan *mental accounting* pada perilaku investor yang disebabkan oleh faktor *market*. Sedangkan, adanya *herding* pada perilaku investor menunjukkan pengaruh beragam seiring berjalannya waktu karena semakin banyak investor terdidik dari waktu ke waktu.¹⁵¹

Kengatharan dan Navaneethakrishnan mempelajari “Pengaruh Faktor-Faktor Perilaku Terhadap Kinerja dan Pengambilan Keputusan Investasi Terhadap Investor di Colombo Stock Exchange, Sri Lanka.” Dengan menggunakan uji SPSS, penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat empat faktor perilaku

¹⁵⁰ Tanzina Hossain, “Exploring the Influence of Behavioral Aspects on Stock Investment Decision-Making: A Study on Bangladeshi Individual Investors,” *PSU Research Review*, 2022, 1247–2399, <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>.

¹⁵¹ Hossain Sochi, “Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange: An Empirical Study Abstract :”

yang mempengaruhi keputusan investasi investor individu di Colombo Stock Exchange yaitu *herding*, *heuristics (overconfidence)* dan *availability bias*, *prospect* dan *market*. Pada penelitian ini juga mencoba mengetahui faktor perilaku terhadap kinerja investasi. Hasilnya menunjukkan bahwa penilaian saham yang berasal dari faktor *herding* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja investasi, begitupun *overconfidence*.¹⁵² Hasil ini membuktikan bahwa perilaku bias seperti *herding* dan *overconfidence* memiliki hubungan yang berlawanan dengan kinerja investasi. Artinya, semakin tinggi *herding* dan *overconfidence*, semakin rendah kinerja investasi, begitupun sebaliknya.

Ahmed, dkk., meneliti terkait “Efek Mediasi Persepsi Risiko antara Bias Perilaku dengan Keputusan Investasi di Pakistan Stock Exchange”. Melalui uji statistik CB-SEM terhadap 450 data sampel investor yang dikumpulkan, menemukan bahwa terdapat pengaruh langsung *disposition effect* dan *blue chip stocks* terhadap keputusan investasi. *Disposition effect* memiliki pengaruh pada keputusan investasi karena investor di Pakistan lebih menghindari risiko dibandingkan mengambil risiko. Mereka selalu lebih memilih melakukan investasi jangka pendek dibandingkan investasi jangka panjang. Persepsi risiko juga tidak mampu memediasi *disposition effect* terhadap keputusan investasi dikarenakan investor memiliki pola pikir yang berbeda dan telah mengikuti pola perilakunya

¹⁵² Kengatharan and Navaneethkrishnan, “The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance : Study on Investors of Colombo Stock Exchange , Sri Lanka,” *Asian Journal of Finance and Accounting* 6, no. 1 (2014): 1–23, <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>.

sehingga hal ini menimbulkan dampak langsung terhadap keputusan investasi.¹⁵³

Saif dan Elahi mempelajari terkait “Pengaruh Perilaku Bias Terhadap Keputusan Investasi dengan Tipe Investor sebagai Variabel Moderasi”. Dengan mengumpulkan data melalui penyebaran kuisioner ke 348 investor di Karachi Stock Exchange dan uji data dengan metode Ordinary Least Square (OLS), ditemukan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari perilaku *disposition effect*, *herding*, dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa investor pasif menunjukkan kecenderungan perilaku *herding* lebih tinggi daripada investor aktif yang lebih menunjukkan perilaku *overconfidence*.¹⁵⁴ Penelitian ini juga merekomendasikan diberikannya pendidikan dan pelatihan analisis teknikal kepada investor sebagai salah satu cara mengurangi bias perilaku keuangan.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya di atas, menguatkan dugaan bahwa terdapat faktor psikologis yang mempengaruhi keputusan investor. Pada penelitian ini, dilakukan penelitian terhadap pengaruh tiga bias perilaku yakni *herding*, *overconfidence*, dan *disposition effect*. Alasan peneliti memilih ketiga variabel tersebut pada penelitian ini dikarenakan berdasarkan pengalaman peneliti terjun di pasar saham, melihat bahwa perilaku

¹⁵³ Ahmed et al., “Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ’s Investment Decisions.”

¹⁵⁴ Saif Ullah and Elahi, “Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor ’ s Type Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor ’ s Type.”

ini cenderung lebih banyak ditemukan. Oleh karena itu, peneliti merasa perlu mempelajari dan mendalami ketiga perilaku bias ini terhadap fenomena banyaknya investor yang mengalami kerugian investasi di pasar saham seperti yang telah disebutkan pada latar belakang penelitian

2.3. Generasi Z

Generasi adalah istilah yang menggambarkan sekelompok orang yang memiliki periode kelahiran yang sama. Saat ini, terdapat istilah beberapa generasi seperti *baby boomer*, generasi X, generasi Y, dan generasi Z.¹⁵⁵ Generasi Z mengacu pada remaja atau dewasa yang lahir di rentang tahun 1997 hingga 2012, yang kini berusia 12 hingga 27 tahun.¹⁵⁶ Dalam buku yang berjudul “Gen Z dan Revolusi Industri 4.0”, menyorot beberapa karakteristik generasi Z. Dikutip dari Fadma, karakteristik tersebut diantaranya seperti mahir dalam teknologi, aktif di sosial media, ekspresif dalam mengekspresikan perasaan dan pikiran, cenderung berpindah dari satu pemikiran ke pemikiran lain dengan cepat, serta senang berbagi informasi.¹⁵⁷

Generasi Z merupakan generasi yang tumbuh berdampingan dengan teknologi. Oleh karena itu, mereka juga dikenal sebagai *iGeneration* (generasi internet) dan *Digital Native* (warga digital). Pesatnya perkembangan internet membuat mereka lebih mudah

¹⁵⁵ Jayatissa K.A.D.U, “Generation Z – A New Lifeline : A Systematic Literature Review,” *Journal of Social Science and Humanities* 3, no. 2 (2023): 179–86, <https://doi.org/doi.org/10.4038/sljssh.v3i2.110>.

¹⁵⁶ Natasya et al., “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.”

¹⁵⁷ FADMA SYOUQA ASSYIFA, “ANALISIS TINGKAT PEMAHAMAN GENERASI Z ACEH” (Universitas Islam Negeri Ar-Raniry, 2023).

mengakses informasi dan langsung mengimplementasikannya dalam kehidupan mereka.¹⁵⁸ Tidak hanya itu, adanya perkembangan teknologi menjadikan generasi Z mampu melaksanakan kegiatan dalam satu waktu (*multitasking*) dibandingkan generasi-generasi sebelumnya.¹⁵⁹ Secara tidak langsung hal ini menunjukkan bahwa generasi Z memiliki ketertarikan untuk mempelajari segala hal yang ingin mereka ketahui. Sejalan dengan Stillman dalam Widiyanti, dkk., yang menyatakan bahwa generazi Z memiliki kekhawatiran mendasar yakni takut apabila mereka tertinggal informasi.¹⁶⁰

Menurut Bhakti dan Safitri, generasi Z memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan generasi sebelumnya, di antaranya:¹⁶¹

1. Berkaitan Teknologi Informasi dan Digital

Generasi Z dikenal memiliki beberapa alternatif nama seperti *iGeneration*, *Digital Nativ*, *Gen Tech*, dan beberapa nama lain, di mana hal ini menunjukkan bahwa mereka memang lahir dan berkembang berdampingan dengan pesatnya teknologi. Oleh sebab itu, generasi Z memiliki kemampuan yang mahir dalam

¹⁵⁸ Wahyudi, "The Investment Decision of Millennial Generation : An Analysis Using Financial Literacy and Financial Behavior."

¹⁵⁹ Lingga Sekar Arum, Zahrani Amira, and Nickyta Arcindy Duha, "KARAKTERISTIK GENERASI Z DAN KESIAPANNYA DALAM MENGHADAPI BONUS DEMOGRAFI 2030," *Accounting Student Research Journal* 2, no. 1 (2023): 59–72.

¹⁶⁰ Widiyanti, Gushevinalti, and Dionni Ditya Perdana, "Fenomena Fear of Missing Out (FOMO) Pada Generasi Z Pengguna Media Sosial Instagram," *Jurnal Ilmu Komunikasi*, 2023, 54–64.

¹⁶¹ Bhakti Caraka Putra and Safitri Nindiya Eka, "Peran Bimbingan Dan Konseling Menghadapi Generasi Z Dalam Perspektif Bimbingan Dan Konseling Perkembangan," *Jurnal Konseling* 3, no. 1 (2017): 104–13.

mengoperasikan keseluruhan aspek teknologi untuk menunjang aktivitas dan komunikasi sehari-hari.

2. Ambisius

Generasi Z dikatakan memiliki ambisi yang tinggi untuk sukses sehingga mereka cenderung memiliki karakteristik yang positif dalam menggapai impian mereka.

3. Cenderung Pragmatis dan Instan

Generasi Z cenderung lebih memilih menyelesaikan permasalahan secara praktis dan tidak berlama-lama karena mereka lahir dalam dunia yang serba instan.

4. Kebebasan dan Memiliki Percaya Diri Tinggi

Generasi Z merupakan generasi yang menyukai kebebasan. Contohnya, kebebasan berpendapat, kebebasan berekspresi, dan kebebasan berkreasi. Selain itu, generasi Z juga memiliki kepercayaan diri yang tinggi dikarenakan mereka lahir dalam dunia *modern* yang lekat dengan pelajaran bersifat eksploratif. Oleh sebab itu, mereka cenderung optimis dalam berbagai hal.

5. Menyukai Hal Detail

Adanya kemudahan dalam mencari informasi menggunakan internet, menjadikan generasi Z mampu memiliki pikiran kritis dan detail dalam mencermati setiap permasalahan atau fenomena yang terjadi.

6. Berkeinginan Mendapatkan Pengakuan

Generasi Z cenderung memiliki keinginan untuk diakui dan diberikan penghargaan atas kemampuan mereka serta

eksistensinya yang unik, misalnya dalam bentuk *reward* seperti hadiah, pujian, atau penghargaan.

Sementara itu, menurut David Stillman dan Johan Stillman dalam Arum, dkk., terdapat beberapa karakteristik ideal generasi Z di negara maju diantaranya yakni digital, hiper-kustomisasi, realistis, *Fear Of Missing Out (FOMO)*, *weconomist*, *Do It Your Self (DIY)*, dan terpacu.¹⁶² Beberapa karakteristik tersebut diyakini dapat mendorong generasi Z terpapar bias perilaku keuangan (*financial behavioral bias*).

Perilaku bias *herding* dapat terjadi karena adanya karakteristik generasi Z yakni *Fear Of Missing Out (FOMO)*. FOMO merupakan kondisi di mana seseorang takut merasa tertinggal hal yang sedang berlangsung disekitarnya. Kata FOMO pertama kali dipopulerkan oleh dr. Andrew K. Przybyski.¹⁶³ Adanya aktivitas kehidupan yang lekat dengan dunia maya, menyebabkan generasi Z mudah terpicu untuk FOMO. Pada bidang keuangan, khususnya investasi, perilaku FOMO atau sekedar ikut-ikutan dalam berinvestasi dapat menyebabkan kerugian finansial. Ini karena investasi dilakukan hanya karena takut ketinggalan orang-orang disekitar yang juga berinvestasi, bukan karena memiliki tujuan yang jelas serta bekal

¹⁶² Arum, Amira, and Duha, "KARAKTERISTIK GENERASI Z DAN KESIAPANNYA DALAM MENGHADAPI BONUS DEMOGRAFI 2030."

¹⁶³ <https://depositobpr.id/blog/fomo-adalah> Diakses Pada 28 Desember 2024 pukul 11.10 WIB

kemampuan. Terlebih lagi jika didukung dengan karakter “Ingin Serba Instan” (cepat kaya), dapat menyebabkan generasi Z pun juga terjebak pada risiko signifikan dalam berinvestasi.

Karakteristik selanjutnya yakni “Ambisius” dan “Memiliki Kepercayaan Diri yang Tinggi”, dapat menyebabkan generasi Z mudah terpapar perilaku bias *overconfidence*. *Overconfidence* merupakan perilaku yang cenderung mengabaikan risiko dan ketidakpastian. Perilaku ini dapat muncul dari kepribadian yang memiliki kepercayaan diri yang tinggi serta ambisius. Menurut Qodrie dan Fauzihardani, *overconfidence* sendiri telah menjadi sesuatu yang tidak asing khususnya dikalangan investor muda.¹⁶⁴ Selain itu, menurut Gullone dan Moore dalam Utami, usia remaja cenderung akan berkarakter mengambil risiko (*risk taker*) dibanding pada usia dewasa.¹⁶⁵ Karakter-karakter ini mendukung mudahnya bias *overconfidence* dapat dimiliki oleh generasi Z.

Perilaku bias *disposition effect* dapat terjadi karena adanya dorongan emosi. Menurut Puspawati dan Yohanda, perilaku bias banyak ditemukan pada generasi muda di mana mereka memiliki kecenderungan tingkat emosi yang lebih tinggi dan kadang kala tidak terkontrol.¹⁶⁶ Hal ini kemudian diyakini dapat mempengaruhi mereka

¹⁶⁴ Muhammad Andhika Saja Qodrie and Eka Fauzihardani, “Pengaruh Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Gen Z Di Kota Padang Dalam Berinvestasi Di Pasar Saham Indonesia,” *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 6, no. 3 (2024): 873–84.

¹⁶⁵ Anggun Tri Utami, “Pengambilan Risiko Pada Mahasiswa Bekerja The Risk Taking among Working College Students,” *Psikologika* 25, no. 1 (2020): 111–32, <https://doi.org/10.20885/psikologika.vol25.iss1.art9>.

¹⁶⁶ Puspawati and Yohanda, “Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda.”

dalam mengambil keputusan investasi dengan cepat. *Disposition effect* merupakan bias perilaku yang cenderung menjual saham terlalu cepat saat mengalami kenaikan dan menahan saham lebih lama saat mengalami penurunan.¹⁶⁷ Perilaku ini disebabkan oleh dorongan emosi yang didasarkan pada keuntungan dan kerugian dalam jangka pendek dikarenakan takut menderita kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian yang nyata.

2.4. Keputusan Investasi

2.4.1. Definisi Keputusan

Keputusan merupakan ketetapan atau penentuan mengenai suatu pilihan yang diinginkan.¹⁶⁸ Definisi lain bahwa keputusan diartikan sebagai suatu pilihan ketetapan dari beberapa alternatif pilihan setelah mengumpulkan informasi dan mengevaluasi beberapa alternatif pilihan.¹⁶⁹ Sebuah keputusan adalah hasil (*output*) dari proses mental atau kognisi yang menghasilkan satu pilihan akhir dari sejumlah pilihan yang berbeda, yang dapat berupa tindakan atau opsi tentang pilihan tersebut.¹⁷⁰

¹⁶⁷ Zeeshan Ahmed et al., "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions," *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–8, <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

¹⁶⁸ Iman Indra and Siswadi, *Aplikasi Manajemen Perusahaan: Analisis Kasus Dan Pemcahannya* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011).

¹⁶⁹ Muhammad Atif Sattar, Muhammad Toseef, and Muhammad Fahad Sattar, "Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making," *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management* 5, no. 2 (2020): 69–75, <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>.

¹⁷⁰ Anang M. Firmansyah, *Perilaku Konsumen: Sikap Dan Pemasaran* (Yogyakarta: Deepublish, 2018).

Ada dua jenis keputusan, yakni keputusan normatif, yang menunjukkan bagaimana seharusnya suatu keputusan dibuat dengan prinsip rasionalitas; dan keputusan deskriptif, yang menunjukkan bagaimana suatu keputusan dibuat secara faktual. Untuk mendapatkan hasil yang dianggap tepat dan terbaik dalam proses pengambilan keputusan, berbagai informasi data, fakta, teori, dan pendapat perlu dianalisis. Dalam hal ini, menurut Syahfitri, dkk., proses pengambilan keputusan dapat dilakukan secara mandiri (sendiri) maupun dengan keterlibatan orang lain.¹⁷¹

Proses pengambilan keputusan yang cermat, akan didasarkan pada pengumpulan fakta dan data yang relevan. Ini dengan tujuan supaya keputusan yang diambil tidak menyimpang dari rencana dan tujuan yang diharapkan dengan memberikan sumbangsih pemecahan masalah sehingga dapat ditemukan alternatif yang paling rasional.

2.4.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan

Dikutip dari Hamdani, terdapat 5 (lima) faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan yakni:

1. Intuisi

Pengambilan keputusan yang didasarkan pada intuisi adalah jenis pengambilan keputusan dengan berdasarkan perasaan

¹⁷¹ Tri N Syahfitri et al., “Pengaruh Literasi Keuangan Dan Religiusitas Terhadap Keputusan Mahasiswa Dalam Menggunakan Jasa Perbankan Syariah (Studi Kasus Mahasiswa FAI UMSU),” *IJMA (Indonesia Journal of Management and Accounting)* 4, no. 1 (2023).

yang bersifat subyektif. Karena kebutuhan yang mendesak untuk mengambil keputusan dengan segera, menyebabkan seseorang tidak dapat memperoleh data yang lengkap dan akurat untuk membuat keputusan ini. Sehingga individu tersebut akan bergantung pada persepsi, pengalaman, perasaan, dugaan, dan faktor lainnya selama proses pengambilan keputusan.

2. Pengalaman

Pengambilan keputusan yang didasarkan pada pengalaman adalah jenis keputusan dengan berdasarkan pengetahuan praktis. Melalui pengalaman yang dimiliki, seseorang dapat memprediksi baik buruknya keputusan yang dihasilkan dengan membayangkan suatu keadaan dan memperhitungkan untung ruginya berdasarkan pengalaman sebelumnya. Namun, pada kondisi ketidakpastian, mempertimbangkan pengalaman juga belum tentu benar.

3. Wewenang

Pemimpin atau orang yang memiliki posisi yang lebih tinggi mengambil keputusan berdasarkan wewenang terhadap bawahannya. Keputusan yang diambil berdasarkan wewenang memiliki tanggung jawab penting dalam setiap keputusan yang diambil.

4. Fakta

Pengambilan keputusan berdasarkan pengumpulan, penilaian, dan interpretasi fakta secara rasional dan sistematis yang didasarkan pada proses pemeriksaan dan

verifikasi bahkan sampai pada kesimpulan adalah dasar dari proses pengambilan keputusan ini. Keputusan berdasarkan fakta empiris dapat menghasilkan keputusan yang tepat, sehat, dan solid.

5. Rasional

Pengambilan keputusan berdasarkan rasional adalah suatu aktivitas berpikir yang didasarkan pada logika formal dalam mengikuti urutan silogisme formal. Sifat yang dihasilkan dari keputusan berdasarkan rasional adalah objektif, logis, jelas, dan konsisten dalam memaksimalkan nilai atau hasil. Keputusan berdasarkan rasional dapat dikatakan mendekati kebenaran atau sesuai dengan harapan.¹⁷²

Sementara itu, menurut Terry dalam Hamdani, menyatakan dalam proses pengambilan keputusan diperlukan perhatian terhadap faktor-faktor di antaranya:

1. Emosional dan rasional.
2. Dapat menjadi langkah untuk mencapai tujuan organisasi.
3. Tidak berorientasi terhadap kepentingan pribadi.
4. Tidak selamanya keputusan benar-benar akan memuaskan.
5. Keputusan adalah tindakan mental.
6. Keputusan yang efektif membutuhkan waktu.
7. Untuk mendapatkan hasil yang baik perlu pengambilan keputusan yang praktis.

¹⁷² Hamdani, *Teori Dan Praktik Pengambilan Keputusan*.

8. Setiap keputusan hendaknya dikembangkan, untuk mengetahui kebenaran atau ketepatan atas keputusan tersebut.
9. Suatu keputusan adalah langkah awal dari rangkaian keputusan yang akan datang.¹⁷³

2.4.3. Definisi Investasi

Secara bahasa, kata investasi diambil dari bahasa Inggris yaitu *investment*. Dalam *Webster's New Collegiate Dictionary*, kata *invest* diartikan dengan “menggunakan uang untuk keuntungan masa depan dan berkomitmen (terhadap uang tersebut) untuk mencapai keuntungan finansial”.¹⁷⁴ Sementara itu, dalam *Oxford Dictionary*, mendefinisikan investasi sebagai “*act of investing money in something*” atau berarti “tindakan menginvestasikan uang pada sesuatu”.¹⁷⁵

Secara *terminology*, menurut Avram, investasi merupakan pengalokasian kekayaan saat ini guna memperoleh keuntungan (*return*) di masa depan.¹⁷⁶ Sejalan dengan Tandelilin,¹⁷⁷ Arfin,¹⁷⁸

¹⁷³ Hamdani.

¹⁷⁴ Barnes dan Noble, *Webster's New Unabridged English Dictionary* (New York, 1989).

¹⁷⁵ Sukmawati Sukamulja, “Oxford Dictionary: Investment,” in *Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal* (Yogyakarta: ANDI, 2017), 29.

¹⁷⁶ Avram E L, “Investment Decision and Its Appraisal,” *DAAAM International, Vienna, Austria, EU 20*, no. 1 (2009): 1905–6, [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9).

¹⁷⁷ Tandelilin, *Pasar Modal “Manajemen Portofolio Dan Investasi.”*

¹⁷⁸ Zainal Arifin, *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah* (Jakarta: Alfabeta CV, 2003).

dan Tatang,¹⁷⁹ investasi diartikan sebagai komitmen terhadap jumlah uang (*capital*) yang ditransaksikan pada saat ini dengan harapan adanya pengembalian disertai keuntungan (*return*) di masa mendatang. Pada umumnya, masyarakat mengartikan investasi sebagai suatu pembelian barang atau benda yang nilainya dapat meningkat seperti *property*, emas, tanah, dan lain sejenisnya. Sejalan dengan OJK yang mengartikan investasi sebagai penanaman modal guna memperoleh keuntungan (*return*) melalui pengadaan aktiva tetap atau pembelian surat berharga seperti saham atau lainnya.¹⁸⁰

Sehingga, keputusan investasi merupakan suatu ketetapan atau kebijakan untuk menanam modal di satu atau lebih aset dengan harapan mendapatkan keuntungan (*return*) di masa depan.¹⁸¹ Pada pasar saham, keputusan investasi merujuk pada alokasi sumber daya yang tersedia berkaitan dengan pembelian atau penjualan suatu saham, besarnya volume transaksi saham, dan lamanya memegang saham dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa depan.¹⁸² Menurut Puspaningtyas, keputusan investasi merupakan suatu pilihan

¹⁷⁹ Gumanty Tatang Ary, *Manajemen Investasi Konsep, Teori, Dan Aplikasi* (Jakarta: Rineka Cipta, 2011).

¹⁸⁰ <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Pengelolaan-Investasi.aspx> diakses pada hari Senin tanggal 11 Juni 2024.

¹⁸¹ D.A Wulandari and R Iramani, "Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi," *Journal of Business and Banking* 4, no. 1 (2014): 55.

¹⁸² Brigham F dan Huston Eugene, *Fundamental of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)* (Jakarta: Salemba Empat, 2006).

kebijakan penanaman modal yang dapat memberikan utilitas tertinggi yang diharapkan.¹⁸³

2.4.4. Tujuan Investasi

Tandelilin menyatakan bahwa tujuan berinvestasi adalah agar dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Maksud dari kesejahteraan tersebut yakni kesejahteraan moneter yang dapat diukur melalui penjumlahan kekayaan (asset) pada saat ini dan nilai tambah asset pada masa mendatang.¹⁸⁴

Tujuan seseorang berinvestasi secara lebih khusus menurut Tandelilin adalah sebagai berikut:

1. Guna meningkatkan kualitas hidup di masa depan. Menurut Tandelilin, orang bijak akan mempertimbangkan cara untuk meningkatkan kualitas hidupnya dari masa ke masa, atau paling tidak mengupayakan agar kekayaannya tidak menurun di masa mendatang atau mempertahankannya.
2. Mengungguli risiko inflasi. Inflasi merupakan kenaikan harga yang berkelanjutan.¹⁸⁵ Lebih jauh, inflasi diartikan sebagai suatu kondisi di mana harga barang umumnya naik sehingga menyebabkan nilai uang menurun secara terbuka. Dengan melakukan investasi, dapat memungkinkan kekayaan yang dimiliki terhindar dari risiko penurunan nilai kekayaan akibat adanya pengaruh inflasi.

¹⁸³ Puspaningyaz Zarah, "Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal," in *Forum Manajemen Indonesia Ke-6* (Universitas Jember, 2013).

¹⁸⁴ Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi."*

¹⁸⁵ Joel G. Siegel dan Jae K. Shim, *Kamus Istilah Investasi (Terjemahan)*.

3. Motivasi untuk mengurangi pajak. Beberapa negara mengadopsi kebijakan yang dapat mendorong investasi lokal dengan memberikan fasilitas perpajakan untuk investasi dalam bidang usaha tertentu.¹⁸⁶

Sementara itu, dikutip dari Fahmi, untuk mencapai keputusan investasi yang efektif dan efisien perlu adanya ketegasan dari tujuan yang diharapkan, seperti:

1. Tercipta keberlanjutan (*continuity*) investasi.
2. Adanya keuntungan optimal atau keuntungan sebenarnya (*profit actual*).
3. Lahirnya kemakmuran bagi para *shareholder* (pemegang saham).
4. Membantu pembangunan negara.¹⁸⁷

2.4.5. Dasar Keputusan Investasi

Proses pengambilan keputusan diperlukan untuk mencapai tujuan investasi. Keputusan tersebut sudah mempertimbangkan risiko yang dihadapi dan ekspektasi *return* yang diharapkan. Berikut ini adalah dasar yang dipakai dalam mengambil keputusan berinvestasi menurut Tandelilin, yakni:

1. *Return* (Keuntungan atau Imbal Hasil)

Memperoleh keuntungan adalah motivasi utama seseorang untuk melakukan investasi. Dalam berinvestasi, penting

¹⁸⁶ Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi."*

¹⁸⁷ Irham Fahmi, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta CV, 2009).

untuk membedakan antara keuntungan (*return*) yang diharapkan (*expected return*) dan keuntungan (*return*) aktual atau yang diperoleh (*realized return*). Seorang investor yang menginvestasikan dananya, memiliki tingkat tujuan *return* tertentu. Ketika jangka waktu investasi telah selesai, investor tersebut akan dihadapkan dengan tingkat keuntungan (*return*) sesungguhnya yang diperoleh. Pada saat ini, bisa saja terdapat perbedaan dari besaran *return* yang diharapkan dengan besaran *return* actual (yang terjadi). Perbedaan hingga berakibat pada berkurangnya modal murni saat berinvestasi inilah yang kemudian diartikan juga sebagai risiko investasi.

2. *Risk* (Risiko)

Umumnya semakin besar tingkat *return*, semakin besar pula risiko yang mengikutinya. Seperti yang dijelaskan sebelumnya, risiko (*risk*) dalam investasi terjadi ketika adanya kemungkinan perbedaan dari *return* aktual (*realized return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Karena sifat *return* dan risiko berbanding lurus, maka dalam berinvestasi investor tidak hanya harus mempertimbangkan *return* tetapi juga risiko investasi..

3. *The Time Factor* (Jangka Waktu)

Dalam berinvestasi, pertimbangan waktu sangat penting. Investor dapat memilih untuk menanamkan modal atau berinvestasi pada jangka waktu panjang (*long term*), menengah (*middle term*) atau pendek (*short term*). Memilih

jangka waktu investasi yang tepat adalah bagian penting dari ekspektasi atau harapan investor. Investor harus mempertimbangkan jangka waktu yang akan memenuhi ekspektasi mereka dengan pertimbangan *return* dan risiko.¹⁸⁸

2.4.6. Investasi dalam Pandangan Islam

Islam mendorong setiap individu untuk bekerja dan mengumpulkan sumber daya sesuai kemampuan mereka. Selain itu, mereka juga diizinkan untuk mengusahakan dan memanfaatkan kekayaan sebanyak yang mereka mampu selama tidak melanggar ketentuan syariah. Dan salah satu cara untuk memaksimalkan kekayaan adalah dengan berinvestasi. Menurut Prasetyoningrum, investasi dianjurkan dalam sistem ekonomi Islam untuk memaksimalkan kekayaan dan pendapatan dengan memanfaatkan harta secara efisien.¹⁸⁹ Selain itu, menurut Yuliana, diimplementasikannya zakat pada harta seseorang dalam jumlah tertentu dan memenuhi nisab tertentu, menjadi pendorong untuk mengembangkan harta tersebut agar dapat dipertahankan jumlahnya.¹⁹⁰

Salah satu ukuran pertumbuhan ekonomi suatu negara adalah investasi, di mana hal ini termasuk dalam masalah *muamalah duniawiyah*. Pada suatu negara, persoalan muamalah ini berkaitan dengan upaya memenuhi kebutuhan suatu negara

¹⁸⁸ Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi."*

¹⁸⁹ Prasetyoningrum, *Risiko Bank Syariah: Risiko Imbal Hasil, Risiko Investasi, Return, Tingkat Dana Pihak Ketiga, Dan BI Rate*. Hal. 27

¹⁹⁰ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

dalam menyejahterakan rakyatnya. Pada sektor perusahaan, adanya dorongan untuk berkembang semaksimal mungkin akan melahirkan produktivitas dan kreativitas SDM secara optimal. Dengan dasar ini, maka investasi terhadap pengembangan perusahaan dan sumber daya manusia mutlak diperlukan.

Sementara itu, bagi individu (rumah tangga), tindakan untuk berinvestasi merupakan kebutuhan *fitriahwi*. Dikatakan demikian karena setiap individu sebagai pemilik modal atau harta kekayaan selalu ingin menikmati kekayaannya dalam waktu dan cakupan seluas mungkin.¹⁹¹ Maka, investasi menjembatani individu tersebut dalam memenuhi kebutuhan dan kepuasannya melalui pengoptimalan kekayaan. Menurut Shihab, harta benda tidak boleh dihasilkan sendiri, tetapi harus dihasilkan melalui usaha manusia karena harta benda dianggap sebagai sarana pokok kehidupan dalam Islam (*qiyaman*).¹⁹² Oleh karena itu, investasi sebagai salah satu usaha untuk mengembangkan modal dan kekayaan, merupakan pilihan yang tepat untuk dilakukan.

Meski tidak ada ayat dalam Al-Qur'an yang secara terus terang menjelaskan mengenai investasi, tetapi ada beberapa ayat yang secara tidak langsung mengungkapkan anjuran mempersiapkan hari esok secara lebih baik. Beberapa ayat tersebut di antaranya:

1. Surat An-Nisa ayat 9:

¹⁹¹ Yuliana.

¹⁹² Quraish Shihab, *Wawasan Al-Qur'an: Tafsir Maudhu'i Atas Pelbagai Persoalan Umat*, Cet. ke-2 (Jakarta: Mizan, 1996).

وَلْيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكَوْا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَةً ضِعَفًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا
قَوْلًا سَدِيدًا

Artinya: “Hendaklah merasa takut orang-orang yang seandainya (mati) meninggalkan setelah mereka, keturunan yang lemah (yang) mereka khawatir terhadapnya. Maka, bertakwalah kepada Allah dan berbicaralah dengan tutur kata yang benar (dalam hal menjaga hak-hak keturunannya)”¹⁹³.

Dalam tafsir Ibnu Katsir, dijelaskan bahwa ayat tersebut berkenaan dengan seseorang yang sedang dijemput kematian, lalu terdengar oleh seseorang bahwa dia memberi wasiat yang dapat menyebabkan *mudharat* kepada ahli warisnya. Maka Allah SWT., memerintahkan kepada orang yang mendengarnya agar bertakwa kepada Allah SWT., membimbing orang tersebut, dan meluruskannya kepada jalan yang benar; dan hendaknya dia memperhatikan para ahli waris orang tersebut sebagaimana dia ingin para ahli warisnya diperlakukan baik ketika dikhawatirkan mereka akan terlunta-lunta.¹⁹⁴

Islam tidak hanya mendorong umatnya untuk memperhatikan kesejahteraan di akhirat, akan tetapi juga kesejahteraan di dunia. Kesejahteraan lahir dan batin (*falah*) dapat dicapai dengan berusaha memperbaiki kehidupan di dunia dan di akhirat.

2. Surat Yusuf ayat 46 - 48:

¹⁹³ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/4?from=9&to=176> diakses pada 13 Agustus 2024

¹⁹⁴ Ahmad Syakir, “Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir Jilid 2,” 2014.

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْنِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِيْمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عَجَافٍ وَسَبْعِ سُنْبُلَاتٍ
خُضْرٍ وَأَخْرَ يَبْسُتُ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ

Artinya: “(Dia berkata,) “Wahai Yusuf, orang yang sangat dipercaya, jelaskanlah kepada kami (takwil mimpiku) tentang tujuh ekor sapi gemuk yang dimakan oleh tujuh (ekor sapi) kurus dan tujuh tangkai (gandum) hijau yang (meliputi tujuh tangkai) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu supaya mereka mengetahuinya”.¹⁹⁵

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُّوهُ فِي سُنْبُلَةٍ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ

Artinya: “(Yusuf) berkata, “Bercocoktanamlah kamu tujuh tahun berturut-turut! Kemudian apa yang kamu tuai, biarkanlah di tangkainya, kecuali sedikit untuk kamu makan.”¹⁹⁶

تُمْ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ

Artinya: “Kemudian, sesudah itu akan datang tujuh (tahun) yang sangat sulit (paceklik) yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya, kecuali sedikit dari apa (bibit gandum) yang kamu simpan.”¹⁹⁷

Dalam tafsir Ibnu Katsir, dijelaskan bahwa ayat tersebut mengisahkan Nabi Yusuf as., yang menta’wilkan mimpi Raja Mesir pada masa itu berkaitan dengan akan datangnya masa paceklik akibat kemarau yang terjadi selama tujuh tahun

¹⁹⁵ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/12?from=46&to=46> diakses pada hari Rabu 12 Juni 2024

¹⁹⁶ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/12?from=47&to=47> diakses pada hari Rabu 12 Juni 2024

¹⁹⁷ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/12?from=48&to=48> diakses pada hari Rabu 12 Juni 2024

berturut-turut. Kondisi tersebut memakan persediaan-persediaan dan membuat gandum-gandum hangus sebelum berbuah atau hasil tanaman yang sangat menyusut hingga tidak sama sekali. Oleh karena itu, dia menyarankan hendaknya makan sedikit demi sedikit dan jangan berlebihan, agar tetap dapat memanfaatkan persediaan selama musim paceklik.¹⁹⁸ Implikasi dari ayat ini adalah ketika memperoleh kekayaan, Islam mengajarkan umatnya untuk tidak menghabiskannya sepenuhnya. Sebaliknya, mereka harus menanggungkan mengambil manfaat sebagian dari kekayaan tersebut agar dapat dimanfaatkan dengan lebih baik.

3. Hadis Nabi SAW.

Disebutkan dalam Kitab al-Muwaththa', di Bab tentang zakat dan investasi harta anak-anak yatim sebagai berikut:

“Yahya telah menyampaikan kepadaku dari Malik bahwasannya Umar bin Khattab berkata: “perdagangkanlah (investasikanlah) harta anak-anak yatim itu, sehingga tidak berkurang zakatnya.” (HR. Malik)

Dalam hadis di atas, terdapat perintah untuk memutarakan harta anak yatim pada aktivitas produktif misalnya dalam bentuk perdagangan atau bentuk investasi yang lain. Zakat tidak hanya dipandang sebagai perintah dan kewajiban agama semata, namun zakat secara tidak langsung juga memiliki dimensi ekonomi yang nyata. Dengan zakat,

¹⁹⁸ Muhammad Nasib Rifa'i, "Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir," in *Taisiru Al-Aliyyul Qadir Li Ikhtisari Tafsir Ibnu Katsir Jilid 4* (Jakarta: Gema Insani Press, 2000), 804.

seseorang juga dituntut untuk bisa memutar hartanya dalam suatu usaha yang produktif.¹⁹⁹

2.4.7. Prinsip-Prinsip Investasi dalam Islam

Dikutip dari Rodoni dan Hamid, muslim yang ingin berinvestasi perlu memperhatikan prinsip-prinsip umum dalam Islam di antaranya:²⁰⁰

1. Prinsip Halal dan *Thayyib*

Allah SWT., berfirman:

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوَاتِ الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ

Artinya: “Wahai manusia, makanlah sebagian (makanan) di bumi yang halal lagi baik dan janganlah mengikuti langkah-langkah setan. Sesungguhnya ia bagimu merupakan musuh yang nyata.”²⁰¹

Dari ayat di atas, telah ditunjukkan dengan jelas bahwa prinsip dalam melakukan kegiatan ekonomi, tidak terkecuali investasi harus dilakukan pada kegiatan usaha yang halal, *thayyib*, dan tidak membahayakan.

2. Prinsip Transparansi

¹⁹⁹ Achmad Saeful, Ali Makfud, and Setiya Afandi, “Dasar-Dasar Ekonomi Islam dalam Perspektif Hadits,” *Madani Syariah* 6, no. 2 (2023): 175–91.

²⁰⁰ Ahmad Rodoni and Abdul Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*, ed. Zikrul Hakim Anggota IKAPI (Jakarta Timur, 2008).

²⁰¹ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/2?from=168&to=286> diakses pada 1 Agustus 2024

Prinsip ini berguna untuk menghindari situasi atau kondisi *gharar* (sesuatu yang kebenarannya tidak diketahui) dan *maysir* (perjudian). Praktek spekulatif dan *gharar* dalam berinvestasi dapat menyebabkan kerugian karena adanya keragu-raguan. Apabila investor tidak dapat melihat proses dan keuntungan (laba) yang diperoleh secara logis dan transparan, kedua praktek tersebut dapat terjadi. Oleh karena itu, untuk berinvestasi, penilaian dan analisis harus digunakan. Selain itu, baik investor maupun emiten, masing-masing, tidak diperkenankan mengambil risiko yang lebih besar daripada kemampuan mereka untuk menghindari kerugian yang sebenarnya dapat dihindari.

3. Prinsip Keadilan dan Persamaan

Memperoleh keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan sesuatu yang harus diupayakan. Ketika memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan selalu berfokus pada pendekatan proses dan metode yang tepat untuk memperoleh keuntungan. Namun, dalam Islam perlu digaris bawahi terkait larangan praktek riba. Ini karena riba merupakan alat transaksi bisnis yang tidak adil, diskriminatif, dan eksploratif. Sehingga Islam melarang semua jenis usaha yang bergantung pada riba. Ini seperti firman Allah SWT:

قُلْ أَمَرَ رَبِّي بِالْقِسْطِ وَأَقِيمُوا وُجُوهَكُمْ عِندَ كُلِّ مَسْجِدٍ وَادْعُوهُ مُخْلِصِينَ لَهُ الدِّينَ
ۗ كَمَا بَدَأَكُمْ تَعُودُونَ

Artinya: “Katakanlah (Nabi Muhammad), “Tuhanku memerintahkan aku berlaku adil. Hadapkanlah wajahmu (kepada Allah) di setiap masjid dan berdoaah kepada-Nya dengan mengikhhlaskan ketaatan kepada-Nya. Kamu akan kembali kepada-Nya sebagaimana Dia telah menciptakan kamu pada permulaan.”²⁰²

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi menurut prinsip syariah pada dasarnya harus dilakukan dengan berpegang pada penghindaran praktek manipulasi dan spekulasi, termasuk transaksi yang tidak adil dan bebas dari paksaan (*ridha*). Investor, emiten, dan bursa saham tidak boleh mengganggu mekanisme (*distorsi*) pasar, baik dari sisi penawaran (*supply*) maupun permintaan (*demand*).

2.4.8. Jenis-Jenis Investasi

Dikutip dari Hermanto, investasi pada dasarnya terbagi menjadi dua jenis, yakni investasi pada aset rill (*real assets*) dan investasi pada aset keuangan (*financial assets*):²⁰³

1. Investasi pada aset keuangan (*financial assets*)

Investasi ini dapat dilakukan pada pasar uang dan pasar modal. Pada pasar uang, investasi dilakukan melalui deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), *commercial paper*, dan lainnya. Sementara pada

²⁰² <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/7?from=29&to=206> diakses pada 1 Agustus 2024

²⁰³ Hermanto, “Behavior of Economics Students at Esa Unggul University in Investing in the Capital Market,” *Journal of Economics* 8, no. 2 (2017): 1–12, <https://ejournal.esaunggul.ac.id/index.php/Eko/article/view/1733/1545>.

pasar modal, investasi dilakukan melalui pembelian saham, obligasi atau sukuk, reksa dana dan lainnya.

2. Investasi pada aset rill (*real assets*)

Investasi pada jenis ini dapat dilakukan dengan cara membeli aset produktif baik seperti *property*, lahan, pendirian pabrik dan lain sebagainya.

Pada kedua bentuk investasi ini, Sharpe, dkk., dalam Hermanto mengatakan bahwa pada perekonomian kuno, hampir semuanya melakukan investasi jenis aset rill. Sedangkan, dalam perekonomian modern seperti saat ini, investasi pada aset keuangan lebih banyak digunakan.²⁰⁴

2.4.9. Transaksi Investasi Syariah

Transaksi-transaksi dalam berinvestasi secara syariah pada dasarnya diatur oleh fatwa DSN-MUI yang secara garis besar menetapkan regulasi untuk melakukan transaksi dengan prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan tindakan seperti spekulasi, *gharar*, *maisir*, riba dan sejenisnya. Dikutip dari Yuliana, transaksi investasi secara syariah dilakukan dengan cara diantaranya:

1. Halal. Dikatakan halal atau tidaknya suatu investasi dapat melalui dua pertimbangan yakni tempat dan prosesnya. Tempat investasi yang halal adalah usaha-usaha yang didirikan secara halal, memproduksi barang dan jasa (*output*)

²⁰⁴ Hermanto. Dikutip dari <https://gemapublisher.com/index.php/jssbs/article/view/1>

yang halal, serta tidak mengandung unsur penipuan, *gharar*, *riba*, dan spekulasi di dalamnya.

2. Menghindari *Gharar*. Sebab utama timbulnya *gharar* dalam suatu transaksi dapat melalui dua kondisi. Pertama, pihak yang melakukan kontrak/transaksi kurang memiliki informasi dan pengetahuan (*jahala, ignorance*). Lemahnya informasi dan pengetahuan ini mengakibatkan tidak dimilikinya *control* atau *skill* pada pihak yang melakukan transaksi. Kedua, tidak adanya objek yang jelas, Sebagian pihak ada yang membolehkan transaksi tanpa objek yang secara actual belum ada, namun dengan syarat bahwa pihak yang melakukan transaksi memiliki kemampuan dalam memastikannya di masa depan.
3. Tidak Spekulasi. Meskipun ada sebagian orang yang mengatakan terdapat kemiripan antara investasi dan sekulasi, namun pada dasarnya keduanya memiliki perbedaan yang mendasar yakni pada *spirit* yang menjiwalkannya dan bentuknya. Investasi dilakukan berdasarkan analisis mendalam mengenai nilai dan potensi pertumbuhan perusahaan dan seringnya dilakukan dengan jangka waktu lama, sedangkan spekulasi lebih mengandalkan fluktuasi harga dalam jangka pendek, dan keinginan untuk memperoleh keuntungan secara cepat dan tinggi.
4. Menghindari Riba. Adanya kedzaliman atau pengambilan tambahan dari pokok jual beli atau pinjam meminjam merupakan suatu bentuk riba yang bertentangan dengan

prinsip muamalah dalam Islam. Dalam berinvestasi, perilaku yang masuk kategori riba seperti *Margin Trading* (transaksi dengan peminjaman). *Margin Trading* merupakan transaksi yang dilakukan atas suatu Efek dengan memanfaatkan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) pada saat penyelesaian pembelian Efek.²⁰⁵

5. Tidak melakukan *Short Selling*. *Short Selling (ba'i a;-Maksyuf)* adalah menjual saham yang tidak dimiliki. Investor meminjam saham broker untuk melakukan *short selling* dengan menjual saham sesuai dengan harga saat ini, dan investor tersebut juga harus mengembalikan pinjaman saham tersebut beberapa saat kemudian dengan harapan harga saham saat itu lebih rendah dari harga saham saat dipinjam.²⁰⁶

2.5. Saham Syariah

2.5.1. Definisi Saham Syariah

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), saham adalah bukti penyertaan modal seseorang atau pihak, seperti badan usaha, yang berinvestasi dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT).²⁰⁷ Menurut Joegl dan Shim, beberapa definisi saham di antaranya: 1) Suatu bukti penyertaan dana dan/atau kepemilikan modal di suatu perusahaan; 2) Dokumen yang

²⁰⁵ Yusi Septa Prasetya, "Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS)," *Junal Ekonomi Dan Bisnis* 2, no. 2 (2017): 136–39.

²⁰⁶ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

²⁰⁷ <https://sikapi.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64> diakses pada 27 Agustus 2024

menjelaskan dengan jelas nama perusahaan, nilai nominal, serta hak dan kewajiban setiap pemegangnya; 3) Persediaan asset yang siap dijual.²⁰⁸

Sementara itu, pengertian saham syariah terdapat dalam Fatwa DSN No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Dalam fatwa tersebut, saham syariah dianggap sebagai bukti kepemilikan atas perusahaan yang memenuhi persyaratan syariah (tertera pada pasal 3), tidak termasuk saham preferen, yang memiliki hak istimewa.²⁰⁹ Saham syariah merupakan bagian dari saham biasa di mana memiliki kontrol ketat tentang kehalalannya dalam lingkup kegiatan usaha.

Menurut Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN)-MUI No. 20, suatu emiten dapat dimasukkan ke dalam indeks syariah adalah dengan kriteria-kriteria sebagai berikut:

1. Bukan usaha perjudia atau perdagangan yang dilarang.
2. Buka usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*)
3. Bukan usaha produksi, distribusi, dan perdagangan makanan dan minuman yang diharamkan.

²⁰⁸ Joel G. Siegel and Jae K. Shim, *Kamus Istilah Akuntansi (Terjemahan)* (Jakarta: Elek Media Komutindo, 1999).

²⁰⁹ <https://putusan3.mahkamahagung.go.id/peraturan/detail/11eaf3462f203f0a4bd313135383036.html#:~:text=2.%20Saham%20Syariah%20adalah%20bukti,yang%20memiliki%20hak%20Dhak%20istimewa>. Dikutip pada 31 Juli 2024

4. Bukan usaha produksi, distribusi, dan/atau persediaan barang dan jasa yang *bersifat* mudharat atau dapat merusak moral.²¹⁰

2.5.2. Investasi Saham Syariah dalam Pandangan Islam

Dalam Islam, jual beli atau investasi saham pada dasarnya bersifat *mubah* karena saham adalah bagian dari produk yang dapat diperjualbelikan secara legal, selama kegiatan usaha yang dilakukan suatu perusahaan (emiten) adalah halal, bukan haram.²¹¹ Pada dasarnya investasi saham dalam Islam merupakan bentuk *syirkah* atau *mudharabah* antara mudharib (pengelola) dan *shohibul maal* (pemilik modal) yang bekerja sama untuk meningkatkan kinerja suatu perusahaan sehingga memperoleh laba dari aktivitas suatu usaha atau bisnis yang selanjutnya dapat dibagi hasilkan.²¹²

Mudharabah merupakan metode pendanaan oleh pemilik modal terhadap unit defisit untuk digunakan dalam kegiatan produktif dengan dasar *profit and lost sharing* (PLS).²¹³ Contoh populer dalam penyertaan modal adalah kepemilikan saham. Dalam hal ini, seorang investor atau pemegang saham dalam suatu perusahaan (emiten) memiliki dua keuntungan yakni mereka akan menerima dividen sebagai hasil dari investasi

²¹⁰ Rodoni and Hamid, *Lembaga Keuangan Syariah*.

²¹¹ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

²¹² Muchlis Yahya And Agunggunanto Edy Yusuf, "Teori Bagi Hasil (Profit And Loss Sharing) dan Perbankan Syariah dalam Ekonomi Syariah," *Jurnal Dinamika Ekonomi Pembangunan* 1, no. 1 (2011): 65–73, <https://doi.org/10.14710/jdep.1.1.65-73>.

²¹³ Yahya and Edy Yusuf.

mereka, dan mereka juga menanggung risiko jika perusahaan mengalami kerugian.²¹⁴

Selain itu, dalam Islam, memiliki saham dalam suatu perusahaan juga disebut sebagai *musyarakah*. *Musyarakah* adalah kontrak antara dua atau lebih pihak yang mengadakan kerja sama dalam suatu usaha di mana masing-masing pihak memberikan dana yang menyepakati bahwa mereka akan berbagi keuntungan dan risiko.²¹⁵ Baik *mudharabah* maupun *musyarakah* merupakan bentuk kerja sama dengan penyertaan modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan, tetapi juga berbagi risiko.

Dikutip dari Huda, Dewan Syariah Nasional Saudi Arabia, dipimpin oleh Syakh Abdul Aziz ibnu Abdillah ibnu Baz, menetapkan dalam fatwa nomor 4016 dan 5149, bab 13 (tiga belas) tentang jual beli saham (JH9), sebagai berikut:

“Jika saham yang diperjualbelikan tidak serupa dengan uang secara utuh apa adanya, akan tetapi hanya representasi dari sebuah asset seperti tanah, mobil, pabrik, dan lain sejenaknya. Dan hal tersebut merupakan sesuatu yang telah diketahui oleh penjual dan pembeli, maka dibolehkan hukumnya untuk diperjualbelikan dengan harga tunai maupun tangguh, yang dibayar kontan ataupun beberapa kali pembayaran, berdasarkan keutamaan dalil tentang diperbolehkannya jualbeli”²¹⁶

Dengan demikian, investasi saham dengan tujuan menambah modal, mendapatkan aset likuid, atau mengharapkan

²¹⁴ Hendri Anto, *Pengantar Ekonomi Mikro Islami* (Yogyakarta: Ekonosia, 2003).

²¹⁵ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

²¹⁶ Huda, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*.

dividen saat memilikinya sampai jatuh tempo adalah sah. Selain itu, memiliki saham yang dapat dijual atau tersedia untuk dijual untuk menghasilkan keuntungan (*capital gain*) dari kenaikan nilai saham yang terkait dengan kinerja dan nilai emiten merupakan tindakan yang halal sepanjang usahanya tidak terlibat pada kegiatan ekonomi yang haram. Apabila jual beli saham berubah menjadi aktivitas perjudian atau alat spekulasi untuk mengejar keuntungan sebesar-besarnya di atas kerugian pihak lain, hukumnya menjadi haram.²¹⁷

Menurut al-Imam al-Syaukani dalam Yuliana, *syirkah* syariah didasarkan pada persetujuan bersama di antara pihak-pihak yang terlibat, yang masing-masing di antara mereka mengeluarkan jumlah modal tertentu. Modal bersama ini kemudian dikelola untuk menghasilkan keuntungan yang proporsional terhadap jumlah saham yang diberikan kepada *syirkah*.²¹⁸ Akan tetapi, jika membagi keuntungan secara rata meskipun saham sebagian di antara mereka lebih sedikit dan yang lain lebih besar, dan semua sepakat (*ridha*), hal itu boleh dan sah. Menurut Aziz, hal-hal seperti ini tidak masalah dari perspektif *syariat* sepanjang *ridha* sama *ridha*.²¹⁹

²¹⁷ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

²¹⁸ Yuliana.

²¹⁹ Abdul Azhim, *Al-Wajis* (Jakarta: Pustaka al-Sunnah, 2006).

2.5.3. Keuntungan dan Risiko Saham

Pengembalian atau keuntungan investasi pada saham dapat berupa *dividend yield* dan *capital gain*. Besar kecilnya pengembalian investasi ini menunjukkan seberapa baik investor mengelola investasinya sehingga dapat mendatangkan kesejahteraan.

1. *Dividend*

Dividen merupakan besaran keuntungan yang diterima investor sebagai hasil (laba) kinerja dari suatu emiten (perusahaan). Dewan Direksi perusahaan mengusulkan jumlah pembagian dividen yang selanjutnya disetujui saat RUPS. Untuk menerima dividen, investor perlu menjadi pemegang saham tersebut dalam kurun waktu atau periode (*cum-date dan ex-date*) sebagai periode yang diakui sebagai *shareholder* yang berhak diberikan dividen.

2. *Capital Gain*

Adanya keuntungan yang diperoleh karena adanya selisih lebih (*plus*) antara harga saham yang dibeli dengan harga saham saat dijual disebut dengan *capital gain*. Adanya aktivitas jual beli saham di pasar sekunder merupakan sumber terciptanya *capital gain*. Saham merupakan asset likuid, sehingga pemiliknya mudah untuk memperjualbelikan saham tersebut di Bursa saham.²²⁰ Mengenai *capital gain* dalam pandangan Islam, dikutip dari

²²⁰ <https://www.idx.co.id/id/produk/saham> diakses pada 5 Juli 2024

Yuliana, bahwa jual beli saham dengan memfungsikannya sebagai asset likuid yang dapat dijual sewaktu-waktu (*available for sale*) dengan keuntungan berupa *capital gains* merupakan sesuatu yang halal sepanjang kegiatan usaha emiten tersebut bukan pada aktivitas produksi, distribusi atau perdagangan yang haram. Nilai saham yang naik seiring dengan naiknya nilai dan kinerja perusahaan merupakan sesuatu yang baik dan halal.²²¹

Sebagai bentuk penanaman modal, berinvestasi di instrumen saham juga terdapat risiko, di antaranya:

1. *Capital Loss*

Kebalikan dari *capital gain* merupakan *capital loss*. *Capital loss* terjadi saat menjual saham di bawah harga belinya. *Capital loss* dapat terjadi baik karena terjadinya penurunan kualitas kinerja emiten atau perusahaan, adanya aktivitas perdagangan di pasar saham, bahkan faktor eksternal (seperti geopolitik, kebijakan moneter, dan lain-lain.) yang menyebabkan terjadinya penurunan harga saham.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang bangkrut atau dibubarkan oleh pengadilan dapat menjadi salah satu risiko investasi. Apabila terjadi kondisi seperti ini, pemegang saham dapat menggunakan hak klaimnya, hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan

²²¹ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah*.

dilunasi melalui penjualan kekayaan perusahaan. Jika hasil penjualan kekayaan tersebut masih tersisa, sisa tersebut akan dibagikan ke seluruh pemegang saham secara proporsional. Namun, jika tidak ada sisanya, maka pemegang saham dapat mengalami kerugian karena tidak mendapat keuntungan lagi dari likudasi tersebut. Implikasinya adalah pemegang saham harus selalu mengikuti perkembangan perusahaan karena contoh kondisi ini merupakan risiko terbesar mereka.²²²

3. Tidak mendapatkan dividen

Umumnya perusahaan memberi dividen karena kinerja perusahaan yang baik. Namun, jika jika yang terjadi justru penurunan kinerja atau tidak memperoleh laba, maka biasanya tidak ada dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan.²²³

2.5.4. Penilaian Saham

Harga saham adalah nilai saham yang menggambarkan kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Karena harga saham merupakan cerminan manajemen perusahaan dalam menjalankan tanggung jawabnya, maka umumnya kinerja perusahaan yang semakin baik, berefek pada semakin meningkatnya nilai (harga) saham. Peningkatan nilai saham ini dapat dinikmati dengan adanya *capital gains* dan pembagian dividen dari laba yang diperoleh.

²²² Ibid

²²³ <https://sikapi.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Category/64> diakses pada 28 Agustus

Dikutip dari Tandelilin, ada tiga jenis nilai saham dalam penilaian suatu saham, yakni:²²⁴

1. Nilai (harga) Buku, sebagai nilai yang diperoleh dari perhitungan yang didasarkan pada pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten).
2. Nilai (harga) Pasar, nilai yang tertera pada perdagangan di pasar sekunder.
3. Nilai (harga) Intrinsik atau nilai teoritis, yang merupakan nilai saham yang seharusnya tercapai.

Selama membuat keputusan investasi, investor harus memahami ketiga nilai (harga) ini. Investor harus mempertimbangkan nilai (harga) intrinsik saham dengan nilai (harga) pasar saham sebelum membeli atau menjualnya. Apabila nilai (harga) instrik suatu saham lebih rendah dari nilai (harga) pasarnya, maka saham tersebut dianggap mahal (*overvalued*). Pemegang saham dapat memilih untuk menjual saham pada situasi seperti ini. Sebaliknya, apabila nilai (harga) pasar suatu saham lebih rendah dari nilai (harga) instrinsiknya, saham tersebut dianggap murah (*undervalue*). Pada situasi, ini investor dapat membeli saham dengan harga yang dianggap murah.

Selain mempertimbangkan nilai saham, terdapat dua pendekatan analisis untuk mendukung keputusan dalam berinvestasi saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

²²⁴ Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi."*

1. Analisa Fundamental

Analisa fundamental adalah analisis yang berkaitan dengan kondisi fundamental (keuangan) suatu perusahaan. Digunakannya analisis ini, dapat memberikan pemahaman kepada investor mengenai kondisi dan operasional bisnis perusahaan. Tujuan analisis fundamental adalah untuk menghitung nilai komponen fundamental yang dapat mendorong harga saham di masa depan. Selanjutnya, diperoleh taksiran harga saham atau model prediksi harga saham, dengan menerapkan hubungan komponen-komponen tersebut.²²⁵

Selain berhubungan dengan analisa laporan keuangan, dalam kebanyakan kasus, analisa fundamental juga dimulai dengan melakukan analisis ekonomi. Ini termasuk mengevaluasi negara tujuan investasi dan instrumen investasi (seperti saham, obligasi, properti, dan lain-lain). Selanjutnya diikuti dengan tahapan analisis industri seperti jenis-jenis industri apa yang dipilih yang mungkin memiliki prospek baik dan menguntungkan (misalnya perbankan, batu bara, teknologi, kesehatan dan lain-lain). Kemudian menganalisis perusahaan yang mengeluarkan efek sesuai dengan industri yang diminati, di mana hal ini bertujuan untuk mengetahui

²²⁵ Suad Hasan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2005).

perusahaan mana yang berkinerja bagus sehingga layak untuk diinvestasi.²²⁶

2. Analisa Teknikal

Analisa teknikal merupakan upaya analisis dalam memprediksi harga saham dengan cara melihat bagaimana *trend* perubahan harga saham. Harga saham pada periode berikutnya diprediksi dengan melihat kenaikan dan penurunan (*trend*) harga saham pada periode sebelumnya. Ada tiga gagasan yang menjadi dasar analisis ini: pertama, harga saham memiliki cerminan informasi yang relevan didalamnya; kedua, harga-harga yang berubah di masa lalu menunjukkan informasi tersebut; dan ketiga, harga saham yang berubah-ubah akan membentuk pola tertentu yang berulang.²²⁷

Analisa teknikal pada dasarnya adalah upaya menganalisa informasi untuk mengambil keputusan kapan waktu yang tepat untuk membeli dan menjual saham melalui analisis indikator teknis dan grafik (*chart*). *Trend* harga saham menjadi indikator atau tolak ukur untuk menentukan kapan dan di harga berapa yang tepat untuk membeli dan menjual saham.²²⁸

²²⁶ Tandelilin, *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi."*

²²⁷ Hasan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas.*

²²⁸ Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah.*

2.6. Herding

Herding merupakan kecenderungan perilaku yang merujuk, mengamati, dan mengikuti penilaian atau perilaku orang lain.²²⁹ Menurut Sattar, *herding* merupakan kecenderungan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mengikuti proses informasi dan keputusan investor lainnya, dan lebih mengandalkan informasi dibandingkan informasi pribadi mengenai alternatif keputusan investasi.²³⁰ Pada lingkup investasi, perilaku *herding* ditunjukkan dengan kecenderungan investor mengikuti tindakan dan keputusan investor lain tanpa memperdulikan risiko yang ditanggungnya.²³¹ Dari definisi-definisi tersebut dapat dipahami bahwa *herding* merupakan bias perilaku yang cenderung mengikuti atau merujuk pada keputusan orang lain.

Menurut Le dan Ha, *herding* bias sering kali mengarah pada keputusan investasi yang didasarkan pada keputusan kolektif daripada analisis fundamental yang mendalam.²³² Investor mungkin membeli atau menjual aset hanya karena banyak orang lain melakukannya, bukan karena alasan berbasis data yang solid. Hal ini

²²⁹ Haihong Yu et al., “They All Do It, Will You? Event-Related Potential Evidence of Herding Behavior in Online Peer-to-Peer Lending,” *Neurosci Lett* 10, no. 681 (2018): 1–5, <https://doi.org/10.1016/j.neulet.2018.05.021>.

²³⁰ Sattar, Toseef, and Sattar, “Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making,” 2020.

²³¹ Waweru, Munyoki, and Enrico, “The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange.”

²³² Phuoc Luong Le and Thu Thu Ha, “Behavioral Factors Influencing Individual Investors’ Decision-Making and Performance: a Survey at The Ho Chi Minh Stock Exchange” (Ho Chi Minh City University of Technology (Hcmut), 2011).

dapat mengakibatkan keputusan investasi yang tidak rasional dan mengabaikan evaluasi risiko yang penting. Investor yang cenderung berperilaku *herding* memiliki keyakinan jika perilaku (merujuk, mengamati, dan mengikuti penilaian atau perilaku orang lain) dapat membantu mereka mengekstraksi informasi yang berguna dan dapat diandalkan.

Dar dan Hakeem menyatakan bahwa investor yang tidak memiliki informasi yang baik akan merasa aman ketika mereka meniru pola investasi investor lain atau kebanyakan investor.²³³ Angote, dkk., membuktikan bahwa individu yang masuk dalam kelompok, mematuhi keputusan kelompok bahkan ketika mereka menganggap keputusan kelompok tersebut salah. Alasannya adalah agar individu tersebut terhindar dari penyesalan jika keputusan kelompoknya terbukti benar.²³⁴ Investor yang dipengaruhi oleh *herding* bias mungkin mengabaikan sinyal atau informasi negatif tentang aset yang mereka beli atau jual, hanya karena mayoritas investor lain tidak menunjukkan kekhawatiran yang sama. Ini dapat menyebabkan keterlambatan dalam mengidentifikasi risiko atau potensi masalah, sehingga mengakibatkan kerugian ketika situasi memburuk.

²³³ F.A Dar and I.A Hakeem, "The Influence of Behavioural Factors on Investors Investment Decisions: A Conceptual Model," *International Journal of Research in Economics and Social Sciences* 5, no. 10 (2015): 51–65.

²³⁴ Annetty V W Angote, Olweny Tobias, and Miroga Julius, "Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange," *The International Journal of Business & Management* 9, no. 3 (2021): 165–212, doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i3/BM2103-008.

Pada pasar saham, investor yang bertindak dengan perilaku *herding* cenderung mendasari keputusan investasinya pada saat membeli atau menjual saham. Luong dan Thu Ha menjelaskan jika perilaku *herding* akan mendasari investor dalam mengambil keputusan berdasarkan dari tindakan orang lain atau kebanyakan orang dalam membeli dan menjual saham, serta menilai potensi saham.²³⁵ Waweru, dkk., menyatakan perilaku *herding* dapat menciptakan dan mendorong momentum perdagangan saham di mana penjualan saham, pemilihan saham, lamanya waktu memegang saham, serta volume saham yang diperdagangkan oleh pihak (investor) lain dapat mempengaruhi keputusan investor lain juga.²³⁶

Perilaku *herding* cenderung lebih banyak ditunjukkan oleh investor individual (retail). Penelitian Angote terhadap keputusan investor retail di Nairobi Stock Exchange menemukan bahwa perilaku *herding* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor individual Nairobi Stock Exchange.²³⁷ Baddeley, dkk., dalam penelitiannya mengenai dampak *personality* pada perilaku *herding* mengkonfirmasi jika terdapat kecenderungan yang signifikan untuk berperilaku *herding* yang mempengaruhi keputusan

²³⁵ Phuoc Luong Le and Thu Thu Ha, "Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance: A Survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange" (Ho Chi Minh City University of Technology (HCMUT), 2011).

²³⁶ Waweru, Munyoki, and Enrico, "The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange."

²³⁷ Angote, Tobias, and Julius, "Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange."

keuangan personal melalui informasi sosial mengenai keputusan orang lain.²³⁸

Christiane menyatakan penyebab *herding* bias lebih banyak terjadi pada investor individual (retail) dikarenakan mereka dapat dengan mudah terpengaruh oleh faktor internal (emosi dan kognitif) individu tersebut. Sedangkan pada investor institusional memiliki perbedaan analisis yang lebih mendalam, terstruktur, dan terarah dibandingkan investor individual.²³⁹ Perilaku *herding* berdampak menurunkan kinerja seorang investor. Ini karena menurut Baddeley, investor yang berperilaku *herding* menjadi tidak memiliki arahan yang tepat, dan dasar analisis yang kuat sebagai pendukung dalam setiap pengambilan keputusan investasinya.²⁴⁰

Selain banyak ditemukan pada investor ritel, perilaku *herding* juga banyak ditemukan pada pola tren tertentu dari suatu saham. Poshakwale dan Mandal mengidentifikasi bahwa meskipun di pasar saham lazim terjadi pola bearish (*up trend*) dan bullish (*down trend*), perilaku *herding* lebih dominan ditemukan di pasar *bearish* (*up trend*).²⁴¹ Sedangkan, menurut Gunawan dalam Saputra dan Sitinjak, perilaku *herding* lebih mudah ditemui saat kondisi pasar

²³⁸ M Baddeley et al., “Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making” (University of Cambridge, 2014).

²³⁹ Christiane, Bohl, and Gebka, “Together We Invest? Individual and Institutional Investors’ Trading Behaviour in Poland.”

²⁴⁰ Baddeley et al., “Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making.”

²⁴¹ Poshakwale Sunil and Mandal Anandadeep, “Investor Behaviour and Herding: Evidence from the National Stock Exchange in India,” *Journal of Emerging Market Finance* 13, no. 2 (2014): 197–216, <https://doi.org/10.1177/0972652714541341>.

sedang tidak bagus (*stress market*), yang menimbulkan perilaku meniru investor lain, dikarenakan investor tidak terlalu memahami kondisi pasar yang sedang terjadi.²⁴²

Pada *bearish trend* harga suatu saham menunjukkan adanya kenaikan harga secara bertahap yang membentuk pola atau tren naik. Dengan *trend* ini, biasanya para investor individual akan mulai berasumsi mengenai adanya potensi kenaikan harga selanjutnya. Saat saham tersebut ramai dibicarakan oleh investor-investor lain, akan mengundang perilaku ikut-ikutan bagi investor yang tanpa analisa. Pada saat inilah perilaku *herding* muncul. Sementara itu, pada *stress market*, adanya faktor psikologis seperti ketakutan (*fear*) menyebabkan investor yang tidak memahami mengapa situasi pasar memburuk, akan mengambil keputusan dengan meniru keputusan investor lain.

Selain itu, di pasar saham investor individual akan dibingungkan dalam memilih satu, dua, bahkan lebih alternatif saham yang ingin dibeli. Pilihan ini tidak akan menjadi masalah apabila mereka mengetahui dengan tepat potensi yang dimiliki masing-masing saham tersebut. Tetapi, jika kenyataannya adalah sebaliknya, maka untuk mendapatkan rasa aman, mereka akan bertindak mengikuti keputusan investor lain yang mereka yakini. Pada saat inilah perilaku *herding* muncul, yaitu perilaku merujuk dan

²⁴² Alviano Renoldy, Elizabeth Lucky, and Maretha Sitinjak, "Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Dan Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei," *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Perpajakan* 1, no. 1 (2018): 1–25.

mengikuti keputusan investor lain dalam mengambil keputusan investasi.

Perilaku *herding* terjadi karena adanya pengaruh mekanisme psikologis. Investor sering kali mengikuti tindakan investor lain karena ketakutan akan kehilangan peluang (FOMO), keterbatasan informasi, atau penilaian berdasarkan sinyal sosial. Dalam pasar saham misalnya, saat banyak investor mulai membeli suatu saham yang sedang tren atau sangat diperbincangkan oleh pasar, akan menyebabkan investor lain mungkin juga membeli saham tersebut karena takut kehilangan potensi keuntungan jika mereka tidak ikut serta (FOMO). Pada situasi ini, investor memiliki ekspektasi keuntungan dengan melihat keputusan mayoritas investor lain sebagai potensi profit “cuan”. Sehingga hal ini meningkatkan kecenderungan mereka untuk mengambil keputusan investasi.

Keputusan tersebut pada dasarnya merupakan keputusan yang didasarkan pada informasi yang tidak mereka miliki dan mengikuti arus untuk mengurangi risiko, karena kurangnya informasi (keterbatasan informasi). Investor tersebut menganggap keputusan banyak investor sebagai indikasi bahwa investasi tersebut memiliki prospek positif, sehingga mereka mengikuti arus untuk tidak ketinggalan (sinyal sosial).

Menurut Kengatharan, *herding* bias dapat diukur melalui empat perilaku di antaranya pertama, kecenderungan mengikuti investor lain dalam menentukan jenis investasi. Investor menentukan jenis investasi saham berdasarkan investor lain. Kedua, kecenderungan mengambil keputusan dalam menjual dan membeli

saham berdasarkan keputusan investor lain. Ketiga, volume perdagangan investor lain mempengaruhi investasinya. Keempat, respon terhadap berita atau informasi. Investor umumnya memiliki reaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan cenderung mengikuti reaksi mereka terhadap pasar saham. Semua perilaku tersebut dilakukan sebagai upaya pengurangan risiko atau untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang lebih besar.²⁴³

Penelitian terkait pengaruh *Herding* bias terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Angote, dkk., terhadap 384 investor Nairobi Stock Exchange menunjukkan bahwa *Herding* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan p-value 0,0446 ($<0,05$).²⁴⁴ Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Katiya menggunakan metode analisis One-Sample t-test menunjukkan bahwa *Herding* bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Indonesia dengan nilai p 0,000 ($<0,05$),²⁴⁵ serta penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Moin di Yogyakarta menggunakan metode analisis data SmartPLS 4.0 menemukan bahwa *herding* bias berpengaruh positif

²⁴³ Kengatharan and Navaneethakrishnan, "The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance : Study on Investors of Colombo Stock Exchange , Sri Lanka."

²⁴⁴ Angote, Tobias, and Julius, "Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange."

²⁴⁵ Kartini and Nahda, "Behavioral Biases on Investment Decision : A Case Study in Indonesia."

dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai *t-statistic* 7.891 (>1.96) dan p 0,000 (<0,05).²⁴⁶

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya tersebut, hipotesis yang dirumuskan yakni:

H₁: Herding bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

2.7. *Overconfidence*

Overconfidence merupakan perilaku pengambilan keputusan yang secara tidak sadar cenderung memberikan penilaian yang berlebihan terhadap ketepatan pengetahuan dan akurasi yang dimiliki, serta mengabaikan informasi publik sehingga menghasilkan keputusan yang bias.²⁴⁷ Menurut Pikulina *overconfidence* adalah sikap penilaian diri yang terlalu positif terhadap keterampilan dan pengetahuan mereka sehingga menyebabkan mereka mengabaikan risiko.²⁴⁸ Menurut Pompian, *overconfidence* adalah keyakinan berlebihan dalam kemampuan kognitif dan penalaran intuitif, yang tidak beralasan karena menganggap dirinya lebih cerdas dan memiliki informasi yang lebih baik daripada yang sebenarnya mereka miliki.²⁴⁹

²⁴⁶ Rahmat Hidayat and Abdul Moin, "The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta," *International Journal of Research in Business and Sosial Science* 12, no. 8 (2023): 227–37, <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i8.2974>.

²⁴⁷ Kufepaksi, *Perilaku Penipuan Diri Di Bursa Saham* (Yogyakarta: Expert, 2016).

²⁴⁸ Pikulina, Renneboog, and Tobler, "Overconfidence and Investment: An Experimental Approach."

²⁴⁹ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

Simon, dkk., menyatakan jika perilaku *overconfidence* pada investor individu terjadi karena adanya kesalahan yang tidak disadari oleh investor dalam merevisi penilaian awal atas informasi yang diperoleh (bias konfirmasi). Mereka cenderung melebih-lebihkan akurasi penilaian mereka karena mereka tidak menyadari kesalahan tersebut.²⁵⁰ Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky yang menyatakan bahwa *overconfidence* dapat terjadi karena ketidakmampuan individu dalam merevisi perkiraan awal sepenuhnya setelah menerima informasi baru. Akibatnya, mereka tidak menyadari sejauh mana perkiraan mereka mungkin salah.²⁵¹ Orang yang terpapar *overconfidence* mengesampingkan bukti yang tersedia dalam situasi mereka karena kaku dan yakin dengan kemampuannya.

Sementara itu, menurut Anisa, investor yang berperilaku *overconfidence* menunjukkan sisi percaya diri berlebihan karena didasarkan pada pengalaman investasi yang sukses sebelumnya.²⁵² Penelitian Johny, dkk., mengenai perilaku investor pasar saham yang tinggal di Batam, menyimpulkan bahwa sebagian besar investor sangat bergantung pada pengalaman mereka sendiri saat membuat

²⁵⁰ Simon Mark, Susan M Houghton, and Aquino Karl, "Cognitive Biases, Risk Perception, and Venture Formation: How Individuals Decide To Start Companies," *Journal of Business Venturing* 15, no. 2 (2000): 113–34.

²⁵¹ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk."

²⁵² Marseli, "Investasi Dana Zakat Sebelum Didistribusikan Kepada Mustahik Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah."

keputusan investasi.²⁵³ Padahal, pengalaman sukses investasi sebelumnya tidak mutlak dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan yang lain, dikarenakan pada pasar saham harga akan bergerak secara fluktuatif mengikuti kondisi pasar yang mempengaruhinya.

Perilaku *overconfidence* dapat menyebabkan investor sulit mengenali ketidakpastian. Akibatnya mereka akan cenderung meremehkan risiko investasi. Barnes dan Russo serta Schoemaker dalam Siwon menyatakan bahwa bias *overconfidence* menurunkan persepsi individu terhadap risiko suatu strategi.²⁵⁴ Menurut Schwenk, para pemimpin yang menunjukkan bias *overconfidence* mungkin mengarahkan perusahaan mereka ke wilayah yang tidak diketahui²⁵⁵ dan berinvestasi pada usaha yang berisiko.²⁵⁶ Sehingga dapat dipahami jika *overconfidence* merupakan bias yang dapat menyebabkan investor mengabaikan risiko investasi akibat terlalu percaya diri.

Selain menyebabkan investor mengabaikan ketidakpastian dan risiko, *overconfidence* juga dapat menyebabkan pasar menjadi

²⁵³ Johny Budiman, Rico Limgestu, and Ilianto Tri Sagianto, "Perilaku Keputusan Investasi Investor Pasar Saham Indonesia," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 9 (2023): 3518–26.

²⁵⁴ mark, Houghton, And Karl, "Cognitive Biases, Risk Perception, and Venture Formation : How Individuals Decide to Start Companies."

²⁵⁵ Charles R. Schwenk, "Information, Cognitive Biases, and Commitment to a Course of Action," *The Academy of Management Review* 11, no. 2 (1986): 298–310, <https://doi.org/10.2307/258461>.

²⁵⁶ Anne M. McCarthy, F.David Schoorman, and Arnold C. Cooper, "Reinvestment Decisions by Entrepreneurs: Rational Decision-Making or Escalation of Commitment?," *Journal of Business Venturing* 8, no. 1 (1993): 9–24, [https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90008-S](https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90008-S).

tidak efisien karena menimbulkan *mispricing* dalam bentuk volatilitas yang tinggi dan variabilitas *return*.²⁵⁷ Ini terjadi karena investor yang terpapar *overconfidence* cenderung meremehkan risiko sehingga memicu aksi jual beli saham yang ekstrim yang berdampak pada tingginya volatilitas suatu saham. Penelitian Evan menunjukkan bahwa salah satu efek samping pada investor yang memiliki kepercayaan diri berlebihan adalah *excessive trading*.²⁵⁸ *Excessive trading* yang juga dikenal sebagai *churning*, adalah ketika transaksi yang dilakukan investor tidak memenuhi tujuan investasi atau toleransi risiko mereka.²⁵⁹ Atau dengan kata lain, investor akan bertransaksi terlalu tinggi dari yang seharusnya akibat rasa percaya diri yang berlebihan.

Bagi sebagian investor, strategi perdagangan volume tinggi mungkin menjadi sesuatu yang mereka cari. Namun, bagi investor lain yang kenyataannya belum profesional, perdagangan yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian yang signifikan bagi mereka. Mempertimbangkan toleransi risiko dan tujuan investasi seorang investor merupakan sesuatu yang sangat penting. Ini karena berhubungan dengan bagaimana pola investasi yang seharusnya dilakukan. Bagi investor yang memiliki toleransi risiko tinggi dan

²⁵⁷ K. Jeremy Ko and Zhijian (James) Huang, "Arrogance Can Be a Virtue: Overconfidence, Information Acquisition, and Market Efficiency," *SSRN Electronic Journal* 84, no. 2 (2005): 529–60, <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.002>.

²⁵⁸ Dorla A. Evans, "Subject Perceptions of Confidence and Predictive Validity in Financial Information Cues," *Journal of Behavioral Finance* 7, no. 1 (2006): 12–28, https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0701_3.

²⁵⁹ Silver Law Grup, <https://www.silverlaw.com/what-is-excessive-trading-or-churning.html> diakses pada 14 Juli 2024

berinvestasi dengan waktu yang cepat dan pendek, strategi perdagangan aktif cocok untuk mereka, dibandingkan investor yang memiliki tujuan investasi konservatif dan toleransi risiko rendah.

Overconfidence merupakan hasil dari berbagai mekanisme psikologis dan kognitif yang mempengaruhi cara seseorang menilai kemampuan, pengetahuan, dan keputusan mereka. Secara keseluruhan, *overconfidence* pada investor muncul dari interaksi kompleks antara keyakinan pribadi (efek optimisme), pengalaman investasi, dan bias kognitif. Ketiga interaksi tersebut terjadi setelah adanya keberhasilan beberapa keputusan investasi sebelumnya yang menghasilkan *return* mengesankan. Ketika mengalami keberhasilan tersebut, mereka mungkin mengaitkan kesuksesan tersebut dengan keterampilan atau kemampuan mereka.

Keberhasilan investasi sebelumnya membuat investor merasa memiliki kemampuan investasi yang secara umum lebih baik daripada yang sebenarnya (efek optimisme). Mereka menganggap bahwa keberhasilan investasi sebelumnya adalah hasil dari keahlian mereka sendiri, bukan faktor kebetulan atau keadaan pasar yang menguntungkan. Hal ini didasarkan pada penalaran yang menganggap bahwa hasil tersebut sudah sangat bisa diprediksi, mengabaikan fakta bahwa mereka mungkin tidak dapat memprediksi hasil tersebut sebelumnya (bias kognitif).

Penilaian tersebut selanjutnya memperkuat keyakinan mereka untuk percaya bahwa mereka dapat terus menghasilkan keputusan investasi yang cerdas dan tepat. Keyakinan dan penilaian seperti inilah yang selanjutnya menyebabkan kinerja yang terlalu

tinggi, yang akhirnya membuat mereka mengabaikan risiko dan memperbesar volume keputusan investasi mereka berikutnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh terhadap keputusan investor.

Menurut Kahneman dan Tversky, perilaku *overconfidence* dapat diukur melalui empat perilaku. Pertama, subjek yang terpapar *overconfidence* akan merasa yakin terhadap ketepatannya dalam memilih suatu investasi. Kedua, memiliki keyakinan berlebihan dengan kemampuan dirinya. Ketiga, memiliki keyakinan berlebihan terhadap pengetahuan yang dimiliki. Keempat, memiliki keyakinan dalam pemilihan investasi. Keempat kognisi yang salah tersebut dalam penilaian dan keyakinan mereka mengarah pada perilaku yang bermuatan emosi, seperti pengambilan risiko berlebihan.²⁶⁰

Penelitian terkait pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh Adil, dkk., menyatakan jika *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi oleh investor Kota Delhi-NCR dengan nilai $\beta = 0,33$ dan $p < 0,05$ terhadap investor laki-laki, namun pada investor perempuan menunjukkan hasil berbeda dengan nilai $\beta = 0,05$ dan $p > 0,05$.²⁶¹ Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Hidayat dan Moin., terhadap investor di Yogyakarta dengan menggunakan metode analisis SEM-PLS menemukan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi

²⁶⁰ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk."

²⁶¹ Mohd Adil, "How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?"

dengan nilai *t-statistic* 13.852 (>1.96) dan p 0,000 ($<0,05$)²⁶², serta penelitian Seraj, dkk., yang menunjukkan jika *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor Saudi Arabia dengan nilai *t-statistic* 6,252 dan p 0,001 ($<0,05$).²⁶³

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya tersebut, hipotesis yang dirumuskan yakni:

H₂: *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

2.8. *Disposition Effect*

Investor sering menjual saham yang bagus terlalu cepat dan menahan saham yang buruk terlalu lama. Perilaku ini dikenal sebagai *disposition effect*.²⁶⁴ Definisi yang sama oleh Ahmed bahwa *disposition effect* adalah perilaku menjual saham saat harga naik terlalu cepat dan menahan saham saat harga turun lebih lama.²⁶⁵ Menurut Pelster, perilaku investor yang cenderung menahan diri dari kerugian memiliki harapan akan memperoleh keuntungan di masa

²⁶² Hidayat and Moin, “The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta.”

²⁶³ Ali Seraj, Alzain, and Alshebami, “The Roles of Financial Literacy and Overconfidence in Investment Decisions in Saudi Arabia.”

²⁶⁴ Hersh Shefrin and Meir Statman, “The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long,” *The Journal of Finance* 40, no. 2 (1984): 770–90.

²⁶⁵ Zeeshan Ahmed et al., “Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor’s Investment Decisions,” *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–8, <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

depan.²⁶⁶ Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *disposition effect* merupakan bias perilaku yang menjual saham saat naik dengan lebih cepat dan menahan saham yang rugi (turun) dengan lebih lama.

Terjadinya *disposition effect* ini berkaitan dengan perilaku manusia yang dijelaskan dalam *prospect theory*. Pada teori prospek karya Kahneman dan Tversky, dijelaskan bahwa manusia enggan mengalami kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian. Keengganan untuk merealisasikan kerugian disebabkan oleh dorongan psikologis untuk menghindari kerugian yang nyata dan menerima kerugian sebagai kegagalan. Sehingga, ketika menghadapi kerugian, mereka akan tetap menahan kerugian tersebut atau dalam investasi saham yang dilakukan adalah tetap memegang saham yang merugi. Sementara, investor menjual saham saat naik secara lebih cepat karena mereka takut harga saham tersebut akan turun lagi dan mereka mungkin akan menderita potensi kerugian.²⁶⁷

Dalam kerangka teoritis yang dikembangkan oleh Statman terhadap penjualan saham yang naik dan saham yang rugi, disebutkan bahwa perilaku investor yang cenderung menghitung (*mental accounting*), menghindari penyesalan (*regret aversion*), dan mempertimbangkan pajak merupakan penyebab perilaku *disposition*

²⁶⁶ Matthias Pelster, "About the Fear of Reputational Loss: Social Trading and the Disposition Effect," *Journal of Banking & Finance* 94 (2018): 75–88, <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.003>.

²⁶⁷ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk."

effect..²⁶⁸ Menurut Statman, *mental accounting* menyebabkan individu melihat setiap investasi secara terpisah dan membuat keputusan berdasarkan kondisi akun-akun yang sedang ditangani. Selain itu, mereka juga mengaitkan emosi dengan akun-akun ini.²⁶⁹ Sementara itu, menurut Qureshi dalam Atif, dkk., *regret aversion* menyebabkan investor tidak berkeinginan untuk merasakan sakit (penyesalan) karena keputusan investasi yang tidak efisien dengan cara tidak menjual saham-saham yang merugi.²⁷⁰

Perilaku *disposition effect* ini menunjukkan keputusan investasi yang menyimpang dari perhitungan rasional karena pada dasarnya pedoman rasional yang digunakan oleh investor sebagai acuan ialah *hold winners, drop losers*. Sementara, pada investor yang terpapar *disposition effect*, yang terjadi adalah *sell winners* dan *hold losers*. Perilaku *disposition effect* menyebabkan investor melepaskan investasi pada saham-saham yang untung dan meninggalkan portofolio saham-saham yang rugi. Tanpa alasan dan dasar analisis yang pasti, perilaku ini dapat menyebabkan kerugian yang semakin besar saat harga saham terus menurun.

Sementara itu, dengan menjual saham terlalu cepat, investor melewatkan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan tambahan. Jika saham yang dijual terus mengalami kenaikan harga, investor tidak dapat memanfaatkan pertumbuhan lebih lanjut yang seharusnya

²⁶⁸ Shefrin and Statman, "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long."

²⁶⁹ Statman, "Behavioral Finance : Finance with Normal People."

²⁷⁰ Sattar, Toseef, and Sattar, "Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making," 2020.

dapat meningkatkan hasil investasi mereka. Sedangkan, menahan saham yang terus merugi dapat memperburuk kerugian jika investor tidak melakukan evaluasi ulang terhadap prospek saham tersebut. Saham yang merugi mungkin akan terus menurun nilainya, dan penahanan yang berkepanjangan tanpa mempertimbangkan keputusan yang rasional dapat mengakibatkan kerugian yang lebih besar.

Disposition effect dapat menyebabkan investor menyimpang dari rencana investasi jangka panjang yang rasional. Keputusan untuk menjual saham yang menguntungkan terlalu cepat dan menahan saham yang merugi lebih lama dapat mengganggu strategi investasi yang didasarkan pada analisis fundamental dan tujuan jangka panjang. Keputusan yang didorong oleh *disposition effect* sering kali tidak mempertimbangkan faktor-faktor fundamental yang mendasari nilai investasi. Hal ini mengarah pada keputusan yang lebih dipengaruhi oleh emosi daripada analisis yang obyektif.

Investor yang sering terpengaruh oleh *disposition effect* sering kali menghadapi kinerja yang lebih buruk dibandingkan dengan mereka yang lebih disiplin dalam menilai dan mengevaluasi aset berdasarkan faktor fundamental. Singal dan Xu meneliti sejauh mana *disposition effect* pada lebih dari 2.300 reksa dana aktif, dan kinerja keseluruhan reksa dana ini. Hasilnya ditemukan bahwa rata-rata reksa dana yang cenderung terpapar *disposition effect* tertinggal di belakang reksa dana yang tidak rentan *dispositiSon effect* sebesar

4-6% per tahun. Mereka juga menemukan bahwa reksa dana yang rentan *disposition effect* cenderung tidak bertahan.²⁷¹

Investor individu (retail) merupakan subjek yang paling sering terkena dampak keuangan. Turunnya imbal hasil investor dikombinasikan dengan volatilitas pasar saham yang tinggi menyebabkan perubahan persepsi investor individu. Mereka menjadi lebih berhati-hati dalam berinvestasi di pasar saham, serta menggeser fokus dan sikapnya dari berekspektasi profit ke meminimalisir risiko. Saat kehati-hatian ini berlebihan, maka yang terjadi adalah sikap penghindaran risiko dan penolakan kerugian. Sikap penghindaran risiko akan menyebabkan investor menjual saham lebih cepat untuk mengunci keuntungan. Sementara, penolakan kerugian menyebabkan investor lebih cenderung menahan posisi yang merugi dengan harapan harga akan naik kembali di masa depan.

Perilaku inilah yang menunjukkan bias *disposition effect* yakni perilaku yang menunjukkan adanya penurunan ekspektasi keuntungan optimal dari investasi yang dilakukan. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa perilaku *disposition effect* menyebabkan investor menurunkan ekspektasi keuntungannya yang berdampak pada kecenderungan penurunan pengambilan keputusan investasi untuk tujuan memperoleh *return* optimal.

Menurut Pompian, bias *disposition effect* dapat diukur melalui tiga perilaku yakni pertama, kecenderungan menjual saham

²⁷¹ Singal Vijay and Xu Zhaojin, "Selling Winners, Holding Losers: Effect on Fund Flows and Survival of Disposition-Prone Mutual Funds," *Journal of Banking & Finance* 35, no. 10 (2011): 2704–18, doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.027.

yang harganya naik dengan lebih awal. Investor menjual asset yang dimilikinya ketika harganya naik dan mendapatkan keuntungan untuk kemudian merealisasikan keuntungannya segera serta menghindari kerugian dari penurunan harga. Kedua, kecenderungan menahan saham yang harganya turun dengan lebih lama. Investor menahan asset yang mengalami kerugian lebih lama dan berharap harganya kembali normal atau naik. Ketiga, tidak menginginkan *return* yang optimal dalam investasinya. Investor tidak menginginkan *return* besar karena berhati-hati ketika harganya sedang tinggi dan memilih untuk merealisasikan keuntungannya segera.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Amir dan Anwar terkait pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi investor di Karachi Stock Exchnage dan Islamabad Stock Exchange dengan metode analisis Correlation dan Regresion menyatakan *disposition effect* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai $\beta = -0,144$ dan $p > 0,05$.²⁷² Termasuk penelitian Moh. Adil, Yogita Singh dan Mohd. Shamim A. kepada investor Kota Delhi-NCR dengan metode analisis Hierarchichical Regression menyatakan *disposition effect* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan nilai $\beta = 0,08$ dan $p > 0,05$.²⁷³ Serta penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., terhadap investor retail

²⁷² Hayat and Anwar, "Impact of Behavioral Biases on Investment Decision ; Moderating Role of Financial Literacy."

²⁷³ Mohd Adil, "How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?"

di Jakarta yang menyatakan jika *Disposition Effect* tidak berpengaruh pada keputusan investasi dengan nilai $p > 0,501$ ($> 0,05$).²⁷⁴

Berdasarkan pemaparan dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya tersebut, hipotesis yang dirumuskan yakni:

H₃: *Disposition Effect* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

2.9. *Financial Literacy*

Financial literacy (Literasi keuangan) diyakini membantu seseorang lebih memahami mengenai persoalan keuangan melalui pemrosesan informasi keuangan dan pembuatan keputusan keuangan yang tepat.²⁷⁵ Menurut OJK, dimilikinya *financial literacy* dapat memberikan manfaat bagi seseorang. Manfaat tersebut di antaranya mendukung pemilihan strategi dan keputusan keuangan yang tepat, sikap tanggung jawab terhadap keputusan keuangan yang diambil, dan pertumbuhan kekayaan finansial dengan pemilihan instrumen investasi yang tepat dan sejalan dengan kemampuannya.²⁷⁶

Peran *financial literacy* terhadap pengambilan keputusan keuangan banyak diyakini dan dibuktikan oleh penelitian sebelumnya. Penelitian Bhat terhadap investor ritel di Jammu dan

²⁷⁴ Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, "The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta."

²⁷⁵ Bhushan, "Relationship between Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Individuals."

²⁷⁶ <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/20659#:~:text=Literasi%20Okeuangan%20dapat%20mendukung%20pertumbuhan,hasilnya%20mampu%20memp%20erbaiki%20tingkat%20kesejahteraan.> Diakses pada 7 September 2024 pukul 7.04 WIB

Kashmir menemukan bahwa pengetahuan investasi meningkatkan pengembalian (*return*) mereka.²⁷⁷ Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bhushan terkait hubungan antara *financial literacy* dan perilaku investasi individu bergaji di India menyimpulkan bahwa kesadaran serta preferensi individu terhadap produk keuangan dipengaruhi oleh tingkat *literacy*.²⁷⁸

Berdasarkan paparan tersebut, dapat diduga bahwa *financial literacy* memiliki peran dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi pada investor. Oleh karena itu, peneliti menduga bahwa *financial literacy* mampu menurunkan bias perilaku terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah dengan menjadikan *financial literacy* sebagai variabel moderasi pada penelitian ini.

2.9.1. Definisi *Financial Literacy*

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *financial literacy* merupakan serangkaian pengetahuan dan pemahaman (*knowledge*), keterampilan (*skill*), dan keyakinan (*confidence*) yang digunakan oleh seseorang dalam mengelola keuangannya serta mengambil keputusan berkaitan dengan persoalan keuangan dengan tujuan agar dapat mencapai kesejahteraan di

²⁷⁷ Ajaz Ahmad Bhat, "Business and Economics Behavior of Retail Investors of Jammu and Kashmir towards Various Investment Alternatives," *Business and Economics Journal* 9, no. 1 (2018): 1–4, <https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000339>.

²⁷⁸ Bhushan, "Relationship between Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Individuals."

masa depan.²⁷⁹ Hidayat dan Hartono mendefinisikan *financial literacy* sebagai pengetahuan, keterampilan, kesadaran, dan perilaku gabungan yang dimiliki individu sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan keuangan.²⁸⁰ Sementara itu, Ayu mendefinisikan *financial literacy* sebagai kemampuan seseorang untuk memperoleh, memahami, dan mengevaluasi informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan dengan mempertimbangkan dampak finansial dari keputusan tersebut.²⁸¹

Financial literacy merupakan suatu pemahaman mengenai produk dan konsep keuangan, identifikasi manfaat dan risiko yang dapat ditimbulkan dari produk tersebut, dan pengambilan keputusan keuangan yang tepat.²⁸² *Financial literacy* mendorong kompetensi investor melalui pengetahuan, pemahaman, keterampilan, dan kepercayaan diri yang dimiliki yang dapat memudahkan mereka untuk memutuskan pilihan

²⁷⁹ Otoritas Jasa Keuangan, “Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia 2021-2025” (Jakarta, 2021).

²⁸⁰ Febrian Satria Hidayat and Ulil Hartono, “Factors Affecting Financial Undergraduate Student Context Investment Decisions:,” *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)* 15, no. 1 (2022): 40–59, <https://doi.org/10.26740/bisma/v15n1.p40-59>.

²⁸¹ Krishna Ayu, “Analisis Literasi Keuangan Di Kalangan Mahasiswa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya,” in *Proceeding of The 4th International Conference on Teacher Education*, 2010, 552–60.

²⁸² Fibriyanti S. Lakoro and Sukrianto, “Literasi dan Model Manajemen Keuangan UMKM Berbasis Digital pada Umkm-Umkm di Kabupaten Boalemo Provinsi Gorontalo,” *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 3, no. 2 (2021): 409–20.

yang aman, keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan.²⁸³

Orang yang cakap atau *literate* tentang keuangan dapat mengambil manfaat dari sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan keuangan. Ayu mengatakan bahwa memiliki pengetahuan tentang keuangan mencegah seseorang dari masalah keuangan.²⁸⁴ Menurutnya, masalah keuangan bukan hanya disebabkan oleh fungsi pendapatan (pendapatan yang rendah), tetapi termasuk kesalahan dalam pengelolaan keuangan (*mismanagement*).

2.9.2. Ruang Lingkup *Financial Literacy*

Menurut Chen dan Volpe dalam Wendi, terdapat empat ruang lingkup atau dimensi dalam literasi keuangan, yaitu:

1. Pengetahuan umum mengenai keuangan *pribadi* (*General Knowledge about Financial*)

Pengetahuan umum tentang keuangan meliputi pengetahuan dasar seseorang dalam menentukan keputusan yang tepat ketika mengelola keuangan pribadinya. Pengetahuan ini berkaitan dengan bagaimana seseorang melakukan pengelolaan pendapatan dan pengeluaran dengan menerapkan konsep-konsep dalam kehidupan sehari-hari.

²⁸³ M Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, "Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision," *Diponegoro International Journal of Business* 6, no. 2 (2023): 114–27, <https://doi.org/10.14710/dijb.6.2>.

²⁸⁴ Ayu, "Analisis Literasi Keuangan di Kalangan Mahasiswa dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya."

2. Tabungan dan pinjaman (*Saving and Borrowing*)

Aspek tabungan dan pinjaman berkaitan dengan informasi tentang simpanan dan pinjaman, termasuk melakukan aktivitas menabung dan meminjam seperti mengetahui terkait bunga atau nisbah (dalam prinsip Islam), jenis-jenis tabungan, serta kredit atau pembiayaan

3. Asuransi (*Insurance*)

Aspek asuransi merupakan pengetahuan yang meliputi informasi asuransi dasar dan produk asuransi yang ditawarkan oleh penyedia asuransi sebagai upaya untuk mencari perlindungan dari berbagai risiko keuangan.

4. Investasi (*Investment*)

Aspek investasi ini mencakup pengetahuan seseorang berkaitan dengan manfaat investasi, berbagai risiko investasi, suku bunga, pasar modal dan pasar keuangan, dan informasi-informasi lain yang berkaitan dengan investasi yang dilakukan.

Sementara itu, seperti yang disebutkan oleh Atkinson dan Messy dalam Wendy, *financial literacy* terdiri dari lima dimensi perilaku yaitu kesadaran (*awareness*), pengetahuan (*knowledge*), keahlian (*skill*), sikap (*attitude*), dan perilaku (*behaviors*). Kelima kombinasi ini memiliki peran penting yang

mendukung keputusan keuangan yang baik sehingga dapat mencapai kesejahteraan.²⁸⁵

Kesadaran keuangan diartikan sebagai kepercayaan individu mengenai kehadiran lembaga keuangan formal, memanfaatkan produk dan jasa keuangan, dan mengelola kekayaannya. Pengetahuan keuangan adalah tingkat pemahaman seseorang tentang lembaga keuangan formal, produk dan layanan keuangan, termasuk manfaat, risiko, hak dan kewajiban yang terkait. Keahlian keuangan adalah kemampuan individu dalam melakukan perhitungan sederhana seperti menghitung tingkat pengembalian atau keuntungan produk dan layanan. Sementara itu, sikap keuangan yakni bagaimana individu bertindak dalam perencanaan keuangannya. Dan terakhir, perilaku keuangan mencakup tujuan individu dalam memanfaatkan produk dan layanan keuangan.

2.9.3. Tingkatan *Financial Literacy*

Klasifikasi tingkatan literasi keuangan oleh Otoritas Jasa Keuangan dibagi menjadi:

1. *Well Literate* (Terliterasi dengan baik)

Pada level ini masyarakat dianggap memiliki pengetahuan dan keyakinan terhadap lembaga-lembaga keuangan, termasuk produknya, manfaat dan risiko yang mengikuti, serta hak dan kewajiban yang terkait didalamnya. Selain itu,

²⁸⁵ wendy, "Efek Interaksi Literasi Keuangan dalam Keputusan Investasi : Pengujian Bias-Bias Psikologi," *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewrисуahaan* 10, no. 1 (2021): 36–54, /<http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403>.

juga dimiliki kecakapan untuk memanfaatkan produk-produk keuangan sehingga memahami berbagai risiko ketika memakai produk tersebut.

2. *Sufficient Literate* (Cukup Terliterasi)

Di level ini masyarakat dianggap memiliki pengetahuan dan keyakinan terhadap lembaga-lembaga keuangan, termasuk produknya, manfaat dan risiko yang mengikuti, serta hak dan kewajiban yang terkait didalamnya. Namun, masyarakat di level ini belum memiliki kecakapan untuk memanfaatkan produk tersebut.

3. *Less Literate* (Kurang Terliterasi)

Di level ini masyarakat dianggap hanya memiliki pengetahuan tentang lembaga keuangan serta produk dan jasa yang ditawarkan. Namun mereka kurang memahami terkait manfaat dan risiko ketika menggunakan produk dan jasa tersebut.

4. *Not Literate* (Tidak Terliterasi)

Pada level ini masyarakat dianggap tidak mempunyai pengetahuan, keyakinan, dan kecakapan dalam mengelola uang dengan memanfaatkan lembaga-lembaga keuangan, serta produk dan jasa keuangan yang ditawarkan.

2.9.4. Indikator *Financial Literacy* dalam Investasi

Menurut Bongomin, ada 4 (empat) indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *financial literacy*, yakni:

1. Pengetahuan tentang keuangan. Merujuk pada pengetahuan dan pemahaman tentang cara keuangan bekerja, seperti konsep dasar investasi, risiko investasi dan mengelola investasi. Dimilikinya pengetahuan keuangan dengan baik dapat mendukung pengelolaan keuangan dengan lebih baik, serta mencegah dari tindakan penipuan.
2. Keterampilan keuangan. merujuk pada kemampuan dan keahlian untuk mempelajari kondisi pasar, fundamental bisnis, operasi bursa saham, dan sebagainya. Ketika seseorang memiliki keterampilan keuangan yang baik, dapat mendukung tercapainya tujuan keuangan, baik jangka pendek maupun jangka panjang dan menciptakan stabilitas keuangan. Misalnya keterampilan atau kemampuan untuk menganalisis investasi dalam jangka panjang.
3. Perilaku mengenai keuangan. Merujuk pada cara pandang seseorang mengenai investasi, mengambil keputusan investasi, dan bertindak terhadap kondisi keuangan mereka. Pengambilan keputusan yang salah dan merugikan dapat dihindari dengan perilaku keuangan yang baik dan benar.
4. Sikap terhadap Keuangan. Merujuk pada cara seseorang melihat investasi dan keuangan mereka, serta bagaimana mereka menyikapi kondisi keuangan mereka. Sikap terhadap

kuangan mencakup keyakinan, emosi, persepsi risiko, dan sebagainya.²⁸⁶

2.9.5. Pentingnya *Financial Literacy* dalam Pandangan Islam

Financial literacy memegang peranan penting dalam kehidupan manusia karena berhubungan dengan beragam aspek kesejahteraan. Dalam Islam, *financial literacy* didefinisikan sebagai kemampuan untuk mengelola keuangan dengan bijak sebagai bagian dari kewajiban setiap orang muslim. Konsep kewajiban ini mencakup berbagai aspek kehidupan, seperti mengelola sumber daya dan kekayaan. Ekonomi syariah menegaskan prinsip-prinsip pengelolaan kekayaan seperti keadilan, kebermanfaatn, dan transparansi sebagai fondasi yang kuat dalam praktik keuangan yang bertanggung jawab dan berkelanjutan.²⁸⁷

Financial literacy dalam Islam lebih dari sekedar mengelola uang, melainkan melakukannya dengan cara yang sesuai dengan agama. *Financial literacy* memiliki makna yang lebih dalam pada Islam karena mencakup pengelolaan sumber daya dengan cara yang bertanggung jawab, bijaksana, dan seimbang. Islam tidak mempermasalahkan menggunakan

²⁸⁶ G. Bongomin, "Sosial Capital: Mediator of Financial Literacy and Financial Inclusion in Rural Uganda," *Review of International Business and Startegy* 26, no. 2 (2016): 291–312.

²⁸⁷ M. Guffar Haraha, Haidir, and Muhammad Zibullah, "Pengaruh Pendidikan dan Literasi Keuangan Terhadap Perilaku Pengelolaan Keuangan dalam Perspektif Ekonomi Syariah di Kalangan Mahasiswa," *Jurnal Penelitian Dan Pengkajian Ilmiah* 1, no. 3 (2024): 90–96.

kekayaan untuk menikmati dan menghargai kemewahan yang diberikan Allah SWT, akan tetapi jangan sampai menjadi ekstrem seperti serakah dan boros. Ini seperti firman Allah SWT:

وَالَّذِينَ إِذَا أَنْفَقُوا لَمْ يُسْرِفُوا وَلَمْ يَقْتُرُوا وَكَانَ بَيْنَ ذَلِكَ قَوَامًا

Artinya: “Dan, orang-orang yang apabila berinfak tidak berlebihan dan tidak (pula) kikir. (Infak mereka) adalah pertengahan antara keduanya”. (Qs. Al-Furqan: 67)²⁸⁸

Dalam tafsir Al-Maraghi, dijelaskan bahwasannya orang yang tidak dianggap mubadzir ialah mereka yang mengeluarkan harta tidak melebihi dari kebutuhannya dan tidak pula kikir terhadap dirinya maupun keluarganya. Bersikap adil dalam termasuk dalam mengeluarkan harta merupakan sebaik-baik perkara..²⁸⁹ Dengan demikian, berperilaku tidak boros merupakan sifat baik seorang muslim yang memikirkan masa depan, dan tidak juga bersifat kikir yang hanya mengumpulkan kekayaan untuk diri sendiri. Keseimbangan untuk menghindari kedua sifat itulah yang harus selalu dipelihara dan dijaga.

Islam juga menekankan pentingnya tanggung jawab dalam mengelola keuangan. Rasa tanggung jawab dalam mengelola kekayaan akan membuat seseorang mengambil keputusan keuangan dengan baik dan memahami implikasi dari setiap

²⁸⁸ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/25?from=67&to=67> diakses pada 7 September 2024

²⁸⁹ Bahrun Abubakar, Hery Noer, and Ansori Umar Sitanggal, “Terjemah Tafsir Al-Maraghi 19,” in *Terjemah Tafsir Al-Maraghi* (Semarang: PT Karya Toha Putra Semarang, 1993), 71.

keputusan yang diambil. Rasa tanggung jawab ini hanya dapat dipikul pada orang-orang yang memang memiliki kemampuan untuk bisa mengambil tanggung jawab dalam mengelola apa yang menjadi tanggung jawabnya, tidak terkecuali pada persoalan keuangan dan investasi. Oleh karena itu, Islam melarang harta diberikan atau dikelola oleh individu yang tidak memiliki pengetahuan didalamnya. Hal ini seperti firman Allah SWT., sebagai berikut:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَامًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا وَاكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا

Artinya: “Janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalannya harta (mereka yang ada dalam kekuasaan)-mu yang Allah jadikan sebagai pokok kehidupanmu. Berilah mereka belanja dan pakaian dari (hasil harta) itu dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.” (Qs. An-Nisa: 5)²⁹⁰

Dalam kitab tafsir Ibnu Katsir, dijelaskan bahwa Allah SWT., melarang kepada para wali memperkenankan orang-orang yang belum sempurna akalannya untuk melakukan transaksi pada harta benda (mereka yang ada dalam kekuasaan para wali) yang telah Allah jadikan sebagai pokok kehidupan, yang dengan harta benda itu mata pencaharian mereka seperti perdagangan dan yang lainnya dapat berjalan baik. Dari ayat ini dapat diambil suatu faedah, yakni memberlakukan *hajr* (mencegah atau melarang

²⁹⁰ <https://quran.kemenag.go.id/quran/per-ayat/surah/4?from=5&to=5> diakses pada 12 Oktober 2024

untuk melakukan transaksi pada harta benda) terhadap orang-orang yang kurang sempurna akalnya. Pemberlakuan haji atas mereka ini ada beberapa macam: 1) *haji* karena faktor usia yang masih muda; 2) *haji* karena faktor penyakit gila; 3) *haji* karena faktor transaksi yang buruk, baik karena kurangnya akal atau gema; dan 4) *haji* karena orang-orangnya bangkrut.²⁹¹

Selain itu, pada tafsir al-Maraghi, makna *qiyaman* yang ditunjukkan kepada harta benda ialah bahwa dengan harta benda tersebut kebutuhan dan perlengkapan hidup manusia bisa tegak. Kebutuhan primer dan sekundernya akan tetap tegak selagi harta benda mereka (anak-anak yatim) berada di tangan orang yang sudah dewasa, dapat membimbing dan ekonomis yakni mereka yang dengan baik menginvestasikan dan menabungnya dan mereka tidak melewati batas dalam menginfakkan harta benda²⁹²

Dalam berinvestasi, memiliki pengetahuan keuangan yang memadai memungkinkan seseorang melakukan investasi dengan cara yang halal dan beretika, serta memahami manfaat dan risiko dari berbagai instrumen keuangan. Karena itulah Allah SWT, melarakan harta benda jatuh ke tangan orang-orang *safih* (dungu) karena manfaatnya akan hilang. Dengan demikian, pengetahuan keuangan atau *financial literacy* sangat penting bagi investor dalam mendukung mereka untuk membuat keputusan investasi yang sesuai dengan kemampuan dan tujuan keuangannya.

²⁹¹ Syaikh Ahmad Syakir, "Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir Jilid 2," in *Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir* (Jakarta Timur: Darus Sunnah Perss, 2014), 20.

²⁹² Bahrun Abubakar and Hery Noer, "Terjemah Tafsir Al-Maraghi 4," in *Terjemah Tafsir Al-Maraghi* (Semarang: PT Karya Toha Putra Semarang, 1993), 333–35.

Pentingnya memiliki *financial literacy* sama pentingnya dengan memiliki ilmu pengetahuan, karena akan memberikan dampak signifikan dan perbedaan bagi seseorang yang memiliki pengetahuan dan tidak memilikinya. Secara realita, contoh ini sering ditemukan pada orang-orang dengan tingkat literasi keuangannya rendah, di mana cenderung mengalami masalah finansial, seperti terjatuh hutang, pinjaman ilegal, penipuan, termasuk kegagalan untuk merencanakan keuangannya di masa depan. Sementara, pada individu yang memiliki pengetahuan, dapat menjaga dirinya terhindar dari berbagai bentuk penipuan atau risiko finansial yang dapat menjatuhkannya.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dipahami bahwa Islam meletakkan *financial literacy* sebagai tonggak penting dalam mengelola kekayaan atau keuangan. Dibuktikan dengan larangan Allah SWT., untuk memperkenankan orang-orang yang belum sempurna akalinya melakukan transaksi pada harta benda mereka yang telah Allah jadikan sebagai pokok kehidupan seperti yang terdapat pada Surat an-Nisa ayat 5 di atas.

2.9.6. Hubungan *Financial Literacy* terhadap *Behavioral Bias* dalam Pengambilan Keputusan Investasi

Investasi merupakan aktivitas pengelolaan dana atau asset yang berkaitan dengan risiko. Keputusan investasi sesungguhnya tidak hanya bertujuan untuk mencapai *high return* saja, melainkan juga menciptakan *high return and low risk*, dengan cara mengetahui dan memahami konsep, manfaat serta risiko investasi

yang dilakukan. Menurut Mutmainah, dkk., *financial literacy* mendorong kompetensi investor melalui pengetahuan, pemahaman, keterampilan, dan kepercayaan diri yang dimiliki yang dapat memudahkan mereka untuk memutuskan pilihan yang aman, keputusan investasi yang lebih tepat dan menguntungkan.²⁹³

Financial literacy mencakup kemampuan seseorang dalam membuat keputusan dalam mengelola keuangan, berbicara tentang keuangan, merencanakan keuangan untuk masa depan, serta merespons aktivitas yang mempengaruhi keputusan pengelolaan keuangan sehari-hari secara kompeten. *Financial literacy* juga berhubungan langsung dengan kemampuan mengolah informasi dan sikap yang ditunjukkan dalam suatu situasi keuangan. Ketika berinvestasi di pasar saham, investor akan berhadapan dengan ketidakpastian.

Pada investor yang cenderung berperilaku *herding* bias, mereka mendasarkan keputusan investasinya berdasarkan sinyal sosial, atau dengan mengikuti keputusan investor lain dalam pengambilan keputusan investasinya. Pada dasarnya, keputusan ini merupakan keputusan yang bukan berdasar pada data yang solid, melainkan karena didasarkan pada informasi yang tidak mereka miliki dan mengikuti arus untuk mengurangi risiko, karena kurangnya informasi (keterbatasan memahami informasi).

Financial literacy memungkinkan mereka memproses informasi

²⁹³ Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, "Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision."

keuangan dan mengambil keputusan berdasarkan analisis yang telah dilakukan.

Dimilikinya *financial literacy* dapat membuat investor mengambil keputusan investasi secara mandiri melalui pengolahan informasi dan data sesuai kemampuannya, serta tidak mudah mengikuti keputusan investor lain tanpa arahan yang jelas dan pasti. Murbarani menyatakan seorang investor yang rasional akan mengambil keputusan dengan didasari oleh pengetahuan dan informasi keuangan yang diolah dengan benar.²⁹⁴ Son dan Park menyatakan bahwa investor yang cerdas secara finansial mampu mengabaikan bias perilaku dan mampu mengambil keputusan keuangan yang rasional.²⁹⁵ Sehingga, dapat diduga *financial literacy* mampu mengurangi bias perilaku *herding* bagi investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Financial literacy juga dapat menyelamatkan individu dari risiko kerugian di pasar yang sangat bergejolak dan tidak menentu. Pada investor yang cenderung berperilaku *overconfidence*, mereka mengambil keputusan investasi dengan keyakinan berlebihan yang dicerminkan dengan transaksi yang terlalu tinggi dari kemampuannya serta kurangnya diversifikasi

²⁹⁴ Dwinita T. Murbarani, “Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Sosiodemografi Terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu (Studi Pada Pelaku Usaha Mikro Kecil Sektor Informal Di Kecamatan Purwokerto Utara)” (Universitas Muhammadiyah Purwokerto, 2019).

²⁹⁵ Park Son Jiyeon and Jooyung, “Effects of Financial Education on Sound Personal Finance in Korea: Conceptualization of Mediation Effects of Financial Literacy across Income Classes,” *Internation Journal of Consumer* 43, no. 1 (2018): 77–86, <https://doi.org/10.1111/ijcs.12486>.

portofolio. Perilaku ini pada akhirnya menyebabkan mereka mengabaikan risiko dan ketidakpastian. *Financial literacy* meningkatkan pemahaman investor tentang instrumen investasi serta potensi risikonya. *Financial literacy* memungkinkan individu untuk mengevaluasi informasi yang relevan dari setiap keputusan investasinya, dan tidak gegabah untuk terlalu percaya diri dan mengabaikan risiko serta ketidakpastian pasar.

Menurut Lusardi dan Mitchel, individu dengan *financial literacy* yang lebih tinggi, memiliki kemampuan yang lebih baik untuk memahami risiko investasi, yang membantu mereka membuat keputusan lebih rasional dan mengurangi kepercayaan diri berlebihan.²⁹⁶ Menurut Ahmad dan Shah, investor yang memiliki *financial literacy* yang tinggi cenderung tidak berlebihan dalam mempercayai dirinya dan meminimalkan risiko serta lebih rasional dalam mengambil keputusan, dikarenakan mereka percaya dan menyadari banyak faktor penting yang dapat mempengaruhi keberhasilan investasinya.²⁹⁷ Sehingga, dapat diduga *financial literacy* mampu mengurangi bias perilaku *overconfidence* investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Jika pada bias perilaku *overconfidence* bahwa *financial literacy* diduga dapat menurunkan kepercayaan diri yang

²⁹⁶ Annamaria Lusardi and Olivia S Mitchell, "Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence," *Journal of Economic Literature* 52, no. 1 (2014): 5–44, <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>.

²⁹⁷ Ahmad Maqsood and Shah, "Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision-Making and Performance: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Financial Literacy."

berlebihan, maka pada bias *disposition effect*, *financial literacy* diyakini membantu meningkatkan kepercayaan diri investor yang memiliki kecenderungan sikap penghindaran risiko dan penolakan kerugian yang berlebihan. Pada investor yang cenderung berperilaku *disposition effect*, mereka menggeser fokus dan sikapnya dari berekspektasi profit ke meminimalisir risiko dengan cara menjual saham yang harganya baru naik dengan lebih cepat dan menahan saham yang harganya menurun dengan lebih lama dengan harapan harga tersebut akan kembali naik.

Pada dasarnya, perilaku tersebut merupakan perilaku yang menunjukkan sikap manusia yang enggan mengalami kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian seperti yang dijelaskan pada teori prospek. *Financial literacy* memungkinkan investor memiliki sikap percaya diri untuk mengambil keputusan dengan didasarkan pada kemampuannya menganalisis pasar serta memprediksi harga saham. Menurut Mutmainah, dkk., *financial literacy* mendorong kompetensi investor melalui pengetahuan, pemahaman, keterampilan, dan kepercayaan diri yang dimiliki yang dapat memudahkan mereka untuk memutuskan pilihan yang aman, keputusan investasi yang lebih tepat dan menguntungkan.²⁹⁸ Sehingga, dapat diduga bahwa *financial literacy* mampu menurunkan bias perilaku *disposition effect* melalui keterampilan serta kepercayaan diri investor dalam mengambil keputusan investasinya.

²⁹⁸ Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, "Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision."

Kecakapan (*literacy*) merupakan dasar yang perlu dimiliki seseorang untuk meraih tujuan keuangan, termasuk tujuan investasi. Menurut Ayu, kesulitan keuangan pada dasarnya bukan semata fungsi dari pendapatan (pendapatan yang rendah), melainkan juga dapat muncul karena adanya kekeliruan dalam mengelola keuangan (*missmanagement*).²⁹⁹ *Financial literacy* membantu seseorang memahami cara mengelola dan menganalisis kondisi keuangan yang sedang dihadapi. Salah satu yang paling dasar dari dimilikinya *financial literacy* adalah memahami konsekuensi finansial yang dapat muncul dari setiap keputusan keuangan.

Studi oleh Khalid dkk., menemukan bahwa bias psikologi dapat berkurang dengan dukungan *financial literacy* saat membuat keputusan investasi yang berisiko. Mereka menemukan bahwa agen ekonomi dengan pengetahuan keuangan yang tinggi memiliki bias psikologi yang lebih rendah saat membuat keputusan investasi, begitupun sebaliknya. Tidak hanya itu, proses pengambilan keputusan agen ekonomi dengan literasi keuangan yang baik juga didominasi oleh aspek rasional.³⁰⁰ Studi yang dilakukan Bhushan tentang hubungan antara *financial literacy* dan perilaku investasi individu bergaji di India juga menemukan bahwa orang yang memiliki literasi keuangan yang

²⁹⁹ Ayu, "Analisis Literasi Keuangan Di Kalangan Mahasiswa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya."

³⁰⁰ Khalid Rizwan and Javed Muhammad, "Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy," *Jinnah Business Review* 6, no. 2 (2018): 34–41, <https://doi.org/10.53369/RKXA7855>.

tinggi mempengaruhi kesadaran dan preferensi investasi mereka terhadap produk keuangan..³⁰¹

Rasool dan Ulah melakukan penelitian mengenai “*Financial Literacy* dan Perilaku Bias Investor Individual di Pakistan Stock Exchange” dengan metode Perarson’s Vhi-square and Ordinal Regression Analysis. Hasilnya membuktikan terdapat hubungan negatif antara *financial literacy* dan perilaku bias terhadap investor individu di Pakistan Stock Exchange. Artinya, dengan meningkatnya literasi keuangan, maka kemungkinan investor menghadapi bias perilaku berkurang. Penelitiannya juga menyimpulkan jika responden perempuan memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih rendah dibanding responden laki-laki. Hal ini karena responden perempuan lebih cenderung mengutamakan intuisi dan perasaan dalam membuat keputusan.³⁰²

Adil, dkk., meneliti terkait “Peran *Financial Litracy* dalam Memoderasi Perilaku Bias Terhadap Keputusan Investasi” dengan objek penelitian investor di wilayah Delhi-NCR. Hasilnya membuktika bahwa investor dengan *financial literacy* yang baik mampu mengabaikan bias *disposition effect*, dengan tidak terlalu tergesa-gesa menjual saham yang mengalami kenaikan dan tidak terlalu lama menaham saham yang mengalami penurunan. Selain itu, pada investor laki-laki menunjukkan ketika

³⁰¹ Bhushan, “Relationship between Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Individuals.”

³⁰² Nosheen Rasool and Safi Ullah, “Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors : Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange,” no. May 2020 (2021), <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>.

literasi keuangan mereka meningkat, mengarah pada penurunan bias perilaku mereka. Sedangkan pada investor perempuan, tetap mempertimbangkan dan menjadikan saran dari pialang atau teman sebagai keputusan akhir untuk investasi (*herding*).³⁰³

Ahmad dan Shah meneliti pada investor Pakistan Stock Exchange terkait “Bias *Heuristik* yang Didorong oleh Rasa Percaya Diri Berlebihan dalam Pengambilan Keputusan dan Kinerja Investas dengan Efek Mediasi Persepsi Risiko dan Efek Moderasi Literasi Keuangan”. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa investor yang memiliki *financial literacy* yang tinggi cenderung kurang percaya diri dan meminimalkan risiko serta lebih rasional dalam mengambil keputusan. Ini dikarenakan mereka menyadari bahwa banyak faktor penting yang dapat mempengaruhi investasi (termasuk saham) dengan tetap memperhatikan risiko dan ketidakpastian.³⁰⁴

Penelitian Wendy melihat bagaimana *financial literacy* memainkan peran moderasi pada bias-bias psikologi terhadap pengambilan keputusan investasi yang berisiko. Hasilnya membuktikan bahwa *financial literacy* memperlemah pengaruh bias perilaku *herding* dari arah signifikan satu persen menjadi sepuluh persen. Di sisi lain, interaksi *financial literacy* dengan perilaku *overconfidence* dan *disposition effect* menunjukkan hasil

³⁰³ Mohd Adil, “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?”

³⁰⁴ Ahmad Maqsood and Shah, “Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision-Making and Performance: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Financial Literacy.”

yang lebih kuat yakni dari sebelumnya signifikan menjadi tidak signifikan, dan dari arah signifikan menjadi negatif. Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa pemodal dengan pengetahuan keuangan yang baik memiliki kemungkinan lebih rendah mengalami bias-bias psikologi dibandingkan dengan pemodal dengan pengetahuan keuangan yang terbatas.³⁰⁵

Berdasarkan tinjauan teoritis dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya memperkuat dugaan peneliti bahwa adanya *financial literacy* yang baik dapat membantu investor membuat keputusan investasi yang lebih rasional. Hasil penelitian-penelitian tersebut juga menunjukkan bahwa agen ekonomi dengan *financial literacy* memiliki bias psikologi yang lebih rendah dalam pengambilan keputusan investasi, dan sebaliknya. Berangkat dari itu, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: *Financial Literacy* mereduksi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

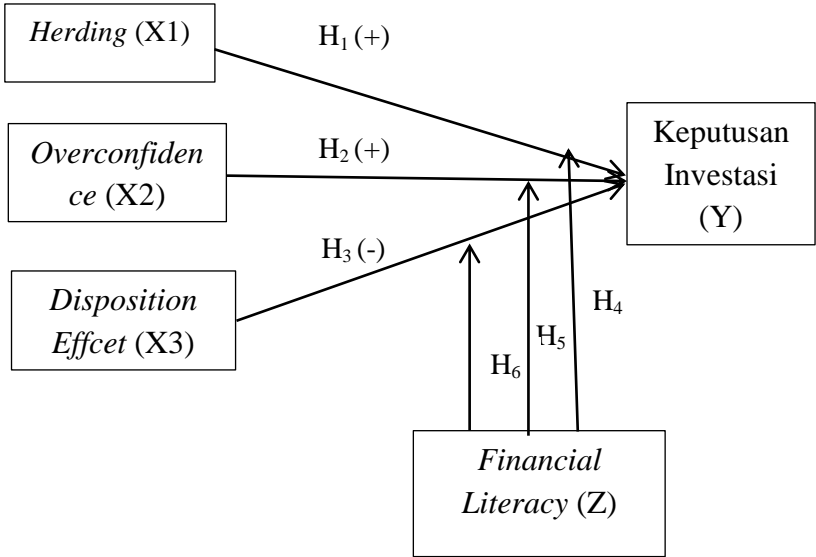
H₅: *Financial Literacy* mereduksi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

³⁰⁵ Wendy, “Efek Interaksi Literasi Keuangan dalam Keputusan Investasi : Pengujian Bias-Bias Psikologi,” *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewrisusahaan* 10, no. 1 (2021): 36–54, <http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403>.

H₆: *Financial Literacy* mereduksi pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi investasi pada investor saham syariah generasi Z.

2.10. Kerangka Berfikir

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka kerangka berfikir penelitian ini yakni:



Gambar 2.4 Kerangka Berfikir

2.11. Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian-penelitian sebelumnya, maka hipotesis pada penelitian ini yakni:

H_1 : *Herding* bias berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

H_2 : *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

H₃: *Disposition Effect* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah syariah generasi Z.

H₄: *Financial literacy* berperan dalam mereduksi *herding* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah syariah generasi Z.

H₅: *Financial literacy* berperan dalam mereduksi *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah syariah generasi Z.

H₆: *Financial literacy* berperan dalam mereduksi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah syariah generasi Z.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Jenis dan Metode Penelitian

3.1.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif memiliki tujuan untuk membuktikan suatu teori dengan melihat hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis (penerimaan atau penolakan terhadap hipotesis yang diajukan), termasuk memberikan deskripsi statistik.³⁰⁶ Pada penelitian ini, data yang telah dikumpulkan akan dilakukan uji secara statistik menggunakan teknik analisis deskriptif kuantitatif dengan bantuan *software* SPSS versi 30. Selanjutnya akan diketahui hubungan pengaruh dari variabel independen (*Herding*, *Overconfidence*, dan *Disposition Effect*) terhadap variabel dependen (Keputusan Investasi) serta peran variabel moderasi (*Financial Literacy*) berdasarkan hasil uji statistik yang telah dilakukan.

3.1.2. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah metode penelitian survei. Data mengenai keyakinan, karakteristik, dan perilaku sampel dikumpulkan dengan metode penelitian survei. Metode penelitian survei dilakukan dengan

³⁰⁶ Tanzeh Ahmad, *Metode Penelitian Praktis* (Yogyakarta: Teras, 2011).

pendistribusian kuisioner terhadap sampel penelitian. Metode penelitian survei menjadi pertimbangan peneliti dikarenakan *financial behavioral bias (herding, overconfidence, disposition effect)* merupakan fenomena psikologis yang melibatkan cara manusia memproses informasi dan membuat keputusan. Faktor psikologi tersebut dapat mempengaruhi keputusan investasi, dan kesadaran akan bias ini membantu investor menetapkan keputusan yang lebih objektif dan berdasarkan informasi yang akurat. Maka dari itu, teknik berbasis survei telah dipertimbangkan dalam pengumpulan data melalui kuesioner.

3.2. Jenis dan Sumber Data

3.2.1. Jenis Data

Berdasarkan pengukurannya, jenis data pada penelitian ini adalah data ordinal. Data ordinal merupakan data yang menyatakan urutan atau peringkat terhadap konstruk yang diukur, berdasarkan nilai atau *score* yang diberikan.³⁰⁷ Data ordinal pada penelitian ini berasal dari sekumpulan jawaban atau tanggapan responden terhadap pernyataan-pernyataan yang termuat pada kuisioner yang dirancang peneliti sebagai alat bantu dalam mengumpulkan data. Sementara itu, berdasarkan waktu pengumpulannya, jenis data pada penelitian ini adalah data *cross section*. Data *cross section* merupakan suatu data yang dikumpulkan pada satu waktu tertentu dari suatu populasi

³⁰⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D* (Bandung: Alfabeta, 2015).

atau sampel.³⁰⁸ Data penelitian ini diperoleh hanya pada saat pendistribusian kuisioner.

3.2.2. Sumber Data

Sumber data pada penelitian ini berasal dari responden (*person*), yang menjawab atau merespon pertanyaan dan pernyataan dari media kuisioner. Sehingga sumber data pada penelitian ini adalah data primer. Data primer diartikan sebagai sumber data yang dikumpulkan langsung dari sumbernya, baik dari individu maupun sekelompok orang.³⁰⁹ Data primer pada penelitian ini diperoleh dari hasil pendistribusian kuisioner dari peneliti kepada responden sebagai sumber pertama diperolehnya data. Alasan penggunaan data primer dikarenakan menurut Lin, data primer lebih akurat dalam menunjukkan elemen perilaku daripada data sekunder.³¹⁰

3.3. Populasi dan Sampel

3.3.1. Populasi

Populasi adalah area generalisasi yang terdiri dari subjek atau objek yang memiliki kualitas dan atribut tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan diambil kesimpulan

³⁰⁸ Sugiyono.

³⁰⁹ Umar, *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis*, II (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013).

³¹⁰ Huei-wen Lin, "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases," *World Academy of Science, Engineering and Technology* 5, no. 5 (2011): 424–29, <https://doi.org/10.5281/zenodo.1081985>.

tentangnya.³¹¹ Populasi pada penelitian ini adalah investor saham syariah di Indonesia. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia, jumlah investor saham syariah di Indonesia per Desember 2023 ialah sebanyak 136.418 investor.³¹² Jumlah tersebut mencerminkan populasi pada penelitian ini. Adapun alasan peneliti memperluas populasi di wilayah seluruh Indonesia untuk memungkinkan memperoleh pandangan yang lebih komprehensif tentang perilaku investasi di negara dengan perkembangan ekonomi dan yang tidak merata seperti di Indonesia. Sehingga diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih representatif yang dapat berguna bagi pengembangan kebijakan investasi dan edukasi *financial literacy*.

3.3.2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.³¹³ Pada sampel, diambil hanya beberapa dari suatu populasi, yang didasarkan pada sesuatu (sifat dan ciri) yang dikehendaki.³¹⁴ Pada penelitian ini, teknik sampling yang digunakan adalah *non-probability sampling*. Ini berarti

³¹¹ Sugiono, *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D* (Bandung: Alfabeta CV, 2010), 80.

³¹² Romys Binekarsi (2024), Investor Saham Syariah RI Masih Minim, BEI Target 1 Juta Tahun ini. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240109130814-17-504096/investor-saham-syariah-ri-masih-minim-bei-target-1-juta-tahun-ini> dan Retno Ayuningrum (2024). BEI Catat Jumlah Investor Saham Syariah Tembus 136 ribu di 2023 dalam <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-7132167/bei-catat-jumlah-investor-saham-syariah-tembus-136-ribu-di-2023> dikutip pada 6 September 2024 pukul 09.29 WIB

³¹³ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D*.

³¹⁴ Sugiyono.

bahwa setiap elemen atau anggota populasi tidak memiliki kesempatan atau peluang yang sama untuk diambil sebagai sampel.³¹⁵ Alasan penggunaan teknik *non-probability sampling* dikarenakan pada penelitian ini terdapat kriteria sebagai objek penelitian yakni pertama, investor saham syariah yang masuk pada kategori generasi Z dengan rentang usia 17 hingga 27 tahun. Kedua, telah melakukan transaksi (jual beli) saham syariah minimal sejak 6 bulan. Sehingga peneliti tidak memberikan kesempatan kepada investor di luar kriteria tersebut untuk diakui sebagai sampel. Dengan demikian, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Alasan peneliti menggunakan kriteria pengambilan sampel yakni generasi Z dikarenakan menurut Puspawati dan Yohanda, perilaku bias banyak ditemukan pada generasi muda di mana mereka memiliki kecenderungan tingkat emosi yang lebih tinggi dan kadang kala tidak terkontrol.³¹⁶ Sehingga hal ini diduga dapat mempengaruhi mereka dalam mengambil keputusan investasi dengan cepat. Selain itu, berdasarkan data KSEI, kelompok usia terbesar sebagai investor di pasar modal Indonesia adalah kelompok usia < 30 Tahun, seperti yang terdapat pada grafik 1.2.

Sementara itu, pada kriteria kedua yakni telah melakukan transaksi (jual beli) saham syariah minimal sejak 6 bulan, untuk memastikan bahwa sampel (responden) memiliki pengalaman

³¹⁵ Sugiyono.

³¹⁶ Puspawati and Yohanda, "Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda."

yang cukup dalam memberikan pandangan mereka terkait faktor-faktor tertentu yang mempengaruhi keputusan investasinya. Sehingga, apabila dihadapkan dengan pernyataan-pernyataan yang dimuat pada kuisioner penelitian ini tidak menjadi bias.

Untuk memastikan bahwa kriteria ini dapat terpenuhi dalam pengambilan sampelnya, maka peneliti memasukkan *screening question* pada bagian kuisioner seperti pertanyaan usia serta berapa lama telah menjadi investor saham syariah. Dengan *screening question* ini, maka pada responden yang tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan, akan dieliminasi (tidak dimasukkan) pada perhitungan jumlah sampel yang dikumpulkan.

Sementara itu, untuk ukuran sampel ditentukan berdasarkan rumus Slovin, yakni sebagai berikut:

$$s = \frac{N}{1 + N(e)^2}$$
$$s = \frac{136.418}{1 + 136.418(0,10)^2}$$
$$s = \frac{136.418}{1365,18}$$
$$s = 99,96$$

Keterangan:

s : Jumlah sampel

N : Jumlah Populasi

e : Taraf Kesalahan (*Margin of error*)

Merujuk pada rumus tersebut untuk jumlah populasi sebesar 138.418, jumlah minimal sampel dengan taraf kesalahan 10% adalah sebanyak 99,96 sampel, dibulatkan menjadi 100. Sehingga, ukuran sampel pada penelitian ini adalah minimal 100 investor saham syariah generasi Z yang tersebar di wilayah Indonesia.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan prosedur sistematis untuk mendapatkan data yang diperlukan. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan kuisioner *check list*. Sugiyono menyatakan bahwa pengumpulan data dengan kuisioner adalah teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mengajukan sejumlah pertanyaan atau pernyataan tertulis kepada orang yang disurvei untuk dimintai jawaban.³¹⁷ Alasan peneliti menggunakan alat *kuisioner* dikarenakan dalam pengumpulan data, peneliti akan memberikan pernyataan yang sama dalam urutan yang sama kepada seluruh responden. Hal tersebut bertujuan untuk membantu memastikan bahwa data yang dikumpulkan konsisten dan mudah dianalisis secara sistematis dan statistik. Pada kuisioner *check list* responden hanya perlu menjawab dengan membubuhkan tanda *check* (✓) pada rentang skala yang dianggap mewakili tanggapannya.

³¹⁷ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D*.

3.4.1. Desain Kuisisioner

Kuisisioner pada penelitian ini terdiri dari tiga bagian. Bagian pertama berisi pertanyaan mengenai identitas responden mencakup indikator demografi dan karakteristik responden. Bagian kedua berisi *screening question* guna memastikan bahwa responden merupakan investor saham syariah dan telah berinvestasi di saham syariah minimal 6 bulan. Bagian ketiga, berisi pernyataan tertutup (*closed question*) yang akan dijawab oleh responden sebagai tanggapan dan evaluasi yang menyatakan tingkat kesepakatan mereka berkaitan dengan pengaruh faktor perilaku-perilaku bias terhadap keputusan investasi mereka dan peran *financial literacy*.

Skala pengukuran yang digunakan pada kuisisioner ini yakni skala Likert 5 poin. Alasan penggunaan skala Likert ini dikarenakan dapat memungkinkan peneliti menangkap intensitas jawaban atau sikap responden mulai dari tingkatan “Sangat Setuju” “Setuju”, “Netral”, “Tidak Setuju” hingga “Sangat tidak Setuju”. Untuk keperluan analisis kuantitatif, jawaban responden akan diberi skor dengan nilai (1-5) yang merefleksikan sikap responden, di mana:

Sangat Setuju (SS)	: Nilai 5
Setuju (S)	: Nilai 4
Netral (N)	: Nilai 3
Tidak Setuju (TS)	: Nilai 2
Sangat Tidak Setuju (STS)	: Nilai 1

3.4.2. Pendistribusian Kuisisioner

Adapun dalam pelaksanaannya, kuisisioner yang telah dirancang didistribusikan kepada responden baik secara langsung (*offline*) maupun tidak langsung (*online*). Alasan pendistribusian dilakukan secara langsung dan tidak langsung dikarenakan keterbatasan waktu dan jarak untuk menjangkau seluruh responden secara langsung. Untuk pendistribusian secara tidak langsung (*online*) dilakukan dengan membagikan kuisisioner berupa *Google Form* kepada responden melalui beberapa grup atau komunitas investor, seperti melalui *platform* Telegram, Facebook, WhatsApp, dan Instagram, termasuk di komunitas *platform* investasi seperti Stocckbit. Sementara itu, pendistribusian kuisisioner secara langsung (*offline*) dilakukan dengan mencari responden di lapangan melalui kunjungan ke beberapa galeri-galeri investasi dan kelompok studi pasar modal (KSPM) yang dapat dijangkau oleh peneliti.

3.5. Definisi Variabel

3.5.1. Definisi Konseptual

Menurut Hidayat dalam Pasaribu, dkk., definisi konseptual merupakan gambaran umum dan menyeluruh yang menyiratkan maksud dan konsep. Atau dengan kata lain, definisi konseptual merupakan definisi formal, abstrak, dan telah disetujui oleh banyak orang (setidaknya telah ditetapkan dalam kamus

bahasa).³¹⁸ Berikut ini adalah definisi konseptual dari variabel-variabel penelitian ini:

1. *Herding* (X_1) merupakan kecenderungan perilaku investor yang mengikuti, merujuk, dan mendasari keputusan investasinya berdasarkan perilaku atau keputusan investor lain.
2. *Overconfidence* (X_2) merupakan kecenderungan perilaku investor yang memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan dan pengetahuan investasinya sehingga cenderung mengabaikan risiko dan ketidakpastian.
3. *Disposition Effect* (X_3) merupakan kecenderungan perilaku investor untuk menjual saham yang menguntungkan lebih cepat dan menahan saham yang merugi lebih lama.
4. *Financial Literacy* (Z) merupakan serangkaian kompetensi yang dimiliki investor yang dapat memudahkan mereka untuk mengambil keputusan investasi yang aman, tepat dan menguntungkan termasuk melakukan evaluasi terhadap keputusan yang diambil.
5. Keputusan Investasi (Y) merupakan keputusan yang dibuat untuk menanamkan modal disuatu instrument investasi untuk mendapatkan keuntungan di masa depan.

3.5.2. Definisi Operasional

Menurut Kerlinger dalam bukunya asas-asas penelitian *behavioral*, menyatakan jika definisi operasional berarti

³¹⁸ Benny Pasaribu et al., *Metodologi Penelitian* (Tangerang: Media Edu Pustaka, 2022).

memberikan arti pada suatu variabel berupa kegiatan atau tindakan yang diperlukan untuk mengukur konstruk atau variabel tersebut.³¹⁹ Variabel-variabel penelitian yang didefinisikan secara konseptual dan operasional, selanjutnya diuraikan dalam beberapa indikator yang nantinya akan melahirkan instrumen-instrumen pernyataan sebagai alat untuk pengumpulan data penelitian.

Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Operasional	Indikator
<i>Herding</i> (X_1)	Kecenderungan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi dengan mengikuti proses informasi dan keputusan investor lainnya, dan lebih mengandalkan informasi publik (yang berasal dari grup, komunitas, mayoritas investor lain) dibandingkan informasi pribadi mengenai alternatif keputusan investasi. ³²⁰	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kecenderungan mengikuti investor lain dalam memilih jenis investasi. 2. Kecenderungan mengikuti keputusan investor lain dalam membeli dan menjual saham. 3. Sikap terhadap volume perdagangan. 4. Respon terhadap berita dan informasi pasar.³²¹

³¹⁹ Kerlinger Fred N., *Asas-Asas Behavioral* (Yogyakarta: Gajah Mada University Press, 2004).

³²⁰ Sattar, Toseef, and Sattar, "Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making," 2020.

³²¹ Kengatharan and Navaneethakrishnan, "The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance : Study on Investors of Colombo Stock Exchange , Sri Lanka."

<i>Overconfidence</i> (X_2)	Kecenderungan perilaku investor yang memiliki keyakinan berlebihan mengenai kinerja dirinya sendiri, kemampuan, dan peluang keberhasilan dalam mengambil keputusan investasi sehingga cenderung mengabaikan risiko dan ketidakpastian. ³²²	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keyakinan pada Ketepatan dalam memilih investasi. 2. Keyakinan terhadap kemampuan pribadi. 3. Keyakinan terhadap pengetahuan pribadi. 4. Kepercayaan diri dalam memilih suatu investasi.³²³

³²² Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

³²³ Kahneman and Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica* 47, no. 2 (1979): 263–92, <https://doi.org/10.2307/1914185>.

<i>Disposition Effect</i> (X ₂)	Kecenderungan perilaku investor yang menjual saham berkinerja baik terlalu cepat untuk menghindari ppenyesalan dan menahan saham berkinerja buruk terlalu lama karena menolak kerugian. ³²⁴	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kecenderungan realisasi saham yang naik (untung) lebih cepat. 2. Kecenderungan menahan saham yang turun (rugi) lebih lama. 3. Tidak menginginkan <i>return</i> optimal.³²⁵
<i>Financial Literacy</i> (Z)	Serangkaian pengetahuan (<i>knowledge</i>), kemampuan (<i>skill</i>), dan keyakinan (<i>confidence</i>) yang digunakan oleh seseorang dalam mengelola keuangannya serta mengambil keputusan berkaitan dengan persoalan keuangan dengan tujuan agar dapat mencapai kesejahteraan di masa depan. ³²⁶	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pengetahuan Investasi. 2. Keterampilan atau Kemampuan Investasi. 3. Perilaku Investasi. 4. Sikap terhadap <i>return</i> dan risiko investasi.³²⁷
Keputusan Investai	Keputusan untuk membeli, menjual ataupun	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan dengan

³²⁴ Shefrin and Statman, "The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long."

³²⁵ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management : Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

³²⁶ Otoritas Jasa Keuangan, "Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia 2021-2025."

³²⁷ Bongomin, "Sosial Capital: Mediator of Financial Literacy and Financial Inclusion in Rural Uganda."

(Y)	mempertahankan sahamnya. ³²⁸	<p>pertimbangan <i>return</i>.</p> <p>2. Keputusan dengan Pertimbangan risiko.</p> <p>3. Keputusan dengan Pertimbangan jangka waktu.³²⁹</p>
-----	---	--

3.6. Teknik Analisis Data

Analisis data merupakan tindakan yang dilakukan setelah data dari seluruh responden atau sumber lain dikumpulkan.³³⁰ Dalam analisis data, tindakan yang dilakukan berupa pengelompokan dan penyajian data berdasarkan karakteristik dari seluruh responden, perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan hipotesis penelitian.

Adapun teknik analisis data pada penelitian ini yakni sebagai berikut:

3.6.1 Analisis Statistik Karakteristik Responden

Setelah data dikumpulkan, teknik analisis pertama yang dilakukan adalah analisis demografi dan karakteristik responden dengan bantuan *software* SPSS 30. Analisis ini berisikan deskripsi responden berupa klasifikasi karakteristik responden secara umum,

³²⁸ Zarah, “Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal.”

³²⁹ Tandelilin, *Pasar Modal “Manajemen Portofolio Dan Investasi.”*

³³⁰ Sugiyono, *Metode Penelitian: Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D.*

yang terdiri dari wilayah asal, usia, jenis kelamin, pekerjaan sehari-hari, pendidikan, pendapatan per bulan, *background* pendidikan dan frekuensi investasi. Analisis deskriptif ini bertujuan untuk mengetahui klasifikasi responden yang nantinya dapat menjadi informasi pendukung analisa peneliti dari sisi karakteristik responden terhadap hasil uji statistik yang telah dilakukan.

3.6.2 Pengujian Instrumen Penelitian

Alat ukur penelitian yang baik serta mampu memberikan informasi yang tepat dan akurat merupakan alat ukur yang telah memenuhi kriteria (yang telah ditentukan oleh para ahli) yaitu kriteria valid dan reliabel. Oleh karena itu, pada instrumen penelitian ini dilakukan uji validitas dan reliabilitas.

1. Uji Validitas

Uji validitas dilakukan untuk mengevaluasi kemampuan alat ukur penelitian (instrumen) yang dibuat untuk mengukur konsep atau variabel tertentu yang ingin diukur.³³¹ Sebuah instrumen dianggap valid jika dapat mengungkapkan data dari variabel yang diteliti secara tepat. Teknik uji validitas instrumen pada penelitian ini menggunakan korelasi *Brivate pearson* (produk momen pearson). Item pertanyaan dikatakan valid

³³¹ Sekaran Uma, *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis* (Jakarta: Salemba Empat, 2006).

apabila $r \text{ hitung} \geq r \text{ tabel}$ (uji 2 sisi dengan sig. 0,05), begitupun sebaliknya.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengetahui apakah instrumen dapat dipercaya sesuai dengan standar yang telah ditetapkan. Dengan kata lain, dikatakan reliabel jika instrumen tersebut mampu memberikan hasil yang sama pada kelompok yang sama tetapi pada waktu atau situasi yang berbeda.³³² Pada penelitian ini, reliabilitas instrumen diukur menggunakan metode *Cronbach's Alpha*. Suatu instrumen dapat dikatakan reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,60$.³³³

3.6.3 Uji Asumsi Klasik

Agar dapat menghasilkan parameter yang tepat, diperlukan beberapa uji agar diketahui apakah model yang disusun memenuhi asumsi klasik ataukah tidak. Pada penelitian ini, dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah variabel dependen dan variabel independen berdistribusi normal ataukah sebaliknya. Model regresi yang berdistribusi normal menunjukkan bahwa model tersebut layak untuk dilakukan uji

³³² Ahmad, *Metode Penelitian Praktis*.

³³³ Bawono Anton, *Multivariate Analysis Dengan SPSS* (Salatiga: STAIN Salatiga, 2006).

secara statistik. Uji normalitas pada penelitian ini dengan metode grafik *P-Plot*, dengan kriteria pengambilan keputusan:

- a. Dianggap berdistribusi normal apabila sebaran titik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis.
- b. Dianggap tidak berdistribusi normal apabila sebaran titik menyebar dan tidak mengikuti arah garis.³³⁴

2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* antar residual satu pengamatan dan residual yang lain. Jika *variance* dari residual pada pengamatan satu ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas. Persamaan regresi yang baik jika terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas pada penelitian ini dilakukan dengan analisis grafik *scatterplot*, dengan kriteria pengambilan keputusan yakni:

- a. Jika terdapat pola tertentu dan teratur dari titik-titik yang ada, dapat disimpulkan terdapat gejala heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak membentuk pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.³³⁵

³³⁴ I Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*, 8th ed. (Semarang: Badan Penerbit Diponegoro, 2016).

³³⁵ Ghozali.

3. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk melihat ada tidaknya hubungan (korelasi) yang kuat antar variabel independen. Jika terdapat hubungan yang kuat, menandakan variabel bebas memiliki aspek yang sama. Hal ini menjadi tidak layak untuk mengukur variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Pengujian multikolinieritas pada penelitian ini dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Dasar pengambilan keputusan yakni apabila *tolerance value* $< 0,10$ atau $VIF > 10$, maka disimpulkan terjadi gejala multikolinieritas, dan sebaliknya apabila *tolerance value* $> 0,10$ atau $VIF < 10$, maka disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas³³⁶

3.6.4 Analisis Statistik Data Penelitian

Untuk menggambarkan secara ringkas mengenai data pada penelitian ini, dilakukan analisis statistik deskriptif terhadap data masing-masing variabel penelitian yang hasilnya mencerminkan tingkat kecenderungan terhadap variabel penelitian.

³³⁶ Ghozali.

3.6.5 Uji dan Analisis Statistik Inferensial

Untuk mendapatkan jawaban terhadap hipotesis yang dibangun, dilakukan analisis inferensial melalui uji linier berganda secara parsial (uji-t) dan uji Moderasi (uji MRA).

1. Uji t (Parsial)

Uji t digunakan untuk melihat taraf signifikansi dan hubungan pengaruh masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Pengujian secara parsial (Uji t) dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} , atau juga dapat melihat nilai signifikansi t pada tingkat $\alpha = 0,05$. Kriteria pengambilan keputusan pengujian hipotesis adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan nilai sig. > 0.05 , maka H_0 diterima, H_a ditolak. Ini artinya tidak terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, dan nilai sig. < 0.05 , maka H_1 diterima, H_0 ditolak. Ini artinya terdapat pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.

Persamaan model regresi analisis linier berganda penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	: Keputusan Investasi
a	: Konstanta
$\beta_1 \dots \beta_3$: Koefisien masing-masing variabel independen
X_1	: <i>Herding Bias</i>
X_2	: <i>Overconfidence</i>
X_3	: <i>Disposition Effect</i>

2. Uji Moderasi (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi linier berganda di mana dalam persamaan regresinya terdapat unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen). Teknik analisis data pada penelitian ini menggunakan regresi berganda dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan tujuan mengetahui peran *financial literacy* sebagai variabel pemoderasi antara *financial behavioral bias* dengan keputusan investasi. Pada uji ini, interaksi yang terjadi adalah perkalian antara variabel *financial literacy* (Z) dengan *herding bias* (X_3), *overconfidence* (X_2), *disposition effect* (X_3) terhadap keputusan investasi (Y). Perkalian variabel-variabel tersebut menggambarkan bagaimana variabel *financial literacy* memoderasi (memperkuat atau memperl lemah) hubungan *herding bias* (X_3), *overconfidence*

(X_2), *disposition effect* (X_3) sebagai variabel X dan keputusan investasi sebagai variabel Y.

Model persamaan regresi yang digunakan untuk uji moderasi penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 (X_1 \times M) + \beta_5 (X_2 \times M) + \beta_6 (X_3 \times M) + e$$

Keterangan:

Y : Keputusan Investasi

a : Konstanta

$\beta_1 \dots \beta_3$: Koefisien interaksi antara variabel independen (X) dan variabel Moderasi (M)

X_1 : *Herding Bias*

X_2 : *Overconfidence*

X_3 : *Disposition Effect*

M : *Financial Literacy*

$X_1 \cdot M$: Interaksi antara *Herding Bias* dan *Financial Literacy*

$X_2 \cdot M$: Interaksi antara *Overconfidence* dan *Financial Literacy*

$X_3 \cdot M$: Interaksi antara *Disposition Effect* dan *Financial Literacy*

e : Tingkat kesalahan (*error*)

3.7 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi pada dasarnya digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi atau pengaruh variabel independen terhadap variasi naik turunnya variabel dependen atau

melalui hubungan linier keduanya.³³⁷ Besaran nilai R^2 menunjukkan seberapa baik model regresi yang diajukan. Nilai R^2 dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Semakin tinggi nilai R^2 , menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen (model lebih baik).

3.8 Pembahasan

Pembahasan ini berkaitan dengan hasil uji dan analisis yang dilakukan berdasarkan hipotesis yang telah dibangun.

³³⁷ Ghozali.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah dilakukan pengumpulan data melalui pendistribusian kuisioner oleh peneliti mulai tanggal 23 Oktober 2024 hingga 17 November 2024, terdapat 231 investor yang bersedia mengisi kuisioner berkaitan dengan penelitian ini. Namun, setelah dilakukan penyaringan (*screening*) sesuai dengan kriteria sampel pada penelitian ini, diperoleh 170 responden yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Sehingga, dapat ditegaskan bahwa responden pada penelitian ini berjumlah 170 investor saham syariah.

4.1 Analisis Statistik Karakteristik Responden

4.1.1 Karakteristik Responden Menurut Wilayah

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, responden pada penelitian ini tersebar di beberapa wilayah Indonesia dengan rincian sebagai berikut.

Tabel 4.1 Karakteristik Responden Menurut Wilayah

No.	Provinsi	Jumlah	Persentase
1.	Jakarta	5	2,94%
2.	Tangerang	13	7,64%
3.	Jawa Barat	20	11,76%
4.	Jawa Tengah	33	19,41%
5.	Jawa Timur	24	14,11%

6.	Yogyakarta	18	10,58%
7.	Sumatera Utara	3	1,76%
8.	Sumatera Barat	21	12,35%
9.	Sumatera Selatan	1	0,58%
10.	Sulawesi Selatan	19	11,17%
11.	Sulawesi Tengah	1	0,58%
12.	Lampung	1	0,58%
13.	Bengkulu	2	1,17%
14.	Jambi	5	2,94%
15.	Riau	1	0,58%
16.	Kepulauan Riau	1	0,58%
17.	Aceh	1	0,58%
18.	Kalimantan Tengah	1	0,58%

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, diketahui bahwa jumlah responden terbanyak berasal dari pulau Jawa dengan persentase sebesar 66,44%, diikuti dengan pulau Sumatra sebesar 21,12%. Ini sejalan dengan laporan Statistik Pasar Modal Indonesia yang dipublikasikan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) di mana melaporkan bahwa Pulau Jawa menempati posisi pertama dengan jumlah sebaran investor domestik terbanyak dengan persentase sebesar 67,47% dari total investor di Indonesia, diikuti pulau Sumatra sebesar 16,64%.

4.1.2 Karakteristik Responden Menurut Jenis Kelamin

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, diperoleh responden yang berjenis kelamin laki-laki dan perempuan dengan rincian jumlah sebagai berikut:

Tabel 4.2 Karakteristik Responden Menurut Jenis Kelamin

		Jenis_Kelamin			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Laki-Laki	71	41,8	41,8	41,8
	Perempuan	99	58,2	58,2	100,0
	Total	170	100,0	100,0	

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, diketahui bahwa responden perempuan berjumlah 99 orang, sementara responden laki-laki berjumlah 71 orang.

4.1.3 Karakteristik Responden Menurut Usia

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, karakteristik responden menurut usia dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.3 Karakteristik Responden Menurut Usia

		Usia			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	18	5	2,9	2,9	2,9
	19	24	14,1	14,1	17,1
	20	58	34,1	34,1	51,2
	21	36	21,2	21,2	72,4
	22	17	10,0	10,0	82,4
	23	7	4,1	4,1	86,5
	24	8	4,7	4,7	91,2
	25	3	1,8	1,8	92,9
	26	6	3,5	3,5	96,5
	27	6	3,5	3,5	100,0
	Total	170	100,0	100,0	

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, diketahui bahwa responden pada penelitian ini didominasi oleh rentang usia 19 sampai 22 tahun.

4.1.4 Karakteristik Responden Menurut Pekerjaan

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, karakteristik responden menurut pekerjaan sehari-hari dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4 Karakteristik Responden Menurut Pekerjaan

		Pekerjaan			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Fresh Graduate	1	,6	,6	,6
	Ibu Rumah Tangga	1	,6	,6	1,2
	Investor	1	,6	,6	1,8
	Lagi cari kerja	1	,6	,6	2,4
	Pegawai BUMN	1	,6	,6	2,9
	Pegawai Swasta	12	7,1	7,1	10,0
	Pelajar/Mahasiswa	148	87,1	87,1	97,1
	PNS atau Honorer	2	1,2	1,2	98,2
	Wirausaha	3	1,8	1,8	100,0
	Total	170	100,0	100,0	

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan tabel 4.4, diketahui bahwa responden dengan pekerjaan sehari-hari sebagai pelajar/mahasiswa merupakan kelompok responden terbanyak (87,1%). Data ini sesuai dengan objek penelitian ini yakni investor saham syariah pada kelompok generasi Z di mana mereka yang masuk pada kelompok generasi Z umumnya adalah pelajar atau mahasiswa.

4.1.5 Karakteristik Responden Menurut Pendapatan

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, karakteristik responden menurut kelompok pendapatan yang mengacu pada pembagian kelompok pendapatan menurut Badan Pusat Statistik (BPS) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5 Karakteristik Responden Menurut Pendapatan

Pendapatan					
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	≤ 1,5 Juta	124	72,9	72,9	72,9
	≥ 3,5 Juta	18	10,6	10,6	83,5
	1,5–2,5 Juta	21	12,4	12,4	95,9
	2,5–3,5 Juta	7	4,1	4,1	100,0
	Total	170	100,0	100,0	

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, diketahui bahwa responden pada penelitian ini didominasi oleh kelompok berpendapatan ≤ 1,5 Juta. Menurut BPS, kelompok dengan pendapatan ≤ 1,5 Juta termasuk katgeori golongan pendapatan rendah. Namun begitu, karakteristik ini sesuai dengan karakteristik responden menurut pekerjaan di mana responden didominasi dengan pekerjaan sebagai pelajar/mahasiswa.

4.1.6 Karakteristik Responden Menurut *Background* Pendidikan

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, karakteristik responden menurut latar belakang pendidikan dibagi menjadi dua yakni Ekonomi/Bisnis/Keuangan dan Non

Ekonomi/Bisnis/Keluangan dengan rincian jumlah masing-masing yakni sebagai berikut:

Tabel 4.7 Karakteristik Responden Menurut *Background* Pendidikan

		Background_Pendidikan			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Ekonomi/Bisnis/Keluangan	147	86,5	86,5	86,5
	Non Ekonomi/Keluangan	23	13,5	13,5	100,0
Total		170	100,0	100,0	

Sumber: *Ouput* SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, diketahui bahwa responden pada penelitian ini didominasi oleh latar belakang pendidikan Ekonomi/Bisnis/Keluangan. Ini artinya lulusan Ekonomi/Bisnis/Keluangan memiliki ketertarikan yang lebih untuk menjadi investor di pasar modal khususnya investor saham syariah.

4.1.7 Karakteristik Responden Menurut Frekuensi Investasi.

Berdasarkan data yang telah dikumpulkan, karakteristik responden menurut frekuensi investasi responden dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.8 Karakteristik Responden Menurut Frekuensi Investasi

		Frekuensi_Investasi			
		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Bulanan	76	44,7	44,7	44,7
	Harian	22	12,9	12,9	57,6
	Mingguan	32	18,8	18,8	76,5
	Tahunan	29	17,1	17,1	93,5
	Tidak menentu	11	6,5	6,5	100,0
Total		170	100,0	100,0	

Sumber: *Ouput* SPSS

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, diketahui bahwa mayoritas frekuensi responden dalam berinvestasi adalah dalam jangka waktu bulanan sebanyak 76 orang (44,7%) dan mingguan sebanyak 32 orang (12,95). Frekuensi ini menandakan bahwa responden cukup aktif dalam kegiatan investasi.

4.2 Uji Instrumen Penelitian

Alat ukur (instrumen) penelitian yang baik serta mampu memberikan informasi yang tepat dan akurat merupakan alat ukur yang telah memenuhi kriteria valid dan reliabel. Oleh karena itu, pada instrumen penelitian ini dilakukan uji validitas dan reliabilitas untuk mengetahui keakuratan instrumen penelitian yang digunakan.

4.2.1 Uji Validitas

Uji validitas dilakukan untuk mengevaluasi kemampuan alat ukur penelitian (instrumen) yang dibuat dalam mengukur konsep atau variabel tertentu yang ingin diukur.³³⁸ Hasil uji validitas terhadap konstruk variabel penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.9 Hasil Uji Validitas

Item Pernyataan	Nilai sig.	R hitung	R Tabel	Ket.
H001	< 0,001	0,725	0,150	Valid
H002	< 0,001	0,806	0,150	Valid

³³⁸ Sekaran Uma, *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*.

H003	< 0,001	0,764	0,150	Valid
H004	< 0,001	0,789	0,150	Valid
H005	< 0,001	0,767	0,150	Valid
H006	< 0,001	0,795	0,150	Valid
H007	< 0,001	0,766	0,150	Valid
O001	< 0,001	0,739	0,150	Valid
O002	< 0,001	0,635	0,150	Valid
O003	< 0,001	0,812	0,150	Valid
O004	< 0,001	0,763	0,150	Valid
O005	< 0,001	0,802	0,150	Valid
O006	< 0,001	0,698	0,150	Valid
O007	< 0,001	0,827	0,150	Valid
O008	< 0,001	0,810	0,150	Valid
D001	< 0,001	0,656	0,150	Valid
D002	< 0,001	0,564	0,150	Valid
D003	< 0,001	0,706	0,150	Valid
D004	< 0,001	0,743	0,150	Valid
D005	< 0,001	0,766	0,150	Valid
D006	< 0,001	0,657	0,150	Valid
F001	< 0,001	0,823	0,150	Valid
F002	< 0,001	0,668	0,150	Valid
F003	< 0,001	0,727	0,150	Valid
F004	< 0,001	0,718	0,150	Valid
F005	< 0,001	0,778	0,150	Valid
F006	< 0,001	0,751	0,150	Valid

F007	< 0,001	0,668	0,150	Valid
F008	< 0,001	0,818	0,150	Valid
F009	< 0,001	0,794	0,150	Valid
K001	< 0,001	0,767	0,150	Valid
K002	< 0,001	0,772	0,150	Valid
K003	< 0,001	0,637	0,150	Valid
K004	< 0,001	0,757	0,150	Valid
K005	< 0,001	0,543	0,150	Valid
K006	< 0,001	0,724	0,150	Valid
K007	< 0,001	0,682	0,150	Valid

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.10 di atas, diketahui bahwa item-item pernyataan dari masing-masing variabel adalah valid dengan nilai signifikansi seluruh item adalah $< 0,001$ yang mana lebih kecil dari 0,05. Uji validitas juga dapat diukur dengan membandingkan nilai t hitung dan t tabel. Sebelum membandingkan antara r hitung dengan r tabel, terlebih dahulu menghitung r tabel dengan rumus (*degree of freedom*) $df = n - 2$, di mana n adalah jumlah sampel penelitian, sehingga $df = 170 - 2 = 168$. Selanjutnya, berdasarkan tabel distribusi nilai r tabel, untuk α 0,05 dan $df = 168$, diketahui r tabelnya adalah 0,150. Dari hasil ini, dapat dilakukan perbandingan yang menunjukkan bahwa seluruh item pernyataan memiliki nilai r hitung $> r$ tabel. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh item pernyataan dari masing-masing variabel *herding* (X_1), *overconfidence* (X_2), *disposition effect*

(X_3), *financial literacy* (Z), dan keputusan investasi (Y) yang termuat pada kuisioner penelitian adalah valid.

4.2.2 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengetahui apakah suatu instrumen dapat dipercaya sesuai dengan standar yang telah ditetapkan yakni mampu memberikan hasil yang sama pada kelompok yang sama tetapi pada waktu atau situasi yang berbeda.³³⁹ Item pernyataan dapat dikatakan reliabel jika nilai *Cronbach's Alpha* > 0,60.³⁴⁰ Hasil uji reliabilitas pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10 Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Nilai Cronbach's Alpha
<i>Herding</i>	0,887
<i>Overconfidence</i>	0,869
<i>Disposition Effect</i>	0,771
<i>Financial Literacy</i>	0,902
Keputusan Investasi	0,809

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan tabel 4.9 di atas, diketahui bahwa masing-masing variabel yakni *herding* (X_1), *overconfidence* (X_2), *disposition effect* (X_3), *financial literacy* (Z), dan keputusan

³³⁹ Ahmad, *Metode Penelitian Praktis*.

³⁴⁰ Anton, *Multivariate Analysis Dengan SPSS*.

investasi (Y) memiliki nilai *Cronbach's Alpha* lebih besar ($>0,60$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa instrumen penelitian ini reliabel.

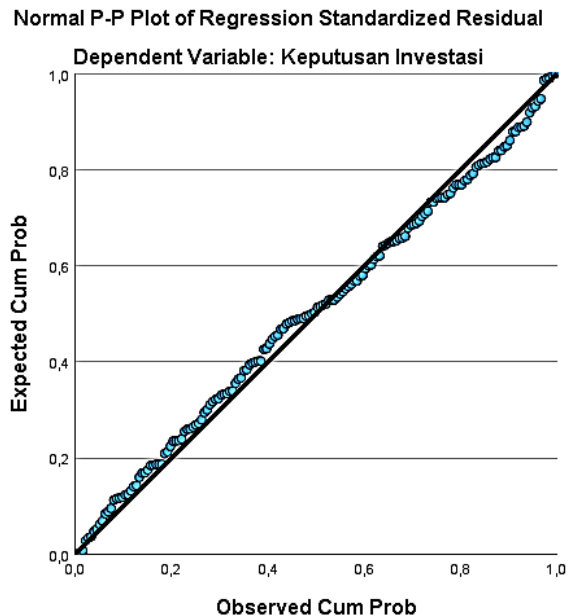
4.3 Uji Asumsi Klasik

Agar dapat menghasilkan parameter yang tepat, diperlukan beberapa uji asumsi klasik untuk mengetahui apakah model yang disusun layak untuk dilakukan uji statistik atau tidak. Uji asumsi klasik pada penelitian ini dilakukan dengan uji Normalitas, uji Heteroskedastisitas, dan uji Multikolinieritas.

4.3.1 Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada penelitian ini dapat dilihat melalui grafik *P-P Plot* serta didukung dengan hasil uji Kolmogorov-Smirnov yakni sebagai berikut:

Grafik 4.1 Hasil Uji Normalitas Grafik P-P Plot



Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa titik-titik data berada di sekitar dan mengikuti garis diagonal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Untuk mendukung hasil tersebut, dilakukan juga uji Kolmogorov-Simrnov dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 4.11 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardize d Residual	
N		170	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	3,18793568	
Most Extreme Differences	Absolute	,048	
	Positive	,048	
	Negative	-,044	
Test Statistic		,048	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	,443	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,430
		Upper Bound	,455

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

Sumber: *Ouput SPSS*

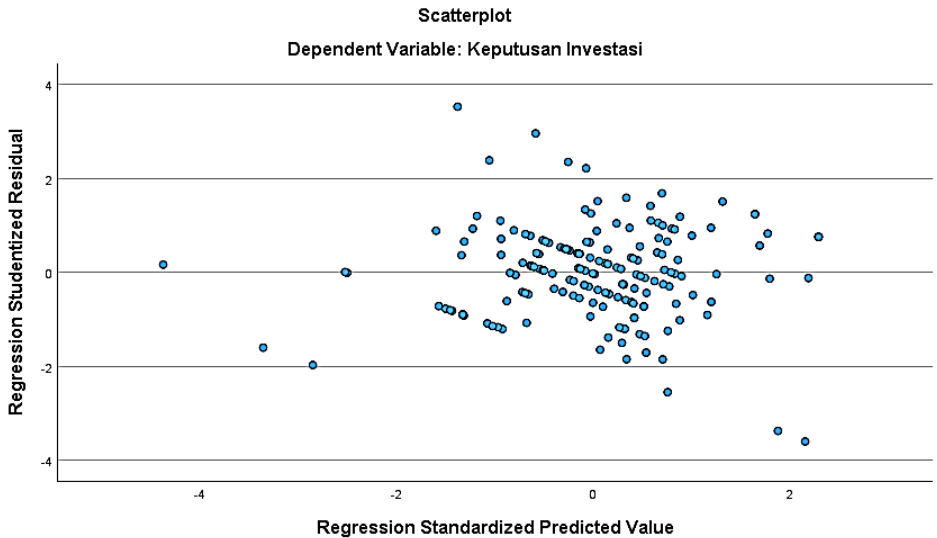
Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov di atas, diketahui nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah $0,200 > 0,05$. Dengan

demikian, dapat disimpulkan bahwa data benar berdistribusi normal.

4.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini dilihat melalui grafik *Scatterplot* serta didukung dengan uji Glejser yakni sebagai berikut:

Grafik 4.2 Hasil Uji Grafik Scatterplots



Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan grafik di atas, terlihat bahwa titik-titik data menyebar di atas, di bawah dan disekitar angka 0. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Untuk mendukung hasil tersebut, dilakukan uji Glejser dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.12 Hasil Uji Glejser

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,575	1,161		1,357	,177
	Herding	,006	,031	,019	,206	,837
	Overconfidence	-,058	,038	-,147	-1,516	,131
	Disposition Effect	,026	,046	,051	,565	,573
	Financial Literacy	,052	,032	,149	1,641	,103

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan hasil uji Glejser di atas, diketahui nilai signifikansi (Sig.) masing-masing variabel yakni *herding* (X_1) sebesar 0,837; *overconfidence* (X_2) sebesar 0,131; *disposition effect* (X_3) sebesar 0,573, dan *financial literacy* (Z) sebesar 0,103, di mana seluruhnya memiliki nilai $> 0,05$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4.3.3 Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas pada penelitian ini dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yakni sebagai berikut:

Tabel 4.13 Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model	B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	10,735	1,774		6,051	<,001		
	Herding	,018	,047	,029	,388	,699	,675	1,482
	Overconfidence	,139	,059	,185	2,375	,019	,632	1,582
	Disposition Effect	,083	,070	,086	1,179	,240	,716	1,397
	Financial Literacy	,293	,048	,443	6,053	<,001	,719	1,392

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan tabel 4.14 di atas, diketahui nilai *Tolerance* masing-masing variabel yakni *herding* (X1) sebesar 0,675; *overconfidence* sebesar 0,632; *disposition effect* sebesar 0,716; dan *financial literacy* sebesar 0,719 di mana hasil tersebut semuanya lebih besar ($> 0,1$). Selanjutnya, nilai VIF dari masing-masing variabel adalah lebih kecil (< 10). Dengan demikian, dapat disimpulkan jika tidak terdapat gejala Multikolinieritas.

4.4 Analisis Statistik Deskriptif Data Penelitian

Untuk menggambarkan secara ringkas mengenai data pada penelitian ini, dilakukan analisis statistik deskriptif terhadap data masing-masing variabel penelitian dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 4.14 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Herding	170	7	35	21,49	6,417
Overconfidence	170	14	40	28,81	5,333
Disposition Effect	170	8	30	19,65	4,166
Financial Literacy	170	9	45	35,19	6,039
Keputusan Investasi	170	14	35	27,09	4,003
Valid N (listwise)	170				

Sumber: *Ouput SPSS*

Sebelum menganalisis terkait hasil uji di atas, perlu diketahui kategori nilai (skor) masing-masing variabel penelitian untuk menilai distribusi data yang menunjukkan sikap atau tingkat kecenderungan responden terhadap masing-masing variabel yakni *herding*, *overconfidence*, *disposition effect*, *financial literacy*, dan keputusan

investasi. Penilaian distribusi data setiap variabel menggunakan rentang kategori yang dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Nilai Interval} = \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}}$$

Berdasarkan formula di atas, dapat dihitung nilai jawaban dari masing-masing variabel.

4.4.1 *Herding* (X_1)

Herding merupakan kecenderungan perilaku investor yang mengikuti, merujuk, dan mendasari keputusan investasinya berdasarkan perilaku atau keputusan investor lain. Adanya kecenderungan perilaku ini dalam pengambilan keputusan investasi menyebabkan keputusan yang diambil tidak rasional dikarenakan mereka hanya ikut-ikutan (meniru) sekelompok orang, figur atau rekan-rekannya saja. Perilaku *herding* ini kerap terjadi pada investor yang tidak memiliki data pendukung investasi yang jelas sehingga mereka hanya mengandalkan keputusan yang diambil oleh mayoritas atau kelompok investor tertentu. Untuk mendeteksi kemungkinan ada tidaknya perilaku *herding* pada penelitian ini dapat melalui analisa distribusi data sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Nilai Interval} &= \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}} \\ s &= \frac{(35 - 7)}{5} = 5,6\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan interval *range* di atas, dapat disusun kategori skor variabel *herding* sebagai berikut:

Tabel 4.15 Kategori Interpretasi Skor Variabel *Herding*

Rentang Nilai	Kategori
7,0 – 12,6	Sangat Tidak Setuju
12,7 – 18,3	Tidak Setuju
18,4 – 24,0	Netral
24,1 – 29,7	Setuju
29,8 – 35,4	Sangat Setuju

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.14, diketahui rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap konstruk variabel *herding* adalah 21,49. Dengan melihat tabel 4.15 di atas, diketahui bahwa sikap responden terhadap variabel *herding* adalah netral. Ini artinya, responden pada penelitian ini tidak memiliki pilihan dalam menyikapi kecenderungan perilaku *herding* dengan keputusan investasinya. Dengan hasil ini, adanya kecenderungan perilaku *herding* pada investor saham syariah belum dapat dibuktikan menurut analisis distribusi data jawaban responden yang telah dikumpulkan.

Untuk mendalami pemahaman terhadap hasil skor pada sub variabel di atas, maka dijabarkan distribusi item-item pernyataan dalam indikator-indikatornya sebagai berikut:

Tabel 4.16 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Mengikuti Investor Lain dalam Memilih Jenis Investasi

Kategori	Saya memilih jenis investasi saham syariah karena saran orang lain	Saya tertarik berinvestasi saham syariah karena melihat keuntungan yang diperoleh orang lain
-----------------	---	---

	f	%	f	%
STS	23	13,5	22	12,9
TS	53	31,2	38	22,4
N	49	28,8	40	23,5
S	29	17,1	52	30,6
SS	16	9,4	18	10,8
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya memilih jenis investasi saham syariah karena saran orang lain”, terdapat 76 responden yang memberikan sikap jawaban negatif atau menyatakan ketidaksetujuannya (sangat tidak setuju dan tidak setuju) terhadap pernyataan bahwa mereka berinvestasi saham syariah karena saran orang lain. Jumlah ini sama dengan 44,7%. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 49 responden (28,8%) menyatakan tidak memiliki pilihan pada jawabannya. Sementara, responden yang mengakui bahwa mereka memilih jenis investasi saham syariah karena saran orang lain ada sebanyak 45 orang (26,5%).

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 45 responden yang memiliki kecenderungan perilaku *herding*. Sedangkan sebanyak 49 responden belum dapat diidentifikasi berdasarkan jawaban “netral”, dan sisanya 76 responden tidak teridentifikasi perilaku *herding*.

Pada pernyataan tertutup selanjutnya “Saya tertarik berinvestasi saham syariah karena melihat keuntungan yang

diperoleh orang lain”, terdapat 70 responden atau 41,2% yang mengakui jika alasan mereka berinvestasi saham syariah karena melihat capaian keuntungan orang lain. Sementara itu, responden yang menolak menyetujui pernyataan tersebut ada sebanyak 60 orang atau 35,3%. Terhadap pernyataan yang sama, sebanyak 40 responden (23,5%) menyatakan tidak memiliki pilihan pada jawabannya.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 70 responden yang memiliki kecenderungan perilaku *herding*. Sedangkan sebanyak 40 responden belum dapat diidentifikasi berdasarkan jawaban “netral”, dan sisanya 76 responden tidak teridentifikasi perilaku *herding*.

Tabel 4.17 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Mengikuti Keputusan Investor Lain dalam Membeli dan Menjual Saham

Kategori	Dalam membeli atau menjual saham, saya cenderung mengikuti keputusan figur di grup/komunitas/sosial media		Saya akan ikut memesan saham IPO jika banyak investor lain juga memesannya	
	f	%	f	%
STS	24	14,1	22	12,9
TS	48	28,2	40	23,5
N	49	28,8	50	29,4
S	32	18,8	39	22,9
SS	17	10,0	19	11,2
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Dalam membeli atau menjual saham, saya cenderung mengikuti keputusan figur di grup/komunitas/sosial media”, sebanyak 72 orang (42,3%) menyatakan sikap menolak menyetujui bahwa keputusan mereka dalam membeli dan menjual saham didasarkan pada figur yang ada di grup/komunitas/sosial media. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 49 responden (28,8%) menyatakan tidak memiliki pilihan pada jawabannya. Jumlah yang sama terhadap responden yang mengakui (setuju dan sangat setuju) bahwa mereka mengambil keputusan dalam membeli dan menjual saham berdasarkan keputusan seorang figur ada sebanyak 49 orang (28,8%).

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 49 responden yang memiliki kecenderungan perilaku *herding*. Sedangkan sebanyak 49 responden belum dapat diidentifikasi berdasarkan jawaban “netral”, dan sisanya 72 responden tidak teridentifikasi perilaku *herding*.

Pada pernyataan tertutup selanjutnya “Saya akan ikut memesan saham IPO jika banyak investor lain juga memesannya” memiliki jawaban negatif sebesar 36,4% atau sebanyak 62 responden yang menolak menyatakan membeli saham IPO hanya karena banyak investor yang memesan saham tersebut. Sebanyak 58 responden (34,1%), mengakui bahwa mereka memesan saham IPO saat banyak investor yang memesannya. Dan 40 responden sisanya (29,4), tidak memiliki pilihan jawaban.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 58 responden yang memiliki kecenderungan perilaku *herding*. Sedangkan sebanyak 40 responden belum dapat diidentifikasi berdasarkan jawaban “netral”, dan sisanya 62 responden tidak teridentifikasi perilaku *herding*

Tabel 4.18 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Sikap terhadap Volume Perdagangan

Kategori	Saya akan membeli suatu saham ketika volume perdagangannya lebih tinggi dari biasanya	
	F	%
STS	17	10,0
TS	24	14,1
N	48	28,2
S	52	30,6
SS	29	17,1
Jumlah	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap satu pernyataan mengenai sikap terhadap volume perdagangan yakni “Saya akan membeli suatu saham ketika volume perdagangannya lebih tinggi dari biasanya”, sebanyak 81 orang atau 47,7% menyetujui bahwa mereka membeli saham yang memiliki volume lebih tinggi dari biasanya. Terhadap pernyataan yang sama, sebanyak 48 responden (28,2%), tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Dan 41 responden lainnya (24,1%) tidak menyatakan bahwa keputusan

pembelian saham dilakukan karena volume perdagangan yang lebih tinggi dari biasanya.

Berdasarkan hasil di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 81 orang memiliki kecenderungan *herding*, dikarenakan volume perdagangan yang tinggi pada suatu saham sering kali mengakibatkan investor terdorong untuk ikut-ikutan atau tidak mau ketinggalan. Sedangkan sebanyak 48 responden belum dapat diidentifikasi berdasarkan jawaban “netral”, dan sisanya 41 responden tidak teridentifikasi perilaku *herding*.

Tabel 4.19 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Respon Terhadap Berita atau Informasi Pasar

Kategori	Saya cenderung mengikuti reaksi investor lain terhadap berita atau informasi yang tersebar di Market		Saya terdorong membeli suatu saham ketika banyak berita positif terhadap saham tersebut, dan menjualnya ketika banyak berita negatif terhadap saham tersebut	
	f	%	F	%
STS	13	7,6	20	11,8
TS	29	17,1	22	12,9
N	51	30,0	33	19,4
S	61	35,9	65	38,2
SS	16	9,4	30	17,6
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya cenderung mengikuti reaksi investor lain terhadap berita atau informasi yang tersebar di Market”, terdapat 77 orang atau 44,3% mengakui bahwa terhadap

berita atau informasi yang berkaitan dengan *market*, mereka mengikuti reaksi investor lain. Sedangkan sebanyak 51 responden (30%) tidak memiliki pilihan jawaban. Dan sisanya 42 responden (24,7%) menolak menyatakan bahwa mereka mengikuti reaksi investor lain yang berhubungan dengan suatu berita atau informasi *market*.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 77 responden memiliki kecenderungan perilaku *herding*. Mengikuti keputusan investor lain dalam menyikapi berita tentu bukan dasar analisis yang kuat, karena reaksi individu juga dapat didorong oleh faktor psikologis seperti ketakutan (*fear*) dan ketamakan (*greedy*). Sehingga, dalam hal ini investor perlu mendasarkan keputusan investasinya berdasarkan pertimbangan dan analisis pribadi. Sementara itu, ada 42 responden yang tidak berperilaku demikian.

Pada pernyataan tertutup selanjutnya yakni “Saya terdorong membeli suatu saham ketika banyak berita positif terhadap saham tersebut, dan menjualnya ketika banyak berita negatif terhadap saham tersebut”, sebanyak 85 responden atau 55,8% menyepakati bahwa banyaknya berita positif atau negatif mempengaruhi keputusan investasinya. Terhadap pernyataan yang sama, 42 responden (24,7%) menolak sepakat bahwa banyaknya berita positif dan negatif mempengaruhi keputusan investasinya. Sedangkan 33 responden (19,4%) tidak memiliki pilihan jawaban.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa terdapat 85 responden yang memiliki kecenderungan perilaku *herding*, dikarenakan saat ini menjadikan berita sebagai *exit liquidity* atau pencitraan bukan lagi sesuatu yang asing. Sehingga investor, harus dapat lebih cermat dalam menyikapi berita, baik berita positif maupun negatif.

4.4.2 *Overconfidence* (X₂)

Overconfidence merupakan kecenderungan perilaku yang memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan dan pengetahuan investasinya. Investor yang terpapar *overconfidence* cenderung mengabaikan risiko dan ketidakpastian. Perilaku ini menyebabkan investor *overestimate* dalam menilai ketepatan keputusan investasinya dan menganggap bahwa pilihan keputusan investasinya dan menganggap pilihan keputusan tersebut merupakan yang paling menguntungkan. Realitanya, keputusan yang didasarkan pada sikap terlalu percaya diri ini dapat memicu kerugian yang lebih besar atau bahkan signifikan apabila keputusan investasi yang diambil meleset dari keyakinan atau prediksinya. Untuk mendeteksi kemungkinan ada tidaknya perilaku *overconfidence* terhadap penelitian ini dapat melalui analisa distribusi data sebagai berikut:

$$\begin{aligned}\text{Nilai Interval} &= \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}} \\ s &= \frac{(40 - 14)}{5} = 5,2\end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan interval *range* di atas, dapat disusun kategori skor variabel *overconfidence* sebagai berikut:

Tabel 4.20 Kategori Interpretasi Skor Variabel *Overconfidence*

Rentang Nilai	Kategori
14,0 – 19,2	Sangat Tidak Setuju
19,3 – 24,5	Tidak Setuju
24,6 – 29,8	Netral
29,9 – 35,1	Setuju
35,2 – 40,4	Sangat Setuju

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.14, diketahui rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap konstruk variabel *overconfidence* adalah 28,81. Dengan melihat tabel 4.20 di atas, dapat disimpulkan bahwa sikap responden terhadap variabel *overconfidence* adalah netral. Ini artinya, responden pada penelitian ini tidak memiliki pilihan dalam menyikapi kecenderungan perilaku *overconfidence* dengan keputusan investasinya. Dengan hasil ini, adanya kecenderungan perilaku *overconfidence* pada investor saham syariah belum dapat dibuktikan menurut analisis distribusi data jawaban responden yang telah dikumpulkan.

Untuk mendalami pemahaman terhadap hasil skor pada sub variabel di atas, dijabarkan distribusi item-item pernyataan dalam indikator-indikatornya sebagai berikut:

Tabel 4.21 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Ketepatan Memilih Suatu Saham

Kategori	Saya merasa dapat membuat keputusan investasi dengan tepat		Saya dapat memprediksi pergerakan harga saham dengan tepat	
	f	%	F	%
STS	4	2,4	1	0,6
TS	7	4,1	18	10,6
N	66	38,8	82	48,2
S	70	41,2	58	34,1
SS	23	13,5	11	6,5
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya merasa dapat membuat keputusan investasi dengan tepat”, sebanyak 93 responden atau 54,7% menyepakati bahwa mereka benar merasa dapat membuat keputusan investasi dengan tepat. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 66 responden (38,8%) tidak memiliki pilihan jawaban. Sedangkan sisanya, 11 responden (6,5%) tidak memiliki keyakinan yang besar pada kemampuannya dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

Berdasarkan distribusi di atas, terdapat 93 responden yang diduga memiliki sikap *overconfidence*. Sedangkan sebanyak 66 responden belum dapat diidentifikasi adanya perilaku *overconfidence*, dan sisanya 11 responden dapat teridentifikasi tidak bersikap *overconfidence*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya dapat memprediksi pergerakan harga saham dengan tepat”, terdapat 82 responden bersikap tidak memilih pilihan jawaban. Jumlah ini memiliki persentase sebesar 48,2%. Sementara, responden yang menyepakati bahwa mereka dapat memprediksi pergerakan harga saham dengan tepat sebanyak 69 orang (40,6%). Sedangkan 19 orang sisanya atau 11,2%, tidak menolak menyepakati bahwa dapat memprediksi harga saham dengan tepat.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika 69 responden diduga memiliki sikap *overconfidence* terhadap kemampuannya dalam memprediksi harga saham. Sementara itu, dalam jumlah yang cukup besar yakni 82 responden menolak untuk memberikan pilihan jawaban, dan sisanya 19 responden tidak menunjukkan adanya kecenderungan sikap *overconfidence*.

Tabel 4.22 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Kemampuan Diri

Kategori	Saya sangat yakin kemampuan analisa fundamental dan/atau teknikal yang saya miliki dapat mendukung investasi saya		Saya sangat percaya pengalaman keberhasilan investasi saya sebelumnya merupakan bukti kemampuan investasi saya	
	f	%	f	%
STS	5	2,9	6	3,5
TS	10	5,9	7	4,1
N	50	29,4	57	33,5
S	72	42,4	75	44,1

SS	33	19,4	25	14,7
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya sangat yakin kemampuan analisa fundamental dan/atau teknikal yang saya miliki dapat mendukung investasi saya”, terdapat 105 responden atau 61,8% yang sepakat bahwa mereka memiliki keyakinan pada kemampuan analisa fundamental dan/atau teknikal pada dirinya. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 50 responden tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sementara 15 responden sisanya, menolak setuju pada keyakinan terhadap kemampuan analisa yang dimiliki.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi bahwa 105 responden memiliki kecenderungan *overconfidence* terhadap kemampuan analisanya, baik secara fundamental dan atau/teknikal dalam mendukung investasinya. Sementara 50 responden belum dapat diidentifikasi kecenderungannya, dan 15 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *overconfidence*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya sangat percaya pengalaman keberhasilan investasi saya sebelumnya merupakan bukti kemampuan investasi saya”, sebanyak 100 responden menyepakati bahwa kemampuan investasinya dapat dibuktikan melalui keberhasilan investasi sebelumnya. Jumlah persentase ini sebesar 58,8%. Dengan pernyataan yang sama, 57 (33,5%) responden tidak memiliki pilihan menjawab pernyataan tersebut.

Dan 13 responden sisanya (7,6%), menolak menyepakati bahwa kemampuan investasinya dapat dilihat dari keberhasilan investasi sebelumnya.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi sebanyak 100 responden menunjukkan sikap *overconfidence* karena mendasarkan kemampuannya berdasarkan pengalaman investasi sebelumnya. Padahal, pengalaman investasi sebelumnya tidak dapat menjadi tolak ukur kemampuan secara mutlak karena harga saham bergerak secara fluktuatif mengikuti banyak faktor. Sementara, 57 responden tidak memiliki sikap, dan 13 responden sisanya tidak menyepakati pernyataan tersebut.

Tabel 4.23 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keyakinan pada Pengetahuan Diri

Kategori	Dengan pengetahuan yang saya miliki, saya sangat yakin dapat mengelola investasi saya dengan baik		Pengetahuan investasi saham yang saya miliki lebih baik dari rekan sejawat saya	
	f	%	F	%
STS	3	1,8	7	4,1
TS	8	4,7	23	13,5
N	44	25,9	78	45,9
S	82	48,2	47	27,6
SS	33	19,4	15	8,8
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Dengan pengetahuan yang saya miliki, saya sangat yakin dapat mengelola investasi saya dengan baik”, terdapat 115 responden atau 57,6% yang memiliki keyakinan yang tinggi terhadap pengetahuannya dalam mengelola investasi. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 82 responden tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sementara 11 responden sisanya tidak mengakui memiliki keyakinan yang tinggi dapat mengelola investasinya dengan pengetahuan yang dimiliki.

Berdasarkan distribusi di atas, 115 responden dapat diidentifikasi menunjukkan sikap *overconfidence* terhadap pengetahuan investasinya. Sedangkan 82 responden belum dapat teridentifikasi terhadap sikap *overconfidence*-nya. Dan 11 responden sisanya diidentifikasi tidak memiliki sikap *overconfidence*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Pengetahuan investasi saham yang saya miliki lebih baik dari rekan sejawat saya”, sebanyak 52 responden (25,4%) tidak menepis bahwa mereka merasa memiliki kemampuan yang lebih baik dari rekan sejawatnya. Dengan pernyataan yang sama, 78 responden atau 45,9% lainnya bersikap netral. Dan 30 responden sisanya (17,6%) menolak membenarkan jika mereka memiliki kemampuan yang lebih baik dari rekannya.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika 52 responden menunjukkan sikap *overconfidence*. Sedangkan 78

responden lainnya belum dapat diidentifikasi terhadap sikap *overconfidence* pada pernyataan, dan 30 responden sisanya tidak menunjukkan adanya sikap *overconfidence*.

Tabel 4.24 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kepercayaan Diri dalam Memilih Suatu Investasi

Kategori	Saya sangat yakin terhadap pilihan keputusan investasi saya		Sayas sangat percaya investasi saham yang saya kelola dapat menghasilkan <i>return</i> optimal	
	f	%	F	%
STS	6	3,5	3	1,8
TS	8	4,7	3	1,8
N	44	25,9	42	24,7
S	83	48,8	98	57,6
SS	29	17,1	24	14,1
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya sangat yakin terhadap pilihan keputusan investasi saya”, sebanyak 112 responden (65,9%) memiliki jawaban positif atau mempercayai dengan sangat pilihan keputusan investasinya. Dengan pernyataan yang sama, sebanyak 44 responden (25,9%) menyatakan tidak memiliki pilihan pada jawabannya. Dan 14 responden sisanya (8,2%), tidak menunjukkan keyakinan yang tinggi pada pilihan keputusan investasinya.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika terdapat 112 responden yang menunjukkan sikap *overconfidence*. Sedangkan 44 responden belum dapat teridentifikasi mengenai keyakinanannya yang tinggi pada pilihan keputusan investasinya dan 14 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *overconfidence*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya sangat percaya investasi saham yang saya kelola dapat menghasilkan *return optimal*” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 71,7% atau diyakini oleh 122 responden. Sementara 42 responden tidak memiliki pilihan pada jawabannya terhadap pernyataan tersebut. Dan 6 responden (3,6) sisanya tidak terlalu percaya pada kemampuannya dalam mengelola investasi dengan baik.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika 112 responden menunjukkan sikap *overconfidence*. Sedangkan 42 responden belum dapat teridentifikasi mengenai kepercayaan dirinya yang tinggi dalam mengelola investasinya dan 14 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *overconfidence*.

4.4.3 *Disposition Effect* (X₃)

Disposition Effect merupakan kecenderungan perilaku investor untuk menjual saham yang menguntungkan lebih cepat dan menahan saham yang merugi lebih lama. Perilaku *disposition effect* menyebabkan investor melepaskan investasi pada saham-saham yang untung dan meninggalkan portofolio saham-saham yang rugi. Tanpa alasan dan dasar analisis yang kuat, perilaku ini

dapat menyebabkan kerugian yang semakin besar saat harga saham yang diharapkan naik tersebut justru terus menurun. Untuk mendeteksi kemungkinan ada tidaknya perilaku *disposition effect* pada penelitian ini dapat melalui analisa distribusi data sebagai berikut:

$$\text{Nilai Interval} = \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}}$$

$$s = \frac{(30 - 8)}{5} = 4,4$$

Berdasarkan hasil perhitungan interval *range* di atas, dapat disusun kategori skor variabel *disposition effect* sebagai berikut:

Tabel 4.25 Kategori Interpretasi Skor Variabel *Disposition Effect*

Rentang Nilai	Kategori
8,0 – 12,4	Sangat Tidak Setuju
12,5 – 16,9	Tidak Setuju
17,0 – 21,4	Netral
21,5 – 25,9	Setuju
26,0 – 30,4	Sangat Setuju

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.14, diketahui rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap konstruk variabel *disposition effect* adalah 19,65. Dengan melihat tabel 4.25 di atas, dapat disimpulkan bahwa sikap responden terhadap variabel *disposition effect* adalah netral. Ini artinya, responden pada penelitian ini tidak memiliki pilihan dalam menyikapi kecenderungan perilaku *disposition effect* dengan keputusan

investasinya. Dengan hasil ini, adanya kecenderungan perilaku *disposition effect* pada investor saham syariah belum terlihat menurut analisis distribusi data jawaban responden yang telah dikumpulkan.

Untuk mendalami pemahaman terhadap hasil skor pada sub variabel di atas, dijabarkan distribusi item-item pernyataan dalam indikator-indikatornya sebagai berikut:

Tabel 4.26 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Realisasi Saham yang Untung Secara Lebih Cepat

Kategori	Saat saham yang saya beli harganya naik, saya segera menjualnya karena takut jika harga saham tersebut akan segera turun		Saya lebih memilih merealisasikan keuntungan kecil daripada harus menyesal ketika saham tersebut harganya turun	
	f	%	f	%
STS	5	2,9	6	3,5
TS	42	24,7	16	9,4
N	63	37,1	50	29,4
S	44	25,9	74	43,5
SS	16	9,4	24	14,1
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saat saham yang saya beli harganya naik, saya segera menjualnya karena takut jika harga saham tersebut akan segera turun”, memiliki jawaban positif sebesar 35,1%. Sebanyak 60 responden tersebut mengakui bahwa mereka menjual saham yang mengalami kenaikan dengan lebih cepat

karena takut harganya akan turun. Sementara, 63 responden lain (37,1%) tidak memiliki pilihan jawaban untuk mengakui perilaku tersebut. Sedangkan 47 responden sisanya menolak sepakat terhadap pernyataan tersebut.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi sebanyak 60 responden bersikap *disposition effect*, dikarenakan mendasarkan keputusannya hanya karena rasa takut, bukan karena dukungan analisis yang jelas. Sementara 63 responden belum dapat teridentifikasi sikapnya, dan 47 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *disposition effect*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya lebih memilih merealisasikan keuntungan kecil daripada harus menyesal ketika saham tersebut harganya turun” memiliki jawaban positif sebesar 57,6% atau sebanyak 98 responden menyepakati hal tersebut. Dengan pernyataan yang sama, 50 responden (29,4%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sedangkan 22 responden sisanya (12,9%), tidak menyepakati akan merealisasikan *profit* meskipun kecil karena takut harganya akan turun dan merasa menyesal.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika terdapat 98 responden yang menunjukkan sikap *disposition effect*, dikarenakan mengambil keputusan investasi hanya berdasarkan emosi atau ketakutan semata. Sedangkan 50 responden belum dapat diidentifikasi sikapnya, dan 22 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *disposition effect*.

Tabel 4.27 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Kecenderungan Menahan Saham yang Rugi dengan Lebih Lama

Kategori	Saat saham yang saya beli harganya turun, saya memilih tetap memegang saham tersebut meskipun dalam jangka waktu lebih lama dari <i>plan</i> awal		Saya tetap memegang saham yang merugi lebih lama karena berharap harga saham tersebut akan naik di masa depan	
	f	%	f	%
STS	7	4,1	10	5,9
TS	14	8,2	29	17,1
N	47	27,6	55	32,4
S	76	44,7	55	32,4
SS	26	15,5	21	12,4
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saat saham yang saya beli harganya turun, saya memilih tetap memegang saham tersebut meskipun dalam jangka waktu lebih lama dari *plan* awal”, memiliki jawaban positif sebesar 60,2%. Sebanyak 102 responden tersebut mengakui bahwa mereka tetap memegang saham yang mengalami penurunan dengan lebih lama. Sementara, 47 responden lain (27,6%) tidak memiliki pilihan jawaban untuk mengakui perilaku tersebut. Sedangkan 21 responden sisanya (12,3%) menolak sepakat terhadap pernyataan tersebut.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi sebanyak 102 responden bersikap *disposition effect*, karena mendasarkan keputusannya pada penolakan kerugian. Jika ini

terus dilakukan tanpa dukungan analisis, maka akan meninggalkan portofolio yang merugi. Sementara 47 responden belum dapat teridentifikasi sikapnya., dan 21 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *disposition effect*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya tetap memegang saham yang merugi lebih lama karena berharap harga saham tersebut akan naik di masa depan” memiliki jawaban positif sebesar 44,8% atau sebanyak 76 responden menyepakati hal tersebut. Dengan pernyataan yang sama, 55 responden (32,4%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sedangkan 39 responden sisanya (13%), tidak menyepakati menahan saham yang merugi lebih lama berdasarkan harapan harga tersebut akan naik kembali.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika terdapat 76 responden yang menunjukkan sikap *disposition effect*, dikarenakan mengambil keputusan investasi hanya berdasarkan dorongan emosi semata. Sedangkan 55 responden belum dapat diidentifikasi sikapnya, dan 39 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *disposition effect*.

Tabel 4.28 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Tidak Menginginkan *Return* Optimal

Kategori	Saya cenderung merasa sulit (enggan) menjual saham yang merugi, meskipun analisa saya menunjukkan bahwa saya harus melakukannya		Saya tidak menginginkan keuntungan (<i>return</i>) optimal dalam investasi saya karena saya sangat berhati-hati	
	f	%	f	%

STS	10	5,9	12	7,1
TS	42	24,7	37	21,8
N	69	40,6	64	37,6
S	32	18,8	43	25,3
SS	17	10,0	14	8,2
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya cenderung merasa sulit (enggan) menjual saham yang merugi, meskipun analisa saya menunjukkan bahwa saya harus melakukannya”, memiliki jawaban negatif sebesar 30,6%. Sebanyak 52 responden tersebut tidak menyepakati bahwa mereka akan tetap memegang saham yang merugi. Sementara, 69 responden lain (40,6%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sedangkan 49 responden sisanya (28,8%) mengakui bahwa mereka merasa sulit menjual saham yang merugi.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi sebanyak 52 responden tidak bersikap *disposition effect*. Sementara 69 responden belum dapat teridentifikasi sikapnya., dan 21 responden menunjukkan sikap *disposition effect*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya tidak menginginkan keuntungan (*return*) yang optimal dalam investasi saya karena saya sangat berhati-hati” memiliki jawaban positif sebesar 33,5% atau sebanyak 57 responden menyepakati hal tersebut. Dengan pernyataan yang sama, 64 responden (37,6%)

tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Sedangkan 49 responden sisanya (28,9%), tidak menyepakati bahwa mereka behati-hati dalam mengambil keputusan sehingga return yang besar bukan tujuan utama.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat diidentifikasi jika terdapat 57 responden yang menunjukkan sikap *disposition effect*, dikarenakan tidak memiliki tujuan *profit* optimal. Sedangkan 64 responden belum dapat diidentifikasi sikapnya, dan 49 responden sisanya tidak menunjukkan sikap *disposition effect*.

4.4.4 *Financial Literacy (Z)*

Financial Literacy merupakan serangkaian kompetensi yang dimiliki investor yang dapat memudahkan mereka untuk mengambil keputusan investasi yang aman dan tepat. Dimilikinya *financial literacy* juga membantu investor dalam mengevaluasi setiap keputusan yang diambil. Peran *financial literacy* terhadap pengambilan keputusan keuangan banyak diyakini dan dibuktikan oleh penelitian sebelumnya. Untuk mengetahui tingkat *financial literacy* terhadap responden pada penelitian ini dapat melalui analisa distribusi data sebagai berikut:

$$\text{Nilai Interval} = \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}}$$
$$s = \frac{(45 - 9)}{5} = 7,2$$

Berdasarkan hasil perhitungan interval *range* di atas, dapat disusun kategori skor variabel *financial literacy* sebagai berikut:

Tabel 4.29 Kategori Interpretasi Skor Variabel *Financial Literacy*

Rentang Nilai	Kategori
9,0 – 16,2	Sangat Kurang
16,3 – 23,5	Kurang
23,6 – 30,7	Rata-Rata
30,8 – 38,0	Baik
38,1 – 35,3	Sangat Baik

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.14, diketahui rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap konstruk variabel *financial literacy* adalah 35,19. Dengan melihat tabel 4.29 di atas, dapat disimpulkan bahwa tingkat *financial literacy* di antara responden relatif sangat baik.

Untuk mendalami pemahaman terhadap hasil skor pada sub variabel di atas, dijabarkan distribusi item-item pernyataan dalam indikator-indikatornya sebagai berikut:

Tabel 4.30 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Pengetahuan Investasi

Kategori	Diversifikasi saham sangat penting untuk mengoptimalkan return dan meminimalkan risiko		Saya percaya bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga dan kebijakan pemerintah	
	f	%	f	%
STS	1	0,6	5	2,9
TS	7	4,1	3	1,8

N	29	17,1	21	12,4
S	75	44,1	67	39,4
SS	58	34,1	74	43,5
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Diversifikasi saham sangat penting untuk mengoptimalkan *return* dan meminimalkan risiko”, memiliki jawaban positif sebesar 78,1%. Ini artinya, sebanyak 133 responden memiliki pemahaman investasi yang tergolong baik. Sementara, 8 responden (4,7%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya pemahaman investasi 8 responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 29 responden lainnya (17,1%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, pemahaman 29 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya percaya bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga dan kebijakan pemerintah” memiliki jawaban positif sebesar 82,9%. Ini artinya, sebanyak 141 responden memiliki pemahaman investasi yang tergolong baik. Sementara, 8 responden (4,7%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya pemahaman investasi 8 responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 21 responden lainnya (12,4%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini

artinya, pemahaman 21 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Tabel 4.31 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keterampilan Investasi

Kategori	Saya memiliki keterampilan yang baik dalam bertransaksi di bursa saham		Saya memiliki keterampilan analisa fundamental dan/atau teknikal yang dapat mendukung investasi saya	
	F	%	f	%
STS	3	1,8	2	1,2
TS	14	8,2	17	10,0
N	68	40,0	56	32,9
S	64	37,6	72	42,4
SS	21	12,4	23	13,5
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya memiliki keterampilan yang baik dalam bertransaksi di bursa saham”, memiliki jawaban positif sebesar 50,0%. Ini artinya, sebanyak 85 responden memiliki keterampilan investasi yang tergolong. Sementara, 17 responden (10%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya keterampilan investasi 17 responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 68 responden lainnya (40,0%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, keterampilan investasi 68 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya memiliki keterampilan analisa fundamental dan/atau teknikal yang dapat mendukung investasi saya” memiliki jawaban positif sebesar 55,9%. Ini artinya, sebanyak 95 responden memiliki keterampilan analisa yang tergolong baik. Sementara, 19 responden (11,2%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya keterampilan analisa 19 responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 56 responden lainnya (32,9%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, keterampilan analisa 56 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Tabel 4.32 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Perilaku Investasi

Kategori	<i>Money Management</i> penting dalam mendukung pengelolaan investasi saya		Saya selalu mengalokasikan uang saya untuk investasi		Saya tidak terpengaruh oleh perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi	
	F	%	f	%	f	%
STS	2	1,2	3	1,8	2	1,2
TS	4	2,4	11	6,5	15	8,8
N	28	16,5	49	28,8	71	41,8
S	66	38,8	61	35,9	53	31,2
SS	70	41,2	46	27,1	29	17,1
Jumlah	170	100	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “*Money Management* penting dalam mendukung pengelolaan investasi saya”, memiliki jawaban positif sebesar 80,8%. Ini artinya, sebanyak 136 responden memiliki perilaku manajemen keuangan yang baik yang dapat mendukung investasinya.. Sementara, 6 responden (3,5%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya manajemen keuangan 6 responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 66 responden lainnya (38,8%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, keterampilan investasi 66 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya selalu mengalokasikan uang saya untuk investasi” memiliki jawaban positif sebesar 63,0%. Ini artinya, sebanyak 107 responden memiliki kebiasaan investasi yang tergolong baik. Sementara, 14 responden (8,2%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya kebiasaan investasi responden tersebut tergolong kurang. Sedangkan 61 responden lainnya (35,9%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, keterampilan investasi 61 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Untuk pernyataan “Saya tidak terpengaruh oleh perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi”, memiliki jawaban positif sebesar 48,3%. Ini artinya, sebanyak 82 responden memiliki sikap investasi yang tergolong baik. Sementara, 17 responden (8,8%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya sikap investasi responden tersebut tergolong kurang

karena mudah terpengaruh perilaku investor lain. Sedangkan 71 responden lainnya (,41,8%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, sikap investasi 71 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Tabel 4.33 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Sikap terhadap *Return* dan Risiko

Kategori	Saya percaya, semakin tinggi <i>return</i> instrumen investasi, semakin besar risiko yang mengikutinya		Mempertimbangkan risiko investasi merupakan aspek penting sebelum membuat keputusan investasi	
	f	%	f	%
STS	2	1,2	3	1,8
TS	3	1,8	3	1,8
N	37	21,8	22	12,9
S	56	32,9	69	40,6
SS	72	42,4	73	42,9
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya percaya, semakin tinggi *return* instrumen investasi, semakin besar risiko yang mengikutinya”, memiliki jawaban positif sebesar 75,3%. Ini artinya, sebanyak 128 responden memiliki sikap terhadap risiko yang tergolong sesuai teori. Sementara, 5 responden (3%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya pemahaman risiko 5 responden tersebut memiliki pemahaman risiko yang berbeda. Sedangkan 37 responden lainnya (21,8%) tidak memiliki pilihan jawaban

terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, sikap terhadap risiko pada 68 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Mempertimbangkan risiko investasi merupakan aspek penting sebelum membuat keputusan investasi” memiliki jawaban positif sebesar 83,5%. Ini artinya, sebanyak 142 responden memiliki kecenderungan selalu mempertimbangkan risiko. Sementara, 6 responden (3,6%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya 6 responden tersebut cenderung kurang mempertimbangkan risiko. Sedangkan 22 responden lainnya (12,9%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, keterampilan analisa 22 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

4.4.5 Keputusan Investasi (Y)

Keputusan Investasi merupakan keputusan yang dibuat untuk menanamkan modal di suatu instrumen investasi untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Pada dasarnya, ada dua jenis keputusan, yakni keputusan normatif, yang menunjukkan bagaimana seharusnya suatu keputusan dibuat dengan prinsip rasionalitas; dan keputusan deskriptif, yang menunjukkan bagaimana suatu keputusan dibuat secara faktual. Untuk mengetahui bagaimana jenis keputusan investasi yang diambil oleh responden pada penelitian ini dapat melalui analisa distribusi data sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{Nilai Interval} &= \frac{(\text{Nilai maksimum} - \text{Nilai Minimum})}{\text{Total Nilai yang digunakan}} \\ s &= \frac{(35 - 14)}{5} = 4,2 \end{aligned}$$

Berdasarkan hasil perhitungan interval *range* di atas, dapat disusun kategori skor variabel keputusan investasi sebagai berikut:

Tabel 4.34 Kategori Interpretasi Skor Variabel Keputusan Investasi

Rentang Nilai	Kategori
14,0 – 18,2	Sangat Rendah
18,3 – 22,5	Rendah
22,6 – 26,8	Sedang
26,9 – 31,1	Kuat
31,2 – 35,4	Sangat Kuat

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.14, diketahui rata-rata (*mean*) jawaban responden terhadap konstruk variabel keputusan investasi adalah 27,09. Dengan melihat tabel 4.34 di atas, dapat diketahui bahwa tingkat kecenderungan keputusan investasi yang diambil berdasarkan pertimbangan *return*, risiko dan jangka waktu investasi di antara responden adalah relatif kuat. Ini menunjukkan bahwa responden cukup rasional dalam mengambil keputusan investasi.

Untuk mendalami pemahaman terhadap hasil skor pada sub variabel di atas, dijabarkan distribusi item-item pernyataan dalam indikator-indikatornya sebagai berikut:

Tabel 4.35 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan *Return*

Kategori	Saya selalu menganalisa informasi yang terkait	Saya akan mengutamakan <i>return</i> optimal dari pilihan
-----------------	---	--

	dengan investasi saya untuk memaksimalkan <i>return</i> investasi		keputusan investasi yang tersedia	
	f	%	f	%
STS	1	0,6	2	1,2
TS	1	0,6	5	2,9
N	30	17,6	67	39,4
S	89	52,4	72	42,4
SS	49	28,8	24	12,4
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya selalu menganalisa informasi yang terkait dengan investasi saya untuk memaksimalkan *return* investasi” memiliki jawaban positif sebesar 80,2%. Ini artinya, sebanyak 138 responden menjadikan analisis sebagai pegangan sebelum membuat keputusan investasi. Sementara, 2 responden (1,2%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya 2 responden tersebut tidak melakukan analisa sebelum membuat keputusan investasi. Sedangkan 30 responden lainnya (17,6%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, peenggunaan analisa terhadap 30 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar partisipan penelitian (80,2%) mendasarkan keputusan investasinya berdasarkan analisa untuk

mengoptimalkan *return*. Sedangkan 1,2 % tidak meletakkan analisa sebagai dasar sebelum mengambil keputusan investasinya.

Untuk pernyataan “Saya akan mengutamakan *return* optimal dari pilihan keputusan investasi yang tersedia” memiliki jawaban positif sebesar 56,5%. Ini artinya, sebanyak 96 responden memiliki kecenderungan orientasi pada *return* yang besar dalam pilihan keputusan investasinya. Sementara, 7 responden (4,1%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya 7 responden tersebut tidak berorientasi pada *return* optimal. Sedangkan 67 responden lainnya (39,4%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, orientasi *return* 67 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar partisipan penelitian (56,5%) mempertimbangkan *return* yang optimal dalam pilihan keputusan investasinya. Sedangkan 4,1% responden tidak menginginkan *return* optimal.

Tabel 4.36 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan Risiko

Kategori	Saya berusaha meminimalisir risiko dalam setiap pengambilan keputusan investasi		Saya tidak berinvestasi pada saham yang berisiko tinggi, meskipun <i>return</i> -nya juga tinggi	
	F	%	F	%
STS	1	0,6	7	4,1
TS	2	1,2	20	11,8
N	31	18,2	69	40,6

S	89	52,4	52	30,6
SS	47	27,6	22	12,9
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya berusaha meminimalisir risiko dalam setiap pengambilan keputusan investasi” memiliki jawaban positif sebesar 80,0%. Ini artinya, sebanyak 136 responden memperhatikan risiko dalam pengambilan keputusan investasinya. Sementara, 3 responden (1,8%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya responden tersebut mengabaikan pertimbangan risiko dalam membuat keputusan investasinya. Sedangkan 31 responden lainnya (18,2%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, pertimbangan risiko 31 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar partisipan penelitian (80,0%) mempertimbangkan risiko dalam pengambilan keputusan investasinya. Sedangkan 1,8% tidak mempertimbangkan risiko dalam keputusan investasinya.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya tidak berinvestasi pada saham yang berisiko tinggi, meskipun *return*-nya juga tinggi” memiliki jawaban positif sebesar 53,5%. Ini artinya, sebanyak 74 responden memiliki toleransi risiko yang cukup ketat dalam pilihan keputusan investasinya. Sementara, 27 responden (15,9%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya responden

tersebut memiliki toleransi risiko yang tergolong tidak ketat. Sedangkan 69 responden lainnya (40,6%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, toleransi risiko 69 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian partisipan penelitian (53,5%) mendasarkan keputusan investasinya berdasarkan pertimbangan toleransi risikoyang ketat. Sedangkan 15,9% tidak memiliki toleransi risiko yang ketat.

Tabel 4.37 Distribusi Data Penelitian terhadap Indikator Keputusan dengan Pertimbangan Jangka Waktu Investasi

Kategori	Saya akan memegang saham yang berkinerja baik (harganya terus naik) dengan jangka waktu lama		Saya tidak memegang saham yang nilainya turun (merugi) dalam jangka waktu lama	
	f	%	f	%
STS	3	1,8	4	2,4
TS	3	1,8	11	6,5
N	28	16,5	53	31,2
S	80	47,1	57	33,5
SS	56	32,9	45	26,5
Jumlah	170	100	170	100

Sumber: Data Primer Diolah, 2024

Terhadap pernyataan “Saya akan memegang saham yang berkinerja baik (harganya terus naik) dengan jangka waktu lama” memiliki jawaban positif sebesar 80,0%. Ini artinya, sebanyak 136 responden tidak terburu-buru dalam menjual saham yang

harganya naik dengan segera. Sementara, 6 responden (3,5%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya responden tersebut tidak memegang saham yang harganya naik dengan lebih lama. Sedangkan 28 responden lainnya (16,5%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, pertimbangan risiko 25 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar partisipan penelitian (80,0%) tidak menunjukkan adanya kecenderungan *disposition effect* dikarenakan tidak terburu-buru menjual saham yang mengalami kenaikan dengan segera. Sedangkan 1,8% menunjukkan adanya kecenderungan *disposition effect*.

Pada pernyataan selanjutnya yakni “Saya tidak memegang saham yang nilainya turun (merugi) dalam jangka waktu lama” memiliki jawaban positif sebesar 60,0%. Ini artinya, sebanyak 102 responden tidak berlama-lama dalam memegang saham yang merugi. Sementara, 15 responden (8,8%) memiliki jawaban negatif, di mana artinya responden akan memegang saham yang merugi lebih lama. Sedangkan 53 responden lainnya (40,0%) tidak memiliki pilihan jawaban terhadap pernyataan tersebut. Ini artinya, toleransi risiko 53 responden tersebut belum dapat diketahui secara pasti.

Berdasarkan distribusi di atas, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar partisipan penelitian (60,0%) tidak menunjukkan adanya kecenderungan *disposition effect* dikarenakan tidak

memegang saham yang merugi dengan lebih lama. Sedangkan 8,8% menunjukkan adanya kecenderungan *disposition effect*.

4.5 Uji dan Analisis Statistik Inferensial

Setelah data penelitian dinyatakan lolos uji asumsi klasik, dengan demikian dapat dilakukan analisis inferensial untuk mengetahui tingkat derajat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen serta interaksi variabel moderasi untuk menjawab hipotesis yang telah dibangun. Analisis inferensial pada penelitian ini dilakukan melalui uji linier berganda secara parsial (t) dan uji moderasi (MRA).

4.5.1 Uji Parsial (t)

Uji parsial (t) bertujuan untuk mengetahui hubungan pengaruh dan taraf signifikansi masing-masing variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil uji parsial (t) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.38 Hasil Uji Parsial (t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15,812	1,723		9,177	<,001
	Herding	,029	,052	,047	,561	,576
	Overconfidence	,307	,057	,409	5,403	<,001
	Disposition Effect	,092	,078	,096	1,188	,237

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: *Ouput SPSS*

Sebelum membandingkan antara t hitung dengan t tabel, terlebih dahulu menghitung t tabel dengan rumus (*degree of freedom*) $df = n - k - 1$, di mana n adalah jumlah sampel penelitian, dan k adalah jumlah variabel penelitian, sehingga $df = 170 - 3 - 1 = 166$. Selanjutnya, berdasarkan tabel distribusi nilai t tabel, untuk alpha 0,05 dan $df = 166$, diketahui nilai t tabelnya adalah 1,653.

Berdasarkan tabel 4.15 di atas, konstanta memiliki nilai koefisien parameter 15,812 di mana nilai ini menunjukkan taraf signifikansi keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z ketika semua variabel independen bernilai nol.

Selanjutnya, variabel *herding* (X_1) memiliki nilai t hitung $0,561 < t$ tabel 1,653; nilai signifikansi (Sig.) $0,576 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter 0,029. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a di tolak, dan H_0 diterima).

Variabel *overconfidence* (X_2) memiliki nilai t hitung $5,403 > t$ tabel 1,653; nilai signifikansi (Sig.) $0,001 < 0,05$, dan nilai koefisien parameter 0,307. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a di terima, dan H_0 ditolak).

Variabel *disposition effect* (X_3) memiliki nilai t hitung $1,188 < t$ tabel 1,653; nilai signifikansi (Sig.) $0,237 > 0,05$ dan

nilai koefisien parameter 0,092. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *disposition effect* tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a di tolak, dan H_0 diterima).

Berdasarkan hasil uji parsial (t) tersebut, maka persamaan regresi linier berganda pada model penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$Y = 15,812 + 0,029 X_1 + 0,307 X_2^{**} + 0,092 X_3$$

(Keputusan Investasi = 15,812 + 0,029 *Herding* + 0,307 *Overconfidence* + 0,092 *Disposition Effect*)

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Konstanta pada persamaan ini memiliki nilai koefisien parameter sebesar 15,812. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik nilai intersep keputusan investasi pada investor saham syariah adalah 15.812, di mana berdasarkan kriteria skor variabel keputusan investasi pada tabel 4.34, mengartikan bahwa tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z tanpa dukungan *herding*, *overconfidence*, dan *disposition effect* (semua variabel nol) adalah sangat rendah.
- b. Variabel *herding* (X_2) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,029. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa secara statistik ketika terjadi peningkatan kecenderungan

perilaku *herding* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,029 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Kenaikan ini jika dilihat berdasarkan tabel 4.34 tidak menyebabkan adanya perubahan level kenaikan keputusan investasi, sehingga ini dapat mengkonfirmasi lemahnya kontribusi *herding* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

- c. Variabel *overconfidence* (X_2) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,307. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa secara statistik, ketika terjadi peningkatan kecenderungan perilaku *overconfidence* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,307 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Kenaikan ini jika dilihat berdasarkan tabel 4.34 tidak menyebabkan adanya perubahan level kenaikan keputusan investasi. Ini menunjukkan taraf signifikansi kontribusi *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z terbilang masih rendah.
- d. Variabel *disposition effect* (X_3) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,092. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa secara statistik, ketika terjadi peningkatan kecenderungan perilaku *disposition effect* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan

investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,092 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Kenaikan ini jika dilihat berdasarkan tabel 4.34 tidak menyebabkan adanya perubahan level kenaikan keputusan investasi, sehingga ini dapat mengkonfirmasi lemahnya kontribusi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

4.5.2 Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Analisis ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari variabel moderasi dalam memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen. Pada uji ini, interaksi yang terjadi adalah perkalian antara variabel *Financial Literacy* (Z) sebagai variabel moderasi dengan *Herding* (X_1), *Overconfidence* (X_2) *Disposition Effect* (X_3) terhadap keputusan investasi (Y). Berdasarkan pengujian yang dilakukan, hasil uji MRA dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.39 Hasil uji MRA

		Coefficients^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,098	1,957		10,270	<,001
	Herding	-,120	,299	-,192	-,401	,689
	Overconfidence	-,296	,338	-,395	-,876	,383
	Disposition Effect	,425	,492	,442	,863	,390
	Herding*Financial Literacy	,004	,008	,264	,440	,661
	Overconfidence*Financial Literacy	,013	,009	,992	1,397	,164
	Disposition Effect*Financial Literacy	-,009	,013	-,470	-,680	,498

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan hasil uji di atas, dapat diketahui taraf signifikansi serta arah hubungan setelah adanya interaksi dari variabel moderasi dengan variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel di atas, konstanta memiliki nilai koefisien parameter sebesar 20,098, di mana nilai ini menunjukkan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z ketika semua variabel independen bernilai nol.

Berdasarkan hasil uji MRA, variabel *herding* (X_1) memiliki nilai t hitung sebesar $-0,401 < t$ tabel 1,653 dengan arah hubungan negatif ($\beta = -0,120$) dan tidak signifikan (nilai Sig. 0,689). Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi yakni *financial literacy* (Z), nilai t hitung menjadi $0,440 < t$ tabel 1,653, dengan arah hubungan positif (0,004) dan tetap tidak signifikan (nilai Sig. 0,661). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik *financial literacy* tidak mampu memoderasi *herding* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a ditolak, H_0 diterima).

Berdasarkan hasil uji MRA, variabel *overconfidence* (X_2) memiliki nilai t hitung sebesar $-0,876 < t$ tabel 1,653 dengan arah hubungan negatif ($\beta = -0,296$) dan tidak signifikan (nilai Sig. 0,383). Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi yakni *financial literacy* (Z), nilai t hitung menjadi $0,440 < t$ tabel 1,653, dengan arah hubungan positif ($\beta = 0,013$) dan tetap tidak signifikan (nilai Sig. 0,164). Dengan demikian, dapat disimpulkan

bahwa secara statistik *financial literacy* tidak mampu memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a ditolak, H_0 diterima).

Berdasarkan hasil uji MRA, variabel *disposition Effect* (X_3) sebelum di moderasi memiliki nilai t hitung sebesar $0,863 > t$ tabel $1,653$ dengan arah hubungan positif ($\beta = 0,425$) dan signifikan (nilai Sig. $0,383$). Setelah diinteraksikan dengan variabel moderasi yakni *financial literacy* (Z), nilai t hitung menjadi $-0,680 < t$ tabel $1,653$, dengan arah hubungan negatif ($\beta = -0,009$) dan tidak signifikan (nilai Sig. $0,498$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik *financial literacy* tidak mampu memoderasi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z (H_a ditolak, H_0 diterima).

Berdasarkan hasil uji MRA tersebut, maka persamaan regresi moderasi (MRA) pada model penelitian ini yakni sebagai berikut:

$$Y = 20,098 - 0,120 X_1 - 0,296 X_2 + 0,425 X_3 + 0,004 X_1Z + 0,013 X_2Z - 0,009 X_3Z$$

$$\text{(Keputusan Investasi = 15,812 + 0,029 Herding + 0,307 Overconfidence + 0,092 Disposition Effect + 0,004 Herding*Financial Literacy + 0,013 Overconfidence*Financial Literacy + 0,009 Disposition Effect*Financial Literacy)}$$

Persamaan tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstanta pada uji MRA adalah 20,098. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik nilai intersep keputusan investasi pada investor saham syariah adalah 20,098, di mana berdasarkan kategori skor variabel keputusan investasi pada tabel 4.34, mengartikan bahwa tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z tanpa dipengaruhi oleh *herding*, *overconfidence*, *disposition effect*, dan *financial literacy* adalah rendah. Dari hasil ini, terdapat peningkatan kecenderungan keputusan investasi dari sangat rendah (berdasarkan hasil uji t) ke rendah (berdasarkan uji MRA) yang mana melibatkan *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Ini menunjukkan adanya kontribusi *financial literacy* dalam meningkatkan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
- e. Setelah melibatkan *financial literacy* dalam pengujian MRA, variabel *herding* (X_1) memiliki nilai koefisien parameter sebesar -0,120. Ini mengartikan bahwa ketika tingkat kecenderungan perilaku *herding* naik sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan penurunan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,120 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Terdapat perbedaan arah hubungan jika dibandingkan uji t secara parsial, di mana setelah melibatkan *financial literacy*, kontribusi *herding* terhadap keputusan investasi adalah menurun.

- f. Setelah melibatkan *financial literacy* dalam pengujian MRA, variabel *overconfidence* (X_2) memiliki nilai koefisien parameter sebesar -0,296. Ini mengartikan bahwa ketika tingkat perilaku *overconfidence* naik sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan penurunan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,296 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap.
- g. Setelah melibatkan *financial literacy* dalam pengujian MRA, variabel *disposition effect* (X_3) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,425. Ini mengartikan bahwa ketika tingkat kecenderungan perilaku *disposition effect* naik sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,425 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap.
- h. Interaksi antara *herding* dan *financial literacy* ($X_1 * Z$) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,004. Ini artinya, ketika terdapat interaksi antara *herding* dengan *financial literacy* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,004 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Kenaikan sebesar 0,004 ini jika dilihat berdasarkan tabel 4.34 tidak menyebabkan adanya perubahan level kenaikan keputusan investasi. Ini menunjukkan adanya *financial literacy* pada investor saham

syariah generasi Z tidak menjadikan *herding* memiliki kontribusi signifikan dalam meningkatkan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Sejalan dengan tabel 4.29 yang menunjukkan rata-rata *financial literacy* di antara responden memiliki kategori relatif sangat baik, sehingga hal ini memungkinkan adanya ketidakberdayaan peran *herding* terhadap keputusan investasi.

- i. Interaksi antara *overconfidence* dan *financial literacy* ($X_2 * Z$) memiliki nilai koefisien parameter sebesar 0,013. Ini artinya, ketika terdapat interaksi antara *overconfidence* dengan *financial literacy* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan kenaikan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,013 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Kenaikan sebesar 0,013 ini jika dilihat berdasarkan tabel 4.34 tidak menyebabkan adanya perubahan level kenaikan keputusan investasi. Ini menunjukkan adanya *financial literacy* pada investor saham syariah generasi Z tidak menjadikan *overconfidence* memiliki kontribusi signifikan dalam meningkatkan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Sejalan dengan tabel 4.29 yang menunjukkan rata-rata *financial literacy* di antara responden memiliki kategori relatif sangat baik, sehingga hal ini memungkinkan adanya ketidakberdayaan peran *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

- j. Interaksi antara *disposition effect* dan *financial literacy* ($X_3 * Z$) memiliki nilai koefisien parameter sebesar -0,009. Ini artinya, ketika terdapat interaksi antara *disposition effect* dengan *financial literacy* sebesar 1 *basis point*, maka akan menyebabkan penurunan tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z sebesar 0,009 *basis point*, dengan nilai variabel lainnya dianggap tetap. Akan tetapi, berdasarkan tabel 4.34, penurunan sebesar 0,009 ini tidak menyebabkan adanya perubahan level penurunan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Dengan demikian, *financial literacy* masih belum cukup berperan dalam menurunkan kontribusi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z secara signifikan.

4.6 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi atau pengaruh variabel independen terhadap variasi naik turunnya variabel dependen atau melalui hubungan linier keduanya.³⁴¹ Besaran nilai R^2 menunjukkan seberapa baik model regresi yang diajukan. Semakin tinggi nilai R^2 , menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan variabel independen dalam menjelaskan seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dari variabel dependen (model lebih baik). Berdasarkan pengujian yang

³⁴¹ Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*.

dilakukan, hasil uji koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.40 Hasil Uji R^2

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,474 ^a	,225	,211	3,556

a. Predictors: (Constant), Disposition Effect, Overconfidence, Herding

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan hasil uji di atas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,211. Ini mengartikan bahwa model penelitian yang dibangun yang terdiri dari variabel *Herding*, *Overconfidence* dan *Disposition Effect* memiliki kemampuan dalam menjelaskan (pengaruh) dan memprediksi variasi Keputusan Investasi pada investor saham syariah generasi Z adalah sebesar 21% (persen). Sedangkan sisanya (79%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilibatkan pada penelitian ini.

Sementara itu, pada uji MRA yang melibatkan *financial literacy* sebagai variabel moderasi, maka diperoleh hasil uji koefisien determinasi (R^2) sebagai berikut:

Tabel 4.41 Hasil Uji R² (MRA)

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,576 ^a	,332	,307	3,332

a. Predictors: (Constant), Disposition Effect*Financial Literacy, Overconfidence, Herding, Disposition Effect, Herding*Financial Literacy, Overconfidence*Financial Literacy

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: *Ouput SPSS*

Berdasarkan hasil uji MRA di atas, diketahui bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,307. Ini mengartikan bahwa ketika terdapat interaksi antara variabel independen (*Herding*, *Overconfidence* dan *Disposition Effect*) dengan variabel Moderasi (*Financial Literacy*), maka menyebabkan kenaikan dalam kemampuannya menjelaskan dan memprediksi variasi terhadap Keputusan Investasi pada investor saham syariah generasi Z menjadi sebesar 30% (persen). Sementara 70% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dilibatkan pada penelitian ini.

4.7 Pembahasan

Berdasarkan uji dan analisis yang telah dilakukan, pada bagian ini peneliti akan melakukan pembahasan berkaitan dengan hasil uji tersebut.

4.7.1 Pengaruh *Herding* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, variabel *herding* memiliki nilai t hitung sebesar $0,561 < t \text{ tabel } 1,653$; nilai

signifikansi (Sig.) $0,576 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter (β) $0,029$. Dengan demikian, secara statistik variabel *herding* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor saham syariah kelompok generasi Z tidak mengikuti arus kelompok dalam mengambil keputusan investasinya. Temuan ini juga mengartikan bahwa investor saham syariah kelompok generasi Z tidak mendasarkan keputusan investasinya pada keyakinan atau pendapat investor lain termasuk figur di suatu kelompok atau komunitas. Hal ini dapat didukung dengan analisis statistik deskriptif yang menunjukkan rata-rata (*mean*) skor jawaban (tanggapan) responden terhadap konstruk variabel *herding* adalah netral. Ini artinya, dugaan adanya perilaku *herding* tidak dapat dibuktikan.

Generasi Z sebagai objek penelitian ini merupakan generasi yang tumbuh berdampingan dengan teknologi. *Privilege* ini memungkinkan mereka lebih mudah mendapatkan informasi yang luas dan mendalam sehingga dapat melahirkan keputusan yang rasional, termasuk keputusan investasi. Adanya kemudahan aksesibilitas informasi memberikan ruang bagi mereka untuk membuat keputusan investasi secara mandiri berdasarkan informasi yang mereka kumpulkan sendiri. Studi yang dilakukan McKinsey & Company dikutip dari Sakitri, mengungkapkan bahwa generasi Z cenderung lebih terbuka terhadap penggunaan teknologi dan alat digital untuk mengelola keuangan mereka.

Mereka lebih memilih untuk mencari informasi dan belajar berinvestasi melalui sumber digital, seperti aplikasi investasi, *podcast*, dan *platform online*. Ini menunjukkan bahwa generasi Z lebih mengandalkan penelitian independen (riset mandiri) daripada mengikuti arus pasar secara terus terang.³⁴² Hal ini kemudian diyakini menjadi faktor utama tidak ditemukannya pengaruh *herding* pada penelitian ini.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., tahun 2022 terhadap investor Millennial di Jakarta, tidak menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan perilaku *herding* terhadap keputusan investasi, disebabkan adanya karakteristik usia objek penelitian yang berusia 18-24 tahun. Menurut kesimpulan mereka, kelompok usia ini tidak mempersilakan dirinya untuk bertendensi mengikuti pendapat orang lain, akan tetapi mengikuti keyakinan dalam diri mereka dalam pengambilan keputusan investasi.³⁴³ Didukung dengan penelitian Mahadevi dan Asandimitra terhadap investor Millennial di Surabaya tahun 2021, tidak menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan *herding* dengan keputusan investasi. Menurut mereka, karakteristik responden yang sebagian besar adalah mahasiswa dan berusia 20-25, memungkinkan mereka mengoptimalkan fasilitas pembelajaran serta teknologi untuk

³⁴² Galih Sakitri, ““ Selamat Datang Gen Z , Sang Penggerak Inovasi ! ,”” *Forum Manajemen* 1995, no. 2018 (2020): 1–10.

³⁴³ Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.”

mendapatkan informasi guna mendukung keputusan investasinya secara mandiri.³⁴⁴

Secara lebih mendalam, beberapa faktor yang diyakini membuat tidak ditemukannya pengaruh *herding* pada penelitian ini yakni:

Pertama, ketersediaan informasi yang dirasa cukup sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi secara mandiri. Saat ini banyak sekuritas-sekuritas investasi, termasuk investasi saham yang memiliki aplikasi dengan fitur-fitur yang dapat mendukung analisa dalam berinvestasi. Misalnya, aplikasi Stockbit (salah satu sekuritas yang digemari investor retail), memiliki fitur “Keystats” dan “Financials” yang menyediakan ringkasan laporan fundamental suatu perusahaan (lihat lampiran 9). Fitur ini memudahkan investor untuk menganalisa fundamental suatu perusahaan tanpa harus menerjemahkan laporan keuangan secara manual. Ini tentunya memberi jalan kemudahan bagi semua kalangan investor untuk dapat mengambil keputusan investasi berdasarkan analisa mandiri. Terlebih bagi investor kalangan generasi Z yang dikenal sebagai *digital native* (warga digital) di mana mereka diyakini lebih mudah beradaptasi (melek) dengan kecanggihan teknologi.

Pendapat di atas didukung dengan penelitian yang dilakukan Hanuun yang menemukan adanya pengaruh *financial*

³⁴⁴ Mahadevi Syifa Aulia and Asandimitra Nadia, “Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya,” *Jurnal Ilmu Manajemen* 9, no. 2 (2021): 779–93.

technology terhadap keputusan investasi pada pengguna aplikasi Bibit. Berdasarkan penelitian tersebut, menyimpulkan adanya tampilan yang menarik secara visual, interaktif, dan mudah dimengerti serta diakses dan dipelajari, membantu penggunanya memahami dan menafsirkan informasi dengan baik. Sehingga investor pengguna bibit mampu mengandalkan informasi tersebut sebagai acuan dalam membuat keputusan investasi.³⁴⁵ Ngafifi dalam Ramadhani dan Lubis pun juga menyatakan adanya teknologi saat ini membuat banyak perusahaan mengadopsi sistem perdagangan *online* atau *Online Trading System* (OTS) di mana hal ini semakin memudahkan dalam melakukan investasi di pasar modal.³⁴⁶

Faktor kedua yang diyakini menjadi penyebab tidak ditemukannya pengaruh *herding* ialah karakteristik responden yang sebagian besarnya berlatar belakang pendidikan ekonomi/bisnis/keuangan. Faktor ini juga diyakini menjadi faktor pendukung dalam mengambil keputusan investasi secara mandiri. Berdasarkan analisis statistik terhadap distribusi data penelitian menunjukkan bahwa tingkat *financial literacy* pada responden berada pada kategori sangat baik. Dengan kategori ini, maka menjadi mungkin jika responden dapat mengambil keputusan

³⁴⁵ Hanuun Siti Alyaa A, “PENGARUH PERILAKU HERDING, FINANCIAL TECHNOLOGY DAN LITERASI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PENGGUNA APLIKASI BIBIT” (UIN Syarif Hidayatullah, 2024).

³⁴⁶ Rachmawati Annisaa Ramadhani and Tona Aurora Lubis, “Pengaruh Teknologi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal,” *Jurnal Dinamika Manajemen* 10, no. 4 (2022): 176–82.

secara mandiri berdasarkan pengetahuan dan keterampilan yang mereka miliki.

Hal ini dapat dibuktikan dengan analisis distribusi jawaban responden terhadap item 4 pernyataan *financial literacy* yakni “Saya memiliki keterampilan yang baik dalam bertransaksi di bursa saham”, dan item 8 “Saya tidak terpengaruh oleh perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi” memiliki distribusi jawaban negatif masing-masing sebesar 10% dan 8,8%. Rendahnya distribusi jawaban negatif terhadap item 4 dan 8 ini menunjukkan kecilnya kelompok investor yang merasa tidak memiliki keterampilan yang baik dalam bertransaksi di bursa saham, di mana menurut Dar dan Hakeem perilaku *herding* dapat terjadi pada investor yang tidak memiliki informasi yang baik mengenai investasi yang dilakukan, dan akan merasa aman ketika mereka mengikuti pola investasi oleh investor lain atau kebanyakan investor.³⁴⁷ Dengan demikian menjadi jelas mengapa pada penelitian ini tidak ditemukan adanya perilaku *herding*.

Meskipun hasil penelitian ini menolak hipotesis yang dibangun, namun hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan teori keuangan tradisional yakni rasionalitas. Pada teori rasionalitas, asumsi yang dikembangkan adalah manusia selalu berfikir secara rasional dalam pengambilan keputusan. Manusia dianggap selalu berusaha memperhatikan informasi-informasi yang tersedia secara sempurna atau lengkap (*perfect information*),

³⁴⁷ Dar and Hakeem, “The Influence of Behavioural Factors on Investors Investment Decisions : A Conceptual Model.”

serta secara seksama mengevaluasi informasi tersebut untuk mengambil keputusan yang tepat berdasarkan analisis rasional dari informasi tersebut (*perfect self-interest*).

Berdasarkan analisis distribusi jawaban terhadap item 1 pernyataan konstruk keputusan investasi yakni “Saya selalu menganalisa informasi yang terkait dengan investasi saya untuk memaksimalkan *return* investasi”, memiliki distribusi jawaban positif sebesar 80,2%. Dengan hasil ini, menunjukkan bahwa sebagian besar responden memperhatikan informasi yang berkaitan dengan investasinya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perilaku responden menunjukkan kesamaan dengan apa yang diasumsikan pada teori rasionalitas, didukung dengan *financial literacy* yang dimiliki.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, dkk., pada investor Pakistan Stock Exchange di tahun 2022 bahwa *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan investor lebih mengandalkan publikasi keuangan dan laporan perusahaan dibandingkan nasihat teman ataupun pialang saham.³⁴⁸ Termasuk penelitian yang dilakukan oleh Budiman tahun 2023 terhadap investor di pasar modal Indonesia yang juga memiliki kesamaan pada objek penelitian yakni sebagian besarnya merupakan mahasiswa yang diyakini sebagai penyebab tidak ditemukannya

³⁴⁸ Ahmed et al., “Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ’s Investment Decisions.”

pengaruh positif dan signifikan *herding* terhadap keputusan investasi dengan nilai p 0,207.³⁴⁹

4.7.2 Pengaruh *Overconfidence* dengan Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, variabel *overconfidence* memiliki nilai t hitung sebesar $5,403 > t$ tabel 1,653; nilai signifikansi (Sig.) 0,001 lebih $< 0,05$, dan nilai koefisien parameter (β) 0,307. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah. Ini artinya, ketika perilaku *overconfidence* investor saham syariah kelompok generasi Z meningkat, maka tingkat keputusan investasinya pun juga akan meningkat.

Temuan penelitian ini menunjukkan adanya kecenderungan perilaku percaya diri berlebihan (*overconfidence*) pada investor saham syariah khususnya kelompok generasi Z dalam mengambil keputusan investasinya. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori *behavioral finance* yang mempelajari adanya faktor non-ekonomi yakni psikologis (emosi dan kognitif) pelaku pasar keuangan dan perannya dalam pengambilan keputusan keuangan.³⁵⁰ *Overconfidence* merupakan hasil dari berbagai mekanisme psikologis dan kognitif yang mempengaruhi cara

³⁴⁹ Aristo Afrianto Budiman and A, "PENGARUH HEURISTIC BIASES DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN FINANCIAL" (Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yogyakarta, 2023).

³⁵⁰ Kapoor and Prosad, "Behavioural Finance: A Review."

seseorang menilai kemampuan, pengetahuan, dan keputusan mereka. Secara keseluruhan, *overconfidence* pada investor muncul dari interaksi kompleks antara keyakinan pribadi (efek optimisme), pengalaman investasi, dan bias kognitif. Ketiga interaksi tersebut terjadi setelah adanya keberhasilan beberapa keputusan investasi sebelumnya yang menghasilkan *return* mengesankan.

Keberhasilan investasi sebelumnya membuat investor merasa memiliki kemampuan investasi yang secara umum lebih baik daripada yang sebenarnya (efek optimisme). Mereka menganggap bahwa keberhasilan investasi sebelumnya adalah hasil dari keahlian mereka sendiri, bukan faktor kebetulan atau keadaan pasar yang menguntungkan. Hal ini didasarkan pada penalaran yang menganggap bahwa hasil tersebut sudah sangat bisa diprediksi, mengabaikan fakta bahwa mereka mungkin tidak dapat memprediksi hasil tersebut sebelumnya (bias kognitif).

Studi yang dilakukan Anisa, menunjukkan bahwa investor yang berperilaku *overconfidence* menunjukkan sisi percaya diri berlebihan karena didasarkan pada pengalaman investasi yang sukses sebelumnya.³⁵¹ Berdasarkan analisis skor jawaban responden terhadap item 4 pernyataan *overconfidence* yakni “Saya percaya pengalaman keberhasilan investasi saya sebelumnya merupakan bukti kemampuan investasi saya” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 58,8% dan negatif

³⁵¹ Marseli, “Investasi Dana Zakat Sebelum Didistribusikan Kepada Mustahik Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.”

sebesar 7,6%. Dengan demikian, menjadi jelas bahwa ada keyakinan yang tinggi pada responden berdasarkan kesuksesan investasi yang mereka peroleh sebelumnya. Padahal, pengalaman sukses investasi sebelumnya tidak mutlak dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan seterusnya dikarenakan pada pasar saham harga akan bergerak secara fluktuatif mengikuti kondisi pasar yang mempengaruhinya.

Selain itu, berdasarkan karakteristik responden penelitian ini yang berusia antara 18 - 27 tahun, juga diyakini menjadi salah satu faktor adanya kecenderungan perilaku *overconfidence*. Menurut Qodrie dan Fauzihardani, *overconfidence* sendiri telah menjadi sesuatu yang tidak asing khususnya dikalangan investor muda.³⁵² Investor muda cenderung terlalu percaya diri dengan kemampuan dan pengetahuannya serta memiliki keberanian dalam hal pengambilan risiko. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Nahida tahun 2021 terhadap investor Individual di Yogyakarta, menyimpulkan bahwa penyebab adanya perilaku *overconfidence* ialah karena mayoritas responden yang merupakan mahasiswa dan diyakini memiliki kecenderungan semangat dan motivasi yang tinggi dalam berinvestasi.³⁵³

³⁵² Qodrie and Fauzihardani, "Pengaruh Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Gen Z Di Kota Padang Dalam Berinvestasi Di Pasar Saham Indonesia."

³⁵³ Kartini and Nahda, "Behavioral Biases on Investment Decision : A Case Study in Indonesia."

Hal ini juga dapat dibuktikan melalui analisis skor jawaban responden terhadap item 7 dan 8 pernyataan *overconfidence* yakni “Saya sangat yakin terhadap pilihan keputusan investasi saya” dan “Saya percaya investasi saham yang saya kelola dapat menghasilkan *return* optimal” memiliki distribusi jawaban positif masing-masing sebesar 65,9% dan 71,7%. Distribusi jawaban ini menunjukkan adanya keyakinan yang tinggi dalam keputusan dan pengelolaan investasi disepakati oleh sebagian besar responden. Dengan demikian, menjadi jelas mengapa pada penelitian ini ditemukan hubungan korelasi antara *overconfidence* dengan keputusan investasi.

Overconfidence merupakan perilaku pengambilan keputusan yang secara tidak sadar cenderung memberikan penilaian yang berlebihan terhadap ketepatan pengetahuan dan akurasi yang dimiliki, serta mengabaikan informasi publik sehingga dapat menghasilkan keputusan yang bias.³⁵⁴ Adanya perilaku *overconfidence* dapat menyebabkan investor sulit mengenali ketidakpastian sehingga mereka akan cenderung meremehkan risiko investasi. Perilaku *overconfidence* juga dapat menyebabkan pasar menjadi tidak efisien karena menimbulkan *mispicing* dalam bentuk volatilitas yang tinggi dan variabilitas *return*.³⁵⁵ Ini terjadi karena investor yang terpapar *overconfidence* cenderung meremehkan risiko sehingga memicu aksi jual beli

³⁵⁴ Kufepaksi, *Perilaku Penipuan Diri Di Bursa Saham*.

³⁵⁵ Ko and Huang, “Arrogance Can Be a Virtue: Overconfidence, Information Acquisition, and Market Efficiency.”

saham yang ekstrim yang berdampak pada tingginya volatilitas suatu saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Evan juga menunjukkan bahwa salah satu efek samping pada investor yang memiliki kepercayaan diri berlebihan adalah *excessive trading*.³⁵⁶ *Excessive trading* yang juga dikenal sebagai *churning*, adalah ketika transaksi yang dilakukan investor tidak memenuhi tujuan investasi atau toleransi risiko mereka.³⁵⁷ Atau dengan kata lain, investor akan bertransaksi terlalu tinggi dari yang seharusnya akibat rasa percaya diri yang berlebihan. Ini seperti yang dijelaskan oleh teori Keynes bahwa adanya dorongan investasi dikarenakan adanya ekspektasi keuntungan (saham dalam bentuk *return*), di mana semakin meningkatnya ekspektasi *return*, akan mendorong semakin besarnya nilai investasi.

Bagi sebagian investor, strategi perdagangan volume tinggi mungkin menjadi sesuatu yang mereka cari. Namun, bagi investor lain yang kenyataannya belum profesional, perdagangan yang berlebihan dapat menyebabkan kerugian yang signifikan bagi mereka. Mempertimbangkan toleransi risiko dan tujuan investasi seorang investor merupakan sesuatu yang sangat penting. Ini karena berhubungan dengan bagaimana pola investasi yang seharusnya dilakukan. Bagi investor yang memiliki toleransi risiko tinggi dan berinvestasi dengan waktu yang cepat dan

³⁵⁶ Evans, "Subject Perceptions of Confidence and Predictive Validity in Financial Information Cues."

³⁵⁷ Silver Law Grup, <https://www.silverlaw.com/what-is-excessive-trading-or-churning.html> diakses pada 14 Juli 2024

pendek, strategi perdagangan aktif cocok untuk mereka, dibandingkan investor yang memiliki tujuan investasi konservatif dan toleransi risiko rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hidayat dan Moin terhadap investor di Yogyakarta tahun 2023, yang menemukan *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai $p < 0,000$.³⁵⁸ Menurut mereka, adanya kondisi ketidakpastian di pasar modal menjadikan investor memiliki perilaku *overconfidence*. Ketidakpastian ini akan mengundang spekulasi di mana hal ini lekat dengan prediksi dan keyakinan diri investor. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Seraj, dkk., terhadap investor di Saudi Arabia tahun 2022, yang menyatakan jika *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai $p < 0,05$ ³⁵⁹, dan penelitian yang dilakukan oleh Rona dan Sinarwati pada investor berdomisili di Bali tahun 2021 dengan nilai $p < 0,05$.³⁶⁰

4.7.3 Pengaruh *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji regresi linier berganda, variabel *disposition effect* memiliki nilai t hitung sebesar $1,118 < t$ tabel

³⁵⁸ Hidayat and Moin, "The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta."

³⁵⁹ Ali Seraj, Alzain, and Alshebami, "The Roles of Financial Literacy and Overconfidence in Investment Decisions in Saudi Arabia."

³⁶⁰ I Wayan Rona and Ni Kadek Sinarwati, "Pengaruh Herding Bias Dan Overconfidence Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi," *Studi Keuangan Dan Akuntansi Indonesia* 4, no. 2 (2021): 104–30, <https://doi.org/10.21632/saki.4.2.104-130>.

1,653; nilai signifikansi (Sig.) 0,237 > 0,05, dan nilai koefisien parameter (β) 0,092. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik variabel *disposition effect* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah.

Disposition effect merupakan bias perilaku yang cenderung menjual saham terlalu cepat saat mengalami kenaikan dan menahan saham lebih lama saat mengalami penurunan.³⁶¹ Perilaku *disposition effect* merupakan perilaku yang menunjukkan sikap enggan mengalami kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian seperti yang dijelaskan pada teori prospek. Hasil uji statistik menunjukkan bahwa investor saham syariah kelompok generasi Z tidak berperilaku *disposition effect* dalam pengambilan keputusan investasinya. Secara tidak langsung, hasil ini menunjukkan kesesuaian dengan hasil uji variabel *overconfidence* yang mengungkapkan adanya keyakinan yang tinggi pada investor saham syariah generasi Z.

Investor yang terpapar *overconfidence*, tentunya tidak mengambil keputusan berdasarkan ketakutan atau penolakan kerugian seperti yang terjadi pada investor yang terpapar bias *disposition effect*. Barnes dan Russo dalam Simon menyatakan bahwa bias *overconfidence* menurunkan persepsi individu

³⁶¹ Zeeshan Ahmed et al., "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions," *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–8, <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

terhadap risiko suatu strategi³⁶², di mana ini bertolak belakang dengan perilaku *disposition effect*. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmed, dkk., menemukan adanya pengaruh *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor Pakistan disebabkan karena mereka lebih menghindari risiko, dibandingkan mengambil risiko.³⁶³ Dengan demikian, menjadi masuk akal jika pada penelitian ini tidak ditemukan adanya pengaruh perilaku *disposition effect* pada keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

Selain disebabkan adanya faktor psikologis lain yang lebih dominan yakni *overconfidence*, faktor lain yang diyakini menjadi salah satu penyebab tidak ditemukannya bias perilaku *disposition effect* pada penelitian ini yakni adanya tingkat *financial literacy* yang relatif sangat baik diantara responden, khususnya pada pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Berdasarkan analisis skor jawaban responden terhadap item 2 pernyataan variabel *financial literacy* yakni “Saya percaya bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti suku bunga dan kebijakan pemerintah” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 82,9%. Ini artinya, sebagian besar responden memahami bahwa banyak faktor yang perlu dipertimbangkan

³⁶² Simon Mark, Susan M Houghton, and Aquino Karl, “Cognitive Biases, Risk Perception, and Venture Formation: How Individuals Decide to Start Companies,” *Journal of Business Venturing* 15, no. 2 (2000): 113–34.

³⁶³ Ahmed et al., “Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ’ s Investment Decisions.”

untuk menganalisis pergerakan harga saham. Sehingga apabila saham yang dimiliki harganya naik atau turun, mereka tidak akan mengambil keputusan hanya berdasarkan dorongan emosi (ketakutan) semata.

Meskipun hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hipotesis yang dibangun berdasarkan apa yang disampaikan Kahneman dan Tversky dalam teori *Prospect*-nya yang menyatakan bahwa manusia enggan mengalami kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian, tetapi hasil penelitian ini masih menunjukkan kesesuaian dengan teori rasionalitas. Investor yang berpikir rasional akan mengambil keputusan berdasarkan pertimbangan logis dan transparan melalui analisis yang lebih objektif dan rasional, bukan berdasarkan pertimbangan emosi yang dipicu oleh keuntungan atau kerugian jangka pendek.

Pada teori rasionalitas, pedoman rasional yang digunakan oleh investor sebagai acuan pada dasarnya ialah *hold winners and drop losers*, bukan *sell winners and hold losers*. Pedoman ini tidak terlepas dari karakteristik manusia yang dianggap sebagai aktor rasional, di mana dalam setiap tindakannya terdapat keharusan mengarah pada pengkuantifikasian dalam satuan unit moneter guna memaksimalkan tujuan dari setiap tindakan.³⁶⁴ Menjual saham terlalu cepat saat mengalami kenaikan dan menahan saham lebih lama saat mengalami penurunan akan

³⁶⁴ M. Nur and Euis, *Teori Mikro Ekonomi: Suatu Perbandingan Ekonomi Islam Dan Ekonomi Konvensional*.

meninggalkan portofolio saham-saham yang merugi. Hal ini tentu bukan pertimbangan yang rasional.

Berdasarkan analisis skor jawaban responden terhadap item 6 dan 7 pernyataan variabel keputusan investasi yakni “Saya akan memegang saham yang berkinerja baik (harganya naik) dengan jangka waktu lama” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 80%. Pada item 7 “Saya tidak memegang saham yang nilainya turun (merugi) dalam jangka waktu lama” juga memiliki jawaban positif sebesar 60,0%. Ini artinya, sebagian besar investor menunjukkan sikap rasional di mana mereka akan tetap memegang saham yang harganya terus mengalami kenaikan dan tidak berlama-lama memegang saham yang harganya mengalami penurunan. Dengan demikian, menjadi jelas mengapa pada hasil penelitian ini tidak ditemukan adanya kecenderungan perilaku *disposition effect*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Adil, dkk., pada investor Kota Delhi-NCR tahun 2021, dengan metode analisis Hierarchical Regression menyatakan tidak terdapat pengaruh positif signifikan dari *disposition effect* terhadap keputusan investasi dengan nilai $p > 0,05$.³⁶⁵ Serta penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., terhadap investor retail Millennial di Jakarta tahun 2022 yang menyatakan jika *disposition Effect* tidak berpengaruh positif dan

³⁶⁵ Mohd Adil, “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?”

signifikan pada keputusan investasi dengan nilai p 0,501 ($> 0,05$).³⁶⁶

4.7.4 *Financial Literacy* dalam Memoderasi *Herding* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan hasil uji moderasi (MRA), interaksi antara *herding* dengan *financial literacy* menghasilkan nilai t hitung $0,440 < t$ tabel 1,654, nilai signifikansi (Sig.) $0,661 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter 0,004. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik *financial literacy* tidak berperan dalam memoderasi variabel *herding* dengan keputusan investasi. Hasil ini menyimpulkan adanya *financial literacy* tidak mampu memperkuat maupun memperlemah secara signifikan pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

Meskipun hasil penelitian menunjukkan *financial literacy* tidak memiliki peran memoderasi khususnya memperlemah bias perilaku *herding* dengan keputusan investasi secara signifikan, namun terhadap nilai koefisien korelasinya menunjukkan nilai yang lebih kecil setelah adanya interaksi *herding* dengan *financial literacy* yakni sebesar 0,004 (dibandingkan hasil uji t yang menunjukkan pengaruh langsung *herding* dengan nilai koefisien lebih besar yakni sebesar 0,029). Ini artinya, adanya interaksi *financial literacy* menurunkan kontribusi *herding* dalam

³⁶⁶ Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, "The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta."

pengambilan keputusan investasi meskipun dalam taraf yang sangat kecil (rendah). Hal ini tentu sesuai dengan logika rasional bahwa dimilikinya *financial literacy* seharusnya dapat menurunkan bias perilaku keuangan pada seseorang.

Murbarani menyatakan bahwa seorang investor yang rasional akan mengambil keputusan dengan didasari oleh pengetahuan dan informasi keuangan yang diolah dengan benar.³⁶⁷ Investor yang cenderung berperilaku *herding*, pada dasarnya mengambil keputusan bukan berdasar pada data yang solid, melainkan karena didasarkan pada informasi yang tidak mereka miliki dan mengikuti arus untuk mengurangi risiko karena kurangnya informasi atau keterbatasan memahami informasi. *Financial literacy* memungkinkan investor memproses informasi keuangan dan mengambil keputusan berdasarkan analisis yang telah dilakukan, serta tidak mudah ikut-ikutan terhadap keputusan investor lain. Ini artinya, semakin tinggi *financial literacy* investor, semakin memungkinkan mereka untuk mengolah informasi dan data yang ada serta mengambil keputusan investasi secara mandiri.

Berdasarkan analisis statistik terhadap distribusi data jawaban responden, menunjukkan bahwa tingkat *financial literacy* diantara responden adalah relatif sangat baik berdasarkan nilai rata-rata 35,19. Kategori ini dapat dilihat pada tabel 4.12.

³⁶⁷ Murbarani, "Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Sosiodemografi Terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu (Studi Pada Pelaku Usaha Mikro Kecil Sektor Informal Di Kecamatan Purwokerto Utara)."

Dengan tingkat *financial literacy* responden ini, diyakini mendukung adanya nilai koefisien yang lebih kecil setelah melibatkan *financial literacy* dalam pengujian hubungan korelasi *herding* dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

Akan tetapi, fakta yang tidak bisa terelakkan adalah meskipun *financial literacy* responden pada kategori sangat baik, namun *financial literacy* tidak dapat memoderasi khususnya memperlemah perilaku *herding* terhadap keputusan investasi secara signifikan. Berdasarkan analisis terhadap distribusi jawaban responden, menemukan masih terdapat beberapa responden yang menunjukkan kecenderungan perilaku *herding* jika dihadapkan dengan beberapa pernyataan pada indikator respon terhadap berita dan sikap terhadap volume perdagangan.

Terhadap pernyataan “Saya cenderung mengikuti reaksi investor lain terhadap berita atau informasi yang tersebar di Market” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 44,3%. Selanjutnya, terhadap pernyataan “Saya akan membeli suatu saham ketika volume perdagangannya lebih tinggi dari biasanya”, memiliki distribusi jawaban positif sebesar 47,7%. Berdasarkan analisis terhadap distribusi jawaban ini, mengindikasikan bahwa investor yang memiliki pemahaman keuangan sangat baik pun dapat tetap terpengaruh oleh sinyal sosial ataupun tren pasar, terutama pada kondisi ketidakpastian. Hal ini sejalan dengan ilmu psikologi yang menjelaskan bahwa dalam mengambil keputusan,

setiap individu dipengaruhi oleh kebutuhan dasar yang terbentuk akibat lingkungan sekitar.³⁶⁸

Sementara itu, reaksi yang muncul pada individu dalam bentuk perilaku dipengaruhi oleh proses-proses dalam organisme (manusia) serta ditentukan oleh kapasitas pada organisme itu sendiri.³⁶⁹ Perbedaan kapasitas pada organisme (individu) ini akan menyebabkan terbaginya dua kelompok investor yakni rasional dan irasional. Adanya investor irasional disebabkan karena bias perilaku sebagai keterbatasan kognitif dan emosi sehingga menyebabkan kurangnya keahlian dan kepercayaan diri terhadap kemampuan mereka dalam pengambilan keputusan yang lebih baik.³⁷⁰ Dengan demikian, menjadi jelas dimilikinya *financial literacy* dengan sangat baik pun dapat memungkinkan jika masih belum mampu menurunkan bias perilaku *herding* secara signifikan dikarenakan adanya kecenderungan karakter manusia yang reaktif.

Namun begitu, fakta penelitian ini pun juga tidak menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan perilaku *herding* pada keputusan investasi. Sehingga, tidak cukup bukti untuk mendukung pernyataan bahwa keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z ini didasari kuat oleh perilaku *herding*. Secara keseluruhan, apa yang dapat disimpulkan dari hasil uji

³⁶⁸ Suryawanshi and Jumle, "Comparison of Behavioral Finance and Traditional Finance: For Investment Decision."

³⁶⁹ Sukatin et al., *Psikologi Manajemen*.

³⁷⁰ Lin, "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases."

MRA ialah adanya interaksi antara *financial literacy* dengan *herding* menyebabkan penurunan kontribusi *herding* dalam mempengaruhi keputusan investasi dari yang sebelumnya berdasarkan uji secara parsial sebesar 0,029, namun setelah diinteraksikan dengan *financial literacy* menjadi 0,004, meskipun tidak signifikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Natasya, dkk., tahun 2022 terhadap investor retail Millennial di Jakarta, yang menunjukkan *financial literacy* tidak berperan dalam memoderasi *herding* terhadap keputusan investasi dengan *p-value* $0,265 > 0,05$ ³⁷¹ dan penelitian yang dilakukan oleh Hanuun tahun 2024 terhadap pengguna aplikasi Bibit yang tidak menemukan peran *financial literacy* dalam memoderasi *herding* terhadap keputusan investasi dengan *p-value* $0,589 > 0,05$.³⁷²

4.7.5 *Financial Literacy* dalam Memoderasi *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan uji MRA, interaksi antara *overconfidence* dengan *financial literacy* menghasilkan nilai t hitung $1,397 < t$ tabel $1,654$, nilai signifikansi (Sig.) $0,164 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter $0,013$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik *financial literacy* tidak berperan dalam

³⁷¹ Natasya et al., “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.”

³⁷² Mohd Adil, “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?”

memoderasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

Hasil penelitian ini menyimpulkan adanya *financial literacy* tidak mampu memperlemah secara signifikan pengaruh *overconfidence*, di mana berdasarkan hasil uji t, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Ini artinya, meskipun responden memiliki tingkat *financial literacy* yang relatif sangat baik, namun hal ini masih belum cukup untuk memperlemah pengaruh perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara signifikan.

Salah satu faktor yang diyakini menjadi alasan mengapa *financial literacy* masih tidak berperan dalam memperlemah perilaku *overconfidence* secara signifikan yakni dikarenakan karakteristik responden yang sebagian besar berlatar belakang pendidikan ekonomi/bisnis/keuangan. Latar belakang pendidikan ini diyakini menjadi stimulus mereka untuk merasa terlalu percaya diri terhadap kemampuan atau pengetahuannya. Sebuah penelitian yang dilakukan Wan, dkk., terhadap mahasiswa dengan gelar sarjana ekonomi dan pengalaman investasi menemukan bahwa kepercayaan diri mahasiswa tersebut lebih tinggi dibandingkan pengetahuan sebenarnya. Sebagian besar mahasiswa tersebut juga percaya bahwa mereka lebih baik

dibandingkan mahasiswa lainnya dalam hal literasi keuangan investasi.³⁷³

Penelitian tersebut menunjukkan meskipun tingkat *financial literacy* antara responden sudah sangat baik, namun kecenderungan *overconfidence* yang lebih tinggi memungkinkan *financial literacy* tidak mampu berperan dalam memperlemah bias *overconfidence*. Hal ini pun seperti yang dinyatakan oleh Pompian dalam bukunya yang berjudul “Behavioral Finance and Wealth Management”, bahwa *overconfidence* merupakan keyakinan berlebihan dalam kemampuan kognitif dan penalaran intuitif, yang tidak beralasan karena menganggap dirinya lebih cerdas dan memiliki informasi yang lebih baik daripada yang sebenarnya mereka miliki.³⁷⁴ Dengan demikian, dapat menjadi masuk akal dimilikinya *financial literacy* yang sangat baik pun dapat tidak cukup untuk menurunkan bias perilaku *overconfidence*.

Faktor lain yang diyakini menjadi penyebab ketidakmampuan *financial literacy* dalam menurunkan bias perilaku *overconfidence* adalah karakteristik usia responden. Perilaku *overconfidence* merupakan bias perilaku yang dapat menyebabkan investor mengabaikan risiko investasi akibat terlalu percaya diri. Menurut Gullone dan Moore dalam Utami, usia

³⁷³ L Wan, R Li, and Y Chen, “Negative Performance Feedback and Corporate Venture Capital: The Moderating Effect of CEO Overconfidence,” *Applicate Economic* 54 (2022): 1829–43, <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1982133>.

³⁷⁴ Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*.

remaja cenderung akan berkarakter mengambil risiko (*risk taker*) dibanding pada usia dewasa.³⁷⁵ Pada penelitian ini, responden yang berusia 19 – 21 tahun merupakan responden terbanyak dengan total persentase sebesar 69,4%. Menurut Monks, dkk., usia 18 – 21 tahun termasuk pada kategori remaja akhir.³⁷⁶ Dengan demikian, menjadi cukup jelas mengapa *financial literacy* tidak mampu menurunkan perilaku *overconfidence* pada penelitian ini disebabkan adanya karakteristik responden yang dianggap memiliki karakter *risk taker* atau pengambil risiko, di mana hal ini lekat dengan perilaku *overconfidence*.

Temuan ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Handayani dan Muthohar tahun 2024 terhadap Mahasiswa di Perguruan Tinggi Islam di Jawa Tengah, dengan *p-value* $0,581 > 0,05$ ³⁷⁷, serta penelitian yang dilakukan oleh Natasya, dkk., tahun 2022 yang menyatakan bahwa *financial literacy* tidak dapat memoderasi perilaku *overconfidence* terhadap keputusan investasi pada investor generasi Millennial di Jakarta dengan *p-value* $0,270 > 0,05$.³⁷⁸

³⁷⁵ Utami, “Pengambilan Risiko Pada Mahasiswa Bekerja The Risk Taking among Working College Students.”

³⁷⁶ F.J Monks and S. R Knoers, A. M. P Haditono, *Psikologi Perkembangan: Pengantar Dalam Berbagai Bagiannya* (Gajah Mada University Press, 2000).

³⁷⁷ Indah Handayani and Ahmad Mifdlol Muthohar, “Peran Literasi Keuangan Syariah Sebagai Variabel Moderasi Atas Hubungan Behavioral Biases Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi Pada Generasi Z (Studi Pada Perguruan Tinggi Islam Negeri Di Jawa Tengah),” *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan* 01, no. 02 (2024): 16–31.

³⁷⁸ Natasya et al., “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.”

4.7.6 *Financial Literacy* dalam Memoderasi *Disposition Effect* terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan uji MRA, interaksi antara *disposition effect* dengan *financial literacy* menghasilkan nilai t hitung $-0,680 < t$ tabel 1,654, nilai signifikansi (Sig.) $0,498 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter $-0,009$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara statistik *financial literacy* tidak berperan dalam memoderasi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

Meskipun hasil penelitian ini menunjukkan *financial literacy* tidak berperan dalam memoderasi secara signifikan bias perilaku *disposition effect* terhadap keputusan investasi, namun terhadap nilai koefisien korelasinya menunjukkan terdapat arah hubungan yang berubah dari positif (berdasarkan uji t secara parsial yakni sebesar 0,092) menjadi negatif (berdasarkan uji MRA yakni sebesar $-0,009$). Ini artinya, adanya *financial literacy* memperlemah kontribusi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z meskipun dalam taraf yang sangat kecil.

Perilaku *disposition effect* merupakan perilaku yang menunjukkan sikap enggan mengalami kerugian dan menolak untuk menyadari kerugian seperti yang dijelaskan pada teori prospek. Hasil uji MRA yang menunjukkan adanya perubahan arah hubungan menjadi negatif meskipun dalam taraf yang sangat kecil (tidak signifikan), tidak terlepas dari hasil temuan penelitian ini yang menunjukkan adanya pengaruh satu-satunya bias

psikologi pada investor saham syariah kelompok generasi Z yakni *overconfidence*. Bias *overconfidence* merupakan kebalikan dari bias perilaku *disposition effect*. Jika pada perilaku *overconfidence* investor cenderung bersikap *risk taker*, maka pada bias *disposition effect*, investor cenderung bersikap *risk averse* atau menghindari risiko dan menolak kerugian yang didasarkan pada emosi (ketakutan), bukan pada analisis objektif atau rasional.

Selain itu, berdasarkan analisis statistik terhadap distribusi data jawaban responden, menunjukkan bahwa tingkat *financial literacy* diantara responden adalah relatif sangat baik berdasarkan nilai rata-rata 35,19. Kategori ini dapat dilihat pada tabel 4.12. Dimilikinya tingkat *financial literacy* yang relatif sangat baik ini juga diyakini mendukung perubahan arah hubungan dari positif menjadi negatif setelah melibatkan *financial literacy* dalam pengujian hubungan MRA.

Namun begitu, meskipun pada arah hubungannya terdapat perubahan koefisien korelasi yang menunjukkan adanya pelemahan kontribusi bias *disposition effect*, akan tetapi berdasarkan hasil pengujian MRA menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak berperan secara signifikan dalam memperlemah *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Ini artinya, dimilikinya *financial literacy* yang sangat baik pun masih belum cukup untuk memperlemah bias perilaku *disposition effect* secara signifikan.

Berdasarkan analisis skor jawaban responden terhadap item 6 dan 7 pernyataan konstruk keputusan investasi yakni “Saya

akan memegang saham yang berkinerja baik (harganya naik) dengan jangka waktu lama” memiliki distribusi jawaban positif sebesar 80%. Pada item 7 “Saya tidak memegang saham yang nilainya turun (merugi) dalam jangka waktu lama” juga memiliki jawaban positif sebesar 60,0%. Ini artinya, masih terdapat 20% hingga 40% yang kemungkinan memiliki kecenderungan kuat *disposition effect*, meskipun memiliki pemahaman keuangan yang sangat baik. Akan tetapi, fakta penelitian ini pun juga tidak menunjukkan adanya pengaruh secara signifikan perilaku *disposition effect* pada keputusan investasi. Sehingga, tidak cukup bukti untuk mendukung pernyataan bahwa keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z ini didasari kuat oleh perilaku *disposition effect*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh oleh Natasya, dkk., tahun 2022 yang menyatakan *financial literacy* tidak memoderasi perilaku *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor generasi Millenial di Jakarta dengan *p-value* $0,594 > 0,05$ ³⁷⁹ dan penelitian yang dilakukan oleh Adil., dkk terhadap investor di wilayah Delhi-NCR dengan *p-value* $> 0,05$.³⁸⁰

³⁷⁹ Natasya et al.

³⁸⁰ Mohd Adil, “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision ?”

4.7.7 Peran *Financial Literacy* dalam Memoderasi *Financial Behavioral Bias* terhadap Keputusan Investasi

Secara keseluruhan, meskipun pada analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa responden pada penelitian ini memiliki tingkat *financial literacy* yang sangat baik, namun faktanya hal ini masih tidak cukup untuk menunjukkan kemampuannya dalam memperlemah bias perilaku keuangan (*financial behavioral bias*) khususnya perilaku *overconfidence* yang ditemukan pada penelitian ini.

Financial literacy menurut OJK merupakan serangkaian pengetahuan dan pemahaman (*knowledge*), keterampilan (*skill*), dan keyakinan (*confidence*) yang digunakan oleh seseorang dalam mengelola keuangannya serta mengambil keputusan berkaitan dengan persoalan keuangan dengan tujuan agar dapat mencapai kesejahteraan di masa depan.³⁸¹ Pada dasarnya, serangkaian pengetahuan dan keterampilan ini hanyalah bersifat teknis dan teoritis. Hal ini karena sering kali pasar tidak mencerminkan perilaku investor yang didasarkan oleh pengetahuan rasional. Misalnya pada fenomena *Black Monday* tahun 1987 sebagai catatan terburuk pasar Modal Amerika Serikat, menunjukkan bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh ahli ekonomi, Shiller, membuktikan adanya tindakan investor yang tidak

³⁸¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia 2021-2025.”

terkendali pada saat itu disebabkan karena faktor psikologis, bukan ekonomi ataupun politik.³⁸²

Black Monday merupakan fenomena kejatuhan pasar modal Amerika Serikat yang menyebabkan harga saham di New York Stock Exchange menurun sangat tajam secara bersamaan tanpa diketahui alasan yang jelas. Dari hasil pengumpulan data serta analisis yang dilakukan Shiller, menyimpulkan bahwa komponen psikologis seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*), dan kepanikan (*madness*), mendorong sebagian besar tindakan investor yang tidak terkendali pada saat itu. Temuan tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor psikologis dapat menjadi faktor utama dalam mendorong keputusan investasi dibandingkan faktor pengetahuan.

Keputusan yang diambil akibat dorongan psikologis pada dasarnya bersifat otomatis dan tidak selalu dapat dikendalikan hanya dengan pengetahuan. Adanya ketidakpastian dan volatilitas yang tinggi misalnya, dapat memicu reaksi emosional seperti ketakutan dan keserakahan. Investor yang cerdas secara finansial mungkin memahami jika volatilitas merupakan bagian dari pasar. Akan tetapi, perasaan takut atau terdesak serta terlalu yakin dapat mendorong mereka untuk mengambil keputusan hanya berdasarkan dorongan emosional, seperti *panic selling* atau *impulsif buying*.

³⁸² Farah and Adellia, *Pengaruh Nilai Altruistik Dan Egoistik Terhadap Keputusan Investasi*.

Faktor lingkungan sekitar serta sosial pun juga dapat menjadikan pengambilan keputusan berdasarkan pertimbangan pengetahuan keuangan tidak dapat diterapkan. Meskipun investor secara pribadi memiliki *financial literacy* yang tinggi, pengaruh dari sumber eksternal dapat menyebabkan mereka membuat keputusan yang tidak sesuai dengan prinsip rasional. Misalnya, takut ketinggalan (FOMO) dalam pasar yang sedang naik, dapat mendorong investor membuat keputusan yang lebih impulsif yang tidak disarankan oleh analisis rasional.

Selain itu, faktor kurangnya pengalaman dalam mengelola keputusan di bawah tekanan juga dapat menjadikan *financial literacy* gagal diterapkan dalam pengambilan keputusan. Dalam situasi tekanan tinggi, meskipun investor tahu apa yang seharusnya dilakukan, insting dan emosi bisa saja lebih mendominasi daripada pengetahuan rasional. Contohnya, saat investor dihadapkan dengan *floating loss* yang cukup besar akibat saham yang memiliki volatilitas tinggi, secara rasional, investor tersebut seharusnya dapat melakukan disiplin "*cut loss*" untuk menghindari risiko kerugian yang semakin besar. Akan tetapi, emosi dalam menolak kerugian kadang kala lebih kuat sehingga menyebabkan investor mengambil keputusan untuk tetap menahan saham tersebut yang berakibat meninggalkan portofolio yang merugi. Ini dapat dibuktikan pada data di tabel 1.2 bagian latar belakang, yang menunjukkan fakta masih banyak investor publik

(masyarakat) yang terjebak pada risiko kerugian alias “nyangkut” di pasar saham termasuk saham syariah yang memiliki tingkat volatilitas tinggi.

Pendapat-pendapat di atas, dapat didukung dengan teori neuroeconomics yang menjelaskan bahwa pada otak manusia terdapat bagian yang disebut “Nucleus Accumbens” sebagai *reward system* yang dapat terstimulasi saat mendengar potensi *gain* (keuntungan). Selain itu, juga ada “Amygdala” sebagai bagian otak yang memproses rasa takut, kekhawatiran dan emosi negatif.³⁸³ Kedua bagian otak ini dapat memicu adanya pertempuran antara keputusan berdasarkan pertimbangan kognitif (rasional) atau keputusan berdasarkan emosional.

Saat bagian *Nucleus Accumbens* sedang aktif-aktifnya, dapat menyebabkan seseorang menjadi terlalu percaya diri (*overconfidence*) dan mengambil risiko berlebihan bahkan sampai mengesampingkan pertimbangan rasional. Salah satu contoh misalnya keputusan investasi yang didasarkan pada keyakinan potensi suatu saham yang dapat menghasilkan *return* optimal, dapat mendorong investor memutuskan menaruh seluruh aset mereka “all in” atau membeli saham tersebut dalam jumlah maksimal, di mana hal ini dapat menyebabkan investor mengalami kerugian yang signifikan apabila meleset dari prediksinya.

³⁸³ Satia Nur Maharani, “MARKET HYPOTHESIS DAN BEHAVIORAL FINANCE,” *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 5, no. 2 (2014): 244–61.

Sementara itu, pada bagian *Amygdala* dapat membuat investor menjadi takut dengan risiko kerugian, meskipun terdapat potensi keuntungan. Salah satu contoh misalnya, investor takut membeli saham *blue chip* (pembagi dividen) saat *market* sedang *crash* (anjlok). Padahal terdapat peluang memperoleh “capital gain” karena adanya potensi pertumbuhan perusahaan tersebut saat *market* telah pulih. Hal ini merupakan contoh adanya dorongan emosional yang berlebihan. Dikutip dari Maharani, menjelaskan bahwa ketika *Amygdala* memberikan sinyal emosional berlebihan, maka akan berdampak pada kinerja wilayah kognitif secara keseluruhan. Sesuai dengan salah satu fungsi kognitif yakni mengendalikan emosional, maka pada satu titik di mana emosi berada di atas ambang batas, fungsi-fungsi kognitif akan melemah.³⁸⁴

Berdasarkan pemaparan di atas, menunjukkan bahwa mempelajari perilaku (*behavior*) khususnya perilaku investor merupakan sesuatu yang kompleks di mana banyak faktor yang mungkin dapat terjadi. Dimilikinya *financial literacy* yang sangat baik sekalipun dapat saja tidak mampu mengurangi bias-bias perilaku keuangan. *Financial literacy* memang betul menjadi bagian penting dalam pengambilan keputusan yang lebih tepat. Akan tetapi, faktor-faktor psikologis, emosional, serta sosial dapat saja lebih mendominasi dalam mempengaruhi perilaku investasi.

³⁸⁴ Maharani.

Hasil penelitian ini tentunya menjadi temuan sekaligus pengingat bahwa seyogyanya peningkatan *financial literacy* tidak hanya menjadi prioritas, akan tetapi juga harus dikombinasikan dengan hal-hal yang dapat mengurangi dampak psikologis dan lingkungan sosial, yang dapat menimbulkan perilaku bias. Oleh karena itu, mengurangi perilaku bias ini diperlukan pendekatan yang lebih holistik, di mana ini mencakup peningkatan kesadaran diri terhadap bias-bias perilaku, edukasi dalam mengelola emosi khususnya dalam mengambil keputusan investasi, serta menciptakan lingkungan yang mendukung pengambilan keputusan yang lebih rasional melalui iklim pasar modal yang efisien.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji dan analisis penelitian yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan yakni sebagai berikut:

1. Secara statistik, tidak terdapat pengaruh positif signifikan variabel *herding* (X_1) dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z berdasarkan nilai t hitung $0,561 < t$ tabel $1,653$; nilai signifikansi (Sig.) $0,576 > 0,05$ serta nilai koefisien parameter $0,029$.
2. Secara statistik, terdapat pengaruh positif dan signifikan variabel *overconfidence* (X_2) dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z berdasarkan nilai t hitung $5,403 > t$ tabel $1,653$; nilai signifikansi (Sig.) $0,001 < 0,05$, dan nilai koefisien parameter $0,307$. Ini mengartikan semakin tinggi tingkat kecenderungan perilaku *overconfidence*, semakin tinggi tingkat keputusan investasi pada investor saham syariah.
3. Secara statistik, tidak terdapat pengaruh negatif signifikan variabel *disposition effect* (X_3) dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z dengan nilai t hitung $1,188 < t$ tabel $1,653$; nilai signifikansi (Sig.) $0,237 > 0,05$ serta nilai koefisien parameter $0,092$.
4. Secara statistik, interaksi antara *financial literacy* dengan *herding* menghasilkan nilai t hitung $0,440 < t$ tabel $1,653$, nilai signifikansi (nilai Sig.) $0,661 > 0,05$, dan nilai koefisien

parameter 0,004. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *financial literacy* tidak mampu memoderasi *herding* dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

5. Secara statistik, interaksi antara *financial literacy* dengan *overconfidence* menghasilkan nilai t hitung $1,397 < t \text{ tabel } 1,653$, nilai signifikansi (nilai Sig.) $0,164 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter 0,013. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *financial literacy* tidak mampu memoderasi *overconfidence* dengan keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.
6. Secara statistik, interaksi antara *financial literacy* dengan *disposition effect* menghasilkan nilai t hitung $-0,680 < t \text{ tabel } 1,653$, nilai signifikansi (nilai Sig.) $0,498 > 0,05$, dan nilai koefisien parameter $-0,009$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *financial literacy* tidak mampu memoderasi *disposition effect* terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z.

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran peneliti diantaranya:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak mampu memoderasi khususnya memperlemah bias-bias perilaku secara signifikan terhadap keputusan investasi pada investor saham syariah generasi Z. Hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi keuangan syariah bahwa pada investor saham

syariah juga ditemukan kecenderungan bias perilaku *overconfidence*. *Overconfidence* merupakan perilaku yang cenderung mengabaikan risiko dan ketidakpastian, di mana hal ini dapat menjerumuskan pada perilaku spekulatif. Ini menjadi temuan sekaligus pengingat yang cukup penting dikarenakan Islam melarang seorang muslim melakukan transaksi yang mengandung unsur spekulatif atau *gharar*. Spekulasi pada pasar modal sesungguhnya dapat menyebabkan pasar menjadi tidak efisien karena menimbulkan *mispricing* dalam bentuk volatilitas yang tinggi dan variabilitas *return*, yang pada akhirnya dapat menyebabkan kerugian signifikan atau bahkan kehilangan asset kekayaan. Oleh karena itu, disarankan bagi lembaga keuangan syariah termasuk DSN-MUI dapat lebih jeli lagi melihat dinamika investor saham syariah di pasar modal sehingga dapat memastikan bahwa transaksi-transaksi yang dilarang oleh Islam dapat betul-betul dihindari.

2. Berdasarkan hasil uji Koefisien Determinasi, diketahui bahwa pada model penelitian yang dibangun memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 30%. Ini artinya model penelitian ini masih kurang dalam menjelaskan dan memprediksi variasi keputusan investasi pada investor saham syariah. Oleh karena itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat memilih variabel lain yang diyakini memiliki kemampuan yang lebih besar dalam menjelaskan dan memprediksi variasi keputusan investasi seperti misalnya *Endowment bias*, *Risk Aversion*, dan masih banyak lagi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, peneliti menyadari masih terdapat keterbatasan penelitian di antaranya:

1. Data yang dihasilkan pada penelitian ini masih terbatas dikarenakan hanya berasal dari kuisioner tertutup, sehingga data yang dihasilkan hanya berdasarkan sikap responden tanpa dilengkapi dengan wawancara lanjutan.
2. Pada penelitian ini, pengambilan sampel masih menggunakan *margin off error* 10%, dikarenakan adanya kendala efisiensi waktu penelitian untuk memperoleh partisipan yang lebih luas. Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian bidang ilmu ekonomi, sebaiknya *margin of error* yang digunakan untuk mentoleransi seberapa jauh hasil yang diperoleh dari sampel dapat berbeda dengan populasi adalah 5%.
3. Pada penelitian ini, objek kajian hanya difokuskan pada investor saham syariah kelompok generasi Z. Pada penelitian selanjutnya disarankan dapat lebih memperluas objek penelitian pada ragam generasi kelompok usia agar diharapkan dapat memperoleh hasil penelitian yang lebih mencerminkan perilaku investor di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- A, Babajide and Adetiloye. “Investors ’ Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market.” *Accounting Anad Finance Research* 1, no. 1 (2012): 219–29. <https://doi.org/10.5430/afr.v1n1p219>.
- Abubakar, Bahrn, and Hery Noer. “Terjemah Tafsir Al-Maraghi 4.” In *Terjemah Tafsir Al-Maraghi*, 333–35. Semarang: PT Karya Toha Putra Semarang, 1993.
- Abubakar, Bahrn, Hery Noer, and Ansori Umar Sitanggal. “Terjemah Tafsir Al-Maraghi 19.” In *Terjemah Tafsir Al-Maraghi*, 71. Semarang: PT Karya Toha Putra Semarang, 1993.
- Aditama, Raka Rizky, and Ahmad Nurkhin. “Pengaruh Pelatihan Pasar Modal Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal Dengan Pengetahuan Investasi Dan Manfaat Investasi Sebagai Variabel Intervening.” *Business and Accounting Education Journal* 1, no. 1 (2020): 27–42. <https://doi.org/10.15294/baej.v1i1.38922>.
- Ahmad Maqsood and Shah, Syed Zulfiqar. “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 Science* 38, no. 1 (2020): 60–90. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>.
- Ahmad, Shafeeq. “Business & Financial Affairs Factors Influencing Individual Investors ’ Behavior : An Empirical Study of Pakistan Financial Markets.” *Journal of Business & Finance Affairs* 6, no. 4 (2017): 4–11. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000297>.
- Ahmad Syakir, Syaikh. “Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir Jilid 2.” In *Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir*, 30. Jakarta Timur: Darus Sunnah Perss, 2014.
- . “Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir Jilid 2.” In *Mukhtasar Tafsir Ibnu Katsir*, 20. Jakarta Timur: Darus Sunnah Perss, 2014.

Ahmad, Tanzeh. *Metode Penelitian Prakti*. Yogyakarta: Teras, 2011.

Ahmed, Zeeshan, Shahid Rasool, Qasim Saleem, Mubashir Ali Khan, and Shamsa Kanwal. "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions." *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–8. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

———. "Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor ' s Investment Decisions." *Sage Journals* 12, no. 2 (2022): 1–18. <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.

Ajmal, Sidra, Maria Mufti and Zulfiqar A. Shah. "Impact of Illusion of Control on Perceived Efficiency in Pakistani Financial Markets." *Abasyn Journal of Social Science* 5, no. 2 (2012): 100–110. <http://ajss.abasyn.edu.pk/admineditor/papers/V5I2-7.pdf>.

Ali Seraj, Abdullah, Elham Alzain, and Ali Saleh Alshebami. "The Roles of Financial Literacy and Overconfidence in Investment Decisions in Saudi Arabia." *Journal Frontier in Psychology* 13 (2022): 1–12. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1005075>.

Angote, Annetty V W, Olweny Tobias, and Miroga Julius. "Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange." *THE INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS & MANAGEMENT* 9, no. 3 (2021): 165–212. <https://doi.org/doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i3/BM2103-008>.

Anifa, Anis Sukha. "THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE , HERDING AND DISPOSITION EFFECT BIAS ON INVESTMENT DECISION: MEDIATING BY RISK PERCEPTION AND MODERATING BY FINANCIAL LITERACY." Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yogyakarta, 2023.

Anto, Hendri. *Pengantar Ekonomi Mikro Islami*. Yogyakarta: Ekonosia, 2003.

Anton, Bawono. *Multivariate Analysis Dengan SPSS*. Salatiga: STAIN Salatiga, 2006.

Arianti, Baiq Fitri. "THE INFLUENCE OF FINANCIAL LITERACY,

FINANCIAL BEHAVIOR AND INCOME ON INVESTMENT DECISION.” *Economics and Accounting Journal* 1, no. 1 (2018): 1–10.

Arifin, Zainal. *Dasar-Dasar Manajemen Bank Syariah*. Jakarta: Alfabeta CV, 2003.

Arum, Lingga Sekar, Zahrani Amira, and Nickyta Arcindy Duha. “KARAKTERISTIK GENERASI Z DAN KESIAPANNYA DALAM MENGHADAPI BONUS DEMOGRAFI 2030.” *Accounting Student Research Journal* 2, no. 1 (2023): 59–72.

ASSYIFA, FADMA SYOUQA. “ANALISIS TINGKAT PEMAHAMAN GENERASI Z ACEH.” Universitas Islam Negeri Ar-Raniry, 2023.

Ayu, Krishna. “Analisis Literasi Keuangan Di Kalangan Mahasiswa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya.” In *Proceeding of The 4th International Conference on Teacher Education*, 552–60, 2010.

Azhim, Abdul. *Al-Wajis*. Jakarta: Pustaka al-Sunnah, 2006.

Aziz, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta CV, 2010.

Baddeley, M, C. Burke, Wolfram Schultz, and T. Tobler. “Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making Impacts of Personality on Herding in Financial Decision-Making.” University of Cambridge, 2014.

Bakar, Suzaida, Amelia Ng, and Chui Yi. “The Impact of Psychological Factors on Investors ’ Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang.” *Procedia Economics and Finance* 35, no. October 2015 (2016): 319–28. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00040-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00040-X).

Baker, H. K., and J. R. Nofsinger. “Behavioral Finance: An Overview. In *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*.” Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc, 2010, 1–21. <https://doi.org/doi.org/10.1002/9781118258415.ch1>.

- Bali, Selcuk. "Behaviour of Individuals and Institutions in Relation to Finance and Accounting." *Journal of International Social Research* 5, no. 20 (2012): 304–14. <https://doi.org/10.17719/jisr.20122011037>.
- Barber, Brad, and Terrance Odean. "All That Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors." *Review of Financial Studies* 21, no. 2 (2007): 785–818. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm079>.
- Barnes dan Noble. *Webster's New Unabridged English Dictionary*. New York, 1989.
- Bhat, Ajaz Ahmad. "Business and Economics Behavior of Retail Investors of Jammu and Kashmir towards Various Investment Alternatives." *Business and Economics Journal* 9, no. 1 (2018): 1–4. <https://doi.org/10.4172/2151-6219.1000339>.
- Bhushan, Puneet. "Relationship between Financial Literacy and Investment Behavior of Salaried Individuals." *Journal of Business Management & Social Sciences Research (JBM&SSR)* 3, no. 5 (2014): 82–87.
- Bondt and R. Thaler, De. "Does the Stock Market Overreact?" *The Journal of Finance* 40, no. 3 (1984): 793–805. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2327804>.
- Bongomin, G. "Sosial Capital: Mediator of Financial Literacy and Financial Inclusion in Rural Uganda." *Review of International Business and Startegy* 26, no. 2 (2016): 291–312.
- Budiman, Aristo Afrianto, and A. "PENGARUH HEURISTIC BIASES DAN HERDING BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN FINANCIAL." Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yogyakarta, 2023.
- Budiman, Johny, Rico Limgestu, and Ilianto Tri Sagianto. "Perilaku Keputusan Investasi Investor Pasar Saham Indonesia." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 5, no. 9 (2023): 3518–26.
- Caraka Putra, Bhakti, and Safitri Nindiya Eka. "Peran Bimbingan Dan Konseling Menghadapi Generasi Z Dalam Perspektif Bimbingan

- Dan Konseling Perkembangan.” *Jurnal Konseling* 3, no. 1 (2017): 104–13.
- Caroline Kimeu, Anyang Wycliffe and Gladys Rotich. “BEHAVIOURAL FACTORS INFLUENCING INVESTMENT DECISIONS AMONG INDIVIDUAL INVESTORS IN NAIROBI SECURITIES EXCHANGE.” *Journal of Management* 3, no. 4 (2016): 1243–58.
<https://strategicjournals.com/index.php/journal/article/view/377>.
- Cecelle Carpenter and Jean-Marc Suret. “Financial Knowledge and Rationality of Canadian Investors.” *FEN: Behavioral Finance (Topic)*, 2012. <https://doi.org/doi.org/10.2139/ssrn.2038930>.
- Charles R. Schwenk. “Information, Cognitive Biases, and Commitment to a Course of Action.” *The Academy of Management Review* 11, no. 2 (1986): 298–310.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2307/258461>.
- Christiane, Goodellow, Martin T. Bohl, and Bartosz Gebka. “Together We Invest? Individual and Institutional Investors’ Trading Behaviour in Poland.” *International Review of Financial Analysis* 18, no. 4 (2009): 212–21.
<https://doi.org/doi.org/10.1016/j.irfa.2009.03.002>.
- D, Sinta, and Kartika. “Analysis of Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya.” *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 4, no. 2 (2021): 2748–59.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1984>.
- Danarti, Tyas, Ghozali Maskie, David Kaluge, and Kresna Sakti. “Questioning the Rationality of Individual Stock Market Investors in the 4 . 0 Era.” In *23rd Asian Forum of Business Education(AFBE 2019)*, 144:440–44, 2020.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200606.075>.
- Dar, F.A, and I.A Hakeem. “The Influence of Behavioural Factors on Investors Investment Decisions: A Conceptual Model.” *International Journal of Research in Economics and Social Sciences* 5, no. 10 (2015): 51–65.

- Davis, Rachel, Campbell, dkk. “Theories of Behaviour and Behaviour Change across the Social and Behavioural Sciences : A Scoping Review.” *Health Psychology Review* 9, no. 3 (2014): 1–22. <https://doi.org/10.1080/17437199.2014.941722>.
- Detri, Karya, and Syamsudin Syamri. *Makro Ekonomi: Pengantar Untuk Manajemen*. Depok: Rajawali Pers, 2016.
- dkk, Setiawan. “Pengaruh Sosial Demografi, Pengetahuan Keuangan, Dan Sikap Keuangan Terhadap Perilaku Investasi Keuangan Individu.” Universitas Diponegoro, 2016.
- Eugene, Brigham F dan Huston. *Fundamental of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.
- Evans, Dorla A. “Subject Perceptions of Confidence and Predictive Validity in Financial Information Cues.” *Journal of Behavioral Finance* 7, no. 1 (2006): 12–28. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0701_3.
- Fahmi, Irham. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta CV, 2009.
- Farah, Amalia, and Putriani Adellia. *Pengaruh Nilai Altrustik Dan Egoistik Terhadap Keputusan Investasi*. Semarang: LP BOPTN 2022 UIN Walisongo Semarang, 2022.
- Firmansyah, Anang M. *Perilaku Konsumen: Sikap Dan Pemasaran*. Yogyakarta: Deepublish, 2018.
- Fred N., Kerlinger. *Asas-Asas Behavioral*. Yogyakarta: Gajah Mada University Press, 2004.
- Ghozali, I. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23*. 8th ed. Semarang: Badan Penerbit Diponegoro, 2016.
- Hamdani. *Teori Dan Praktik Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2018.
- Hamid, Noor, and Damanhuri. “Dakwah Mengenai Hak Asasi Pada Penerapan Hak Pekerja Dalam Islam : Telaah Kajian Hadist

Bukhari Nomor 1930 Dalam Pandangan Muhaddist.” *Journal for Islamic Studies* 7, no. 2 (2024): 713–26. <https://doi.org/10.31943/afkarjournal.v7i2.1093>.Da.

Handayani, Indah, and Ahmad Mifdlol Muthohar. “Peran Literasi Keuangan Syariah Sebagai Variabel Moderasi Atas Hubungan Behavioral Biases Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi Pada Generasi Z (Studi Pada Perguruan Tinggi Islam Negeri Di Jawa Tengah).” *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan* 01, no. 02 (2024): 16–31.

Haraha, M. Guffar, Haidir, and Muhammad Zibullah. “PENGARUH PENDIDIKAN DAN LITERASI KEUANGAN TERHADAP PERILAKU PENGELOLAAN KEUANGAN DALAM PERSPEKTIF EKONOMI SYARIAH DI KALANGAN MAHASISWA.” *Jurnal Penelitian Dan Pengkajian Ilmiah* 1, no. 3 (2024): 90–96.

Hartono, Jogyanti. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2014.

Hasan, Suad. *Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UUP AMP YKPN, 2005.

Hayat, Amir, and Muhammad Anwar. “Impact of Behavioral Biases on Investment Decision ; Moderating Role of Financial Literacy.” *SSRN*, 2018. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2842502>.CITATIONS.

Hermanto. “Behavior of Economics Students at Esa Unggul University in Investing in the Capital Market.” *Journal of Economics* 8, no. 2 (2017): 1–12. <https://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/Eko/article/view/1733/1545>.

Hidayat, Febrian Satria, and Ulil Hartono. “Factors Affecting Financial Undergraduate Student Context Investment Decisions :” *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)* 15, no. 1 (2022): 40–59. <https://doi.org/10.26740/bisma/v15n1.p40-59>.

Hidayat, Rahmat, and Abdul Moin. “The Influence of Financial Behavior on Capital Market Investment Decision Making with

- Mediating of Financial Literacy in Yogyakarta.” *International Journal of Research in Business and Sosial Science* 12, no. 8 (2023): 227–37. <https://doi.org/doi.org/10.20525/ijrbs.v12i8.2974>.
- Hossain Sochi, Maria. “Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange : An Empirical Study Abstract :” *The Cost and Management* 46, no. 01 (2018): 20–29. <http://www.icmab.org.bd/wp-content/uploads/2019/12/03.Behavioral-Factors-.pdf>.
- Hossain, Tanzina. “Exploring the Influence of Behavioral Aspects on Stock Investment Decision-Making : A Study on Bangladeshi Individual Investors.” *PSU Reasearch Review*, 2022, 1247–2399. <https://doi.org/10.1108/PRR-10-2021-0054>.
- Huda, Nurul. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Prenada Media Grup, 2007.
- Hussein, Nawal, Abbas Elhoussein, Jarel Nabi, and Ahmed Abdelgadir. “Behavioral Bias in Individual Investment Decisions : Is It a Common Phenomenon in Stock Markets ?” *International Journal of Financial Research* 11, no. 6 (2020): 25–36. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>.
- Indra, Iman, and Siswadi. *Aplikasi Manajemen Perusahaan: Analisis Kasus Dan Pemcahannya*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2011.
- Joel G. Siegel dan Jae K. Shim. *Kamus Istilah Investasi (Terjemahan)*. Jakarta: Elek Media Komputindo, 1999.
- Joel G. Siegel, and Jae K. Shim. *Kamus Istilah Akuntansi (Terjemahan)*. Jakarta: Elek Media Komutindo, 1999.
- K.A.D.U, Jayatissa. “Generation Z – A New Lifeline : A Systematic Literature Review.” *Journal of Social Science and Humanities* 3, no. 2 (2023): 179–86. <https://doi.org/doi.org/10.4038/sljssh.v3i2.110>.
- Kahneman and Tversky. “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk.” *Econometrica* 47, no. 2 (1979): 263–92. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1914185>.

- Kapoor, Sujata, and Jaya Mamta Prosad. "Behavioural Finance: A Review." *Procedia Computer Science* 122, no. 6 (2017): 50–54. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2017.11.340>.
- Kartini, Kartini, and Katiya Nahda. "Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia." *Journal of Asian Finance* 8, no. 3 (2021): 1231–40. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231>.
- Kengatharan and Navaneethakrishnan. "The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance : Study on Investors of Colombo Stock Exchange , Sri Lanka." *Asian Journal of Finance and Accounting* 6, no. 1 (2014): 1–23. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>.
- Ko, K. Jeremy, and Zhijian (James) Huang. "Arrogance Can Be a Virtue: Overconfidence, Information Acquisition, and Market Efficiency." *SSRN Electronic Journal* 84, no. 2 (2005): 529–60. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.002>.
- Kufepaksi. *Perilaku Penipuan Diri Di Bursa Saham*. Yogyakarta: Expert, 2016.
- L, Avram E. "Investment Decision and Its Appraisal." *DAAAM International, Vienna, Austria, EU* 20, no. 1 (2009): 1905–6. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9).
- Lakoro, Fibriyanti S., and Sukrianto. "LITERASI DAN MODEL MANAJEMEN KEUANGAN UMKM BERBASIS DIGITAL PADA UMKM-UMKM DI KABUPATEN BOALEMO PROVINSI GORONTALO." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan* 3, no. 2 (2021): 409–20.
- Le, Phuoc Luong, and Thu Thu Ha. "BEHAVIORAL FACTORS INFLUENCING INDIVIDUAL INVESTORS ' DECISION-MAKING AND PERFORMANCE: A Survey at the Ho Chi Minh Stock Exchange." Ho Chi Minh City University of Technology (HCMUT), 2011.
- Lin, Huei-wen. "Elucidating the Influence of Demographics and Psychological Traits on Investment Biases." *World Academy of*

Science, Engineering and Technology 5, no. 5 (2011): 424–29.
<https://doi.org/doi.org/10.5281/zenodo.1081985>.

Lusardi, Annamaria. “Financial Literacy and the Need for Financial Education: Evidence and Implications.” *Swiss Journal of Economics and Statistics* 155, no. 1 (2019): 1–8.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5>.

Lusardi, Annamaria, and Olivia S Mitchell. “Economic Importance of Financial Literacy : Theory and Evidence.” *Journal of Economic Literature* 52, no. 1 (2014): 5–44. <https://doi.org/doi:10.1257/jel.52.1.5>.

M. Nur, Rianto A. A, and Amalia Euis. *Teori Mikro Ekonomi: Suatu Perbandingan Ekonomi Islam Dan Ekonomi Konvensional*. Jakarta: Pranamedia Grup, 2010.

Maharani, Satia Nur. “MARKET HYPOTHESIS DAN BEHAVIORAL FINANCE.” *Jurnal Akuntansi Multiparadigma* 5, no. 2 (2014): 244–61.

Mahdzan, Nurul Shahnaz, Rozaimah Zainudin, and Siew-chan Yoong. “INVESTMENT LITERACY , RISK TOLERANCE AND MUTUAL FUND INVESTMENTS : AN EXPLORATORY STUDY OF WORKING ADULTS IN KUALA LUMPUR.” *International Journal of Business and Society* 21, no. 1 (2020): 111–33. <https://doi.org/https://doi.org/10.33736/ijbs.3230.2020>.

Mark, Simon, Susan M Houghton, and Aquino Karl. “COGNITIVE BIASES, RISK PERCEPTION, AND VENTURE FORMATION : HOW INDIVIDUALS DECIDE TO START COMPANIES.” *Journal of Business Venturing* 15, no. 2 (2000): 113–34.

Marseli, Anisa Zainuddin. “Investasi Dana Zakat Sebelum Didistribusikan Kepada Mustahik Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah.” *Jurnal Syarikah* 6, no. 2 (2020): 185–86.

McCarthy, Anne M., F.David Schoorman, and Arnold C. Cooper. “Reinvestment Decisions by Entrepreneurs: Rational Decision-Making or Escalation of Commitment?” *Journal of Business Venturing* 8, no. 1 (1993): 9–24.

[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0883-9026\(93\)90008-S](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0883-9026(93)90008-S).

- Mohd Adil, Yogita Singh and Mohd Shamim. “How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?” *Asian Journal of Accounting Reseach*, 2021, 2443–4175. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>.
- Monks, F.J, and S. R Knoers, A. M. P Haditono. *Psikologi Perkembangan: Pengantar Dalam Berbagai Bagiannya*. Gajah Mada University Press, 2000.
- Mu’izz, Ahmad, Ahmad Munif, and Akhtarun Naba. *Applied Islamic Capital Market*. Malaysia: Sweet & Maxwell Asia, 2010.
- Munir, Misbahul. “PEMILIHAN INVESTASI KELUARGA UNTUK MENINGKATKAN EKONOMI KECIL DAN MENENGAH DENGAN MENGGUNAKAN AHP.” *Journal of Research and Technology* 3, no. 1 (2017). <https://doi.org/https://doi.org/10.55732/jrt.v3i1.810>.
- Murbarani, Dwinita T. “Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Sociodemografi Terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu (Studi Pada Pelaku Usaha Mikro Kecil Sektor Informal Di Kecamatan Purwokerto Utara).” Universitas Muhammadiyah Purwokerto, 2019.
- Mutmainah, Pungky L dan Indriastuti, M. “Financial Inclusion and Mutual Funds Investment Decision.” *Diponegoro International Journal of Business* 6, no. 2 (2023): 114–27. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/dijb.6.2>.
- Narasimha Mushinada and Venkata S. “Elucidating Investors Rationality and Behavioural Biases in Indian Stock Market.” *Review of Behavioral Finance* 111, no. 2 (2019): 201–19. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>.
- Nasib Rifa’i, Muhammad. “Ringkasan Tafsir Ibnu Katsir.” In *Taisiru Al-Aliyyul Qadir Li Ikhtisari Tafsir Ibnu Katsir Jilid 4*, 804. Jakarta: Gema Insani Press, 2000.
- Natalia, Christanti, and Linda A. Mahastanti. “Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi.” *Jurnal*

Manajemen Teori Dan Terapan 1, no. 3 (2011): 37–51.
<https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i3.2424>.

Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, F. M. “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.” *The Accounting Journal of Binaniaga* 7, no. 1 (2022): 113–26.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>.

Natasya, Dyah Hayu Kusumastuti, Widya Alifia, and Farah Margaretha Leon. “The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta.” *The Accounting Journal of Binaniaga* 07, no. 01 (2024): 113–26. <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>.

Nicollescu, Tudorache and Luminita. “Investment Behaviour in Mutual Funds : Is It a Knowledge- Based Decision ?” *Emerald Publishing Limited* 50, no. 10 (2021): 2726–52. <https://doi.org/10.1108/K-03-2020-0124>.

Nurussakinah, Daulay. *Pengantar Psikologi Dan Pandangan Al-Qur'an Tentang Psikologi*. Jakarta: Prenada Media Grup, 2014.

Nyoman Suprasta dan Nuryasman MN. “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham.” *Jurnal Ekonomi* XXV, no. 02 (2020): 251–69.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24912/je.v25i2.669>.

Olsen, R.A. “Behavioral Finance and Its Implications for Stock-Price Volatility.” *Financial Analysts Journal* 54 (1998): 10–18.
<https://doi.org/https://doi.org/10.2469/faj.v54.n2.2161>.

Otoritas Jasa Keuangan. “Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia 2021-2025.” Jakarta, 2021.

Pajar, C. R dan P, Adeng. “INVESTASI TERHADAP MINAT INVESTASI DI PASAR MODAL PADA MAHASISWA FE UNY INFLUENCE OF INVESTMENT MOTIVATION AND INVESTMENT KNOWLEDGE.” *Jurnal Profita* 5, no. 1 (2017): 1–16.

Pasaribu, Benny, Aty Herawati, Kabul W. Utomo, and Rizqon H. S. Aji.

Metodologi Penelitian. Tangerang: Media Edu Pustaka, 2022.

- Pelster, Matthias. “About the Fear of Reputational Loss: Social Trading and the Disposition Effect.” *Journal of Banking & Finance* 94 (2018): 75–88. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.07.003>.
- Pikulina, E., L. Renneboog, and P. N. Tobler. “Overconfidence and Investment: An Experimental Approach.” *J. Corp. Finan* 43 (2017): 175–92. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>.
- Pompian, Michael. *Behavioral Finance and Wealth Management : Building Optimal Portfolios That Account for Investor Biases*. USA: John Wiley & Sons, Inc, 1963.
- Prasetyo, Priyo, Sumiati, and Ratnawati Kusuma. “The Impact of Disposition Effect , Herding and Overconfidence on Investment Decision Making Moderated by Financial Literacy.” *International Journal of Research in Business & Social Science* 12, no. 9 (2023): 241–51. <https://doi.org/doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>.
- Pratiwi, Reni Rizki, and Farah Margaretha Leon. “THE IMPACT OF OVERCONFIDENCE AND OPTIMISM ON INVESTMENT DECISION ON INDIVIDUAL INVESTOR.” *Jurnal Akutansi* 19, no. 2 (2019): 93–104. <https://doi.org/https://doi.org/10.36452/akunukd.v19i2.1802>.
- Presetyoningrum, Ari Kristin. *Risiko Bank Syariah: Risiko Imbal Hasil, Risiko Investasi, Return, Tingkat Dana Pihak Ketiga, Dan BI Rate*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2015.
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. “Statistik Pasar Modal Indonesia Juni 2024,” 2024.
- Puspawati, Dewita, and Alfandi Rico Yohanda. “Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda.” *Akuntabilitas* 16, no. 1 (2022): 41–60. <https://doi.org/https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>.
- Qodrie, Muhammad Andhika Saja, and Eka Fauzihardani. “Pengaruh Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Gen Z Di Kota Padang Dalam Berinvestasi Di Pasar Saham Indonesia.” *Jurnal Eksplorasi Akutansi* 6, no. 3 (2024):

- R, Nosheen and Ullah, S. “Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors : Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange.” *Journal of Economic and Administrative Science* 25, no. 50 (2021): 261–78. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>.
- Ramadhani, Rachmawati Annisaa, and Tona Aurora Lubis. “Pengaruh Teknologi Dan Pengetahuan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal.” *Jurnal Dinamika Manajemen* 10, no. 4 (2022): 176–82.
- Rasool, Nosheen, and Safi Ullah. “Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors : Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange,” no. May 2020 (2021). <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>.
- Renoldy, Alviano, Elizabeth Lucky, and Maretha Sitinjak. “Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan Dan Perilaku Herding Investor Terhadap Underpricing Pada Penawaran Perdana Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei.” *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Perpajakan* 1, no. 1 (2018): 1–25.
- Ricciardi, Victor, and Helen K Simon. “What Is Behavioral Finance ?” *Business, Education and Technology Journal Fall*, no. 10 (2000): 1–9.
- Rizwan, Khalid, and Javed Muhammad. “Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy.” *Jinnah Business Review* 6, no. 2 (2018): 34–41. <https://doi.org/10.53369/RKXA7855>.
- Rodoni, Ahmad, and Abdul Hamid. *Lembaga Keuangan Syariah*. Edited by Zikrul Hakim Anggota IKAPI. Jakarta Timur, 2008.
- Rona, I Wayan, and Ni Kadek Sinarwati. “Pengaruh Herding Bias Dan Overconfidence Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi.” *Studi Keuangan Dan Akuntansi Indonesia* 4, no. 2 (2021): 104–30. <https://doi.org/10.21632/saki.4.2.104-130>.
- Rudiwantoro, Andreas. “Langkah Penting Generasi Millennial Menuju

Kebebasan Finansial Melalui Investasi.” *Jurnal Moneter* V, no. 1 (2018): 44–51.

Sadono Sukirno. *Makroekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2010.

Saeful, Achmad, Ali Makfud, and Setiya Afandi. “DASAR-DASAR EKONOMI ISLAM DALAM PERSPEKTIF HADITS.” *Madani Syariah* 6, no. 2 (2023): 175–91.

Saif Ullah, Jandir, and Muhammad Ather Elahi. “Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor ’ s Type Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor ’ s Type.” In *SZABIST’s 20th National Research Conference*, 1–24, 2014.

Sakitri, Galih. ““ Selamat Datang Gen Z , Sang Penggerak Inovasi ! .”” *Forum Manajemen* 1995, no. 2018 (2020): 1–10.

Salim and Roni, Ignatius. “The Effects of Demographic Factors on Investment Decision : Financial Literacy and Behavioral Bias as Mediating Variables.” *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)* 1, no. 1 (2023): 409–17. <https://doi.org/doi.org/10.24912/ijaeb.11.409-417>.

Samri, Yenni, and Juliati Nasution. “Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara.” *HUMAN FALAH* 2, no. 1 (2015): 95–112. <https://jurnal.uinsu.ac.id/index.php/humanfalah/article/download/180/127>.

Sattar, Muhammad Atif, Muhammad Toseef, and Muhammad Fahad Sattar. “Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making” 5, no. 2 (2020): 69–75. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>.

———. “Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making.” *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management* 5, no. 2 (2020): 69–75. <https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11>.

Sekaran Uma. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat, 2006.

- Septa Prasetya, Yusi. “Implementasi Regulasi Pasar Modal Syariah Pada Sharia Online Trading System (SOTS).” *Junal Ekonomi Dan Bisnis* 2, no. 2 (2017): 136–39.
- Septian, Wanda, Sri Hasnawati, and Ernie Hendrawaty. “Impact of Behavioral Factors among Indonesian Individual Investor towards Investment Decisions during Covid-19 Pandemic.” *IOSR Journal of Economics and Finance* 13, no. 1 (2022): 43–52. <https://doi.org/10.9790/5933-1301044352>.
- Shefrin, Hersh, and Meir Statman. “The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long.” *The Journal of Finance* 40, no. 2 (1984): 770–90.
- Shihab, Quraish. *Wawasan Al-Qur’an: Tafsir Maudhu’i Atas Pelbagai Persoalan Umat*. Cet. ke-2. Jakarta: Mizan, 1996.
- Sisbintari, Ika. “Sekilas Tentang Behavioral Finance.” *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis Dan Inovasi* 1, no. 2 (2019): 88–101. <https://doi.org/10.25139/jai.v1i2.814>.
- Siti Alyaa A, Hanuun. “PENGARUH PERILAKU HERDING, FINANCIAL TECHNOLOGY DAN LITERASI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI PENGGUNA APLIKASI BIBIT.” UIN Syarif Hidayatullah, 2024.
- Son Jiyeon and Jooyung, Park. “Effects of Financial Education on Sound Personal Finance in Korea: Conceptualization of Mediation Effects of Financial Literacy across Income Classes.” *International Journal of Consumer* 43, no. 1 (2018): 77–86. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12486>.
- Sri, Sutrismi, Sudirman, and Parakkasi Idris. “KAJIAN TENTANG KONSUMSI, TABUNGAN DAN INVESTASI DALAM ISLAM.” *Jurnal STTKD Manajemen Dirgantara* 17, no. 1 (2024): 146–57.
- Statman, Meir. “Behavioral Finance : Finance with Normal People.” *Borsa Istanbul Review* 14, no. 2 (2015): 65–73. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>.
- Sugiono. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D*.

Bandung: Alfabeta CV, 2010.

- Sugiyono. *Metode Penelitian: Kualitatif, Kuantitatif, Dan R & D*. Bandung: Alfabeta, 2015.
- Sukamulja, Sukmawati. "Oxford Dictionary: Investment." In *Pengantar Pemodelan Keuangan Dan Analisis Pasar Modal*, 29. Yogyakarta: ANDI, 2017.
- Sukatin, Astuti Andri, Zulqarnain, Fitri Nasution, Nur'aini, and Zilawati. *Psikologi Manajemen*. Yogyakarta: Deepublish, 2021.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN, 2003.
- Sunil, Poshakwale, and Mandal Anandadeep. "Investor Behaviour and Herding: Evidence from the National Stock Exchange in India." *Journal of Emerging Market Finance* 13, no. 2 (2014): 197–216. <https://doi.org/10.1177/0972652714541341>.
- Suryawanshi, P, and Anand Jumle. "Comparison of Behavioral Finance and Traditional Finance: For Investment Decision." *International Journal of Commerce, Business and Management* 5, no. 3 (2016): 81–85.
- Syahfitri, Tri N, Dilla Ariska, Salsabila Azrah, and Rialdha Ismadillah. "Pengaruh Literasi Keuangan Dan Religiusitas Terhadap Keputusan Mahasiswa Dalam Menggunakan Jasa Perbankan Syariah (Studi Kasus Mahasiswa FAI UMSU)." *IJMA (Indonesia Journal of Management and Accounting)* 4, no. 1 (2023).
- Syifa Aulia, Mahadevi, and Asandimitra Nadia. "Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya." *Jurnal Ilmu Manajemen* 9, no. 2 (2021): 779–93.
- Tandelilin, Eduardus. *Pasar Modal "Manajemen Portofolio Dan Investasi"*. Yogyakarta: PT. Kanisius, 2017.
- Tatang Ary, Gumanty. *Manajemen Investasi Konsep, Teori, Dan Aplikasi*. Jakarta: Rineka Cipta, 2011.

- Tati, Suhartati J., and M. Fathorrazi. *Teori Ekonomi Mikro*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2012.
- Umar. *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis*. II. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013.
- Utami, Anggun Tri. “Pengambilan Risiko Pada Mahasiswa Bekerja The Risk Taking among Working College Students.” *Psikologika* 25, no. 1 (2020): 111–32. <https://doi.org/10.20885/psikologika.vol25.iss1.art9>.
- Vianez, Jessica Paule, and Raul Gomez Martinez. “A Bibliometric Analysis of Behavioural Finance with Mapping Analysis Tools.” *European Research on Management and Business Economics* 26, no. 2 (2020): 71–77. <https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2020.01.001>.
- Vijay, Singal, and Xu Zhaojin. “Selling Winners, Holding Losers: Effect on Fund Flows and Survival of Disposition-Prone Mutual Funds.” *Journal of Banking & Finance* 35, no. 10 (2011): 2704–18. <https://doi.org/doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.02.027>.
- Wahyudi, Eko Usriyono and Sugeng. “The Investment Decision of Millennial Generation : An Analysis Using Financial Literacy and Financial Behavior.” *Corporate Governance and Organizational Behavior Review* 7, no. 2 (2023): 8–14. <https://doi.org/10.22495/cgobrv7i2p1>.
- Walter, Nicholson. *Teori Mikroekonomi: Prinsip Dasar Dan Perluasan*. Jakarta: Binarupa Aksara, 1995.
- Wan, L, R Li, and Y Chen. “Negative Performance Feedback and Corporate Venture Capital: The Moderating Effect of CEO Overconfidence.” *Applicate Economic* 54 (2022): 1829–43. <https://doi.org/doi:10.1080/00036846.2021.1982133>.
- Waweru, Nelson Maina, Evelyne Munyoki, and Uliana Enrico. “The Effects of Behavioural Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at the Nairobi Stock Exchange.” *International Journal of Business and Emerging Markets* 1, no. 1 (2008): 24–41. <https://doi.org/https://doi.org/10.1504/IJBEM.2008.019243>.

- Wendy. “EFEK INTERAKSI LITERASI KEUANGAN DALAM KEPUTUSAN INVESTASI: PENGUJIAN BIAS-BIAS PSIKOLOGI.” *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewrisusahaan* 10, no. 1 (2021): 36–54. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403>.
- Widiyanti, Gushevinalti, and Dionni Ditya Perdana. “Fenomena Fear of Missing Out (FOMO) Pada Generasi Z Pengguna Media Sosial Instagram.” *Jurnal Ilmu Komunikasi*, 2023, 54–64.
- Wulandari, D.A, and R Iramani. “Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence, Dan Risk Perseption Pada Pengambilan Keputusan Investasi.” *Journal of Business and Banking* 4, no. 1 (2014): 55.
- Yahya, Muchlis, and Agunggunanto Edy Yusuf. “TEORI BAGI HASIL (PROFIT AND LOSS SHARING) DAN PERBBANKAN SYARIAH DALAM EKONOMI SYARIAH.” *JURNAL DINAMIKA EKONOMI PEMBANGUNAN* 1, no. 1 (2011): 65–73. <https://doi.org/https://doi.org/10.14710/jdep.1.1.65-73>.
- Yu, Haihong, MengHan Dan, Qingguo Ma, and Jia Jin. “They All Do It, Will You? Event-Related Potential Evidence of Herding Behavior in Online Peer-to-Peer Lending.” *Neurosci Lett* 10, no. 681 (2018): 1–5. <https://doi.org/10.1016/j.neulet.2018.05.021>.
- Yuliana, Indah. *Investasi Produk Keuangan Syariah*. Malang: UIN Mailiki Press, 2010.
- Zarah, Puspaningyas. “Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal.” In *Forum Manajemen Indonesia Ke-6*. Universitas Jember, 2013.
- Zulfiqar, Syed, Ali Shah, Maqsood Ahmad, and Faisal Mahmood. “Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency: A Survey at The Pakistan Stock Exchange.” *QualitativeResearch in Financial Markets* 10, no. 1 (2018): 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>.

LAMPIRAN

KUISIONER PENELITIAN

A. IDENTITAS RESPONDEN

Nama :

Kota Domisili :

Usia :

Jenis Kelamin : Laki-Laki Perempuan

Pekerjaan : Pelajar/Mahasiswa PNS dan Honorer
 Pengusaha Pegawai Swasta
 Lainnya : _____

Pendidikan Terakhir: SD SMA
 SMP DIV/S1/S2

Background Pendidikan : Ekonomi/Keuangan
 Non Ekonomi/ Keuangan

Penghasilan per bulan : $\leq 1,5$ Juta 2,5 – 3,5Juta
 1,5 – 2,5 Juta $\geq 3,5$ Juta

Frekuensi Investasi : Harian Bulanan
 Mingguan Tahunan
 Lainnya : _____

B. SCREENING QUESTION

- a. Apakah Saudara/i adalah investor saham syariah?
- b. Berapa lama Saudara/i telah berinvestasi di saham syariah?

C. ITEM PERNYATAAN

Petunjuk Pengisian:

- a. Bacalah pernyataan dengan cermat dan teliti.
- b. Isilah setiap pernyataan sesuai dengan pendapat Saudara/i. Tidak ada jawaban benar atau salah dalam pilihan jawaban ini.
- c. Isian Saudara/i menunjukkan keadaan, pendapat, dan pemahaman Saudara/i yang sebenarnya.
- d. Kriteria pilihan jawaban sebagai berikut:
 - e. STS : Sangat Tidak Setuju
 - TS : Tidak Setuju
 - N : Netral
 - S : Setuju
 - SS : Sangat Setuju

1) *HERDING BIAS*

No.	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
1.	Saya memilih jenis investasi saham berdasarkan rekomendasi orang lain.					
2.	Saya tertarik berinvestasi saham karena melihat keuntungan yang diperoleh					

	orang lain.					
3.	Dalam membeli atau menjual saham, saya cenderung mengikuti keputusan figur di grup/komunitas investasi yang saya ikuti atau sosial media.					
4.	Saya akan ikut memesan saham IPO jika banyak investor lain juga memesannya.					
5.	Saya akan membeli suatu saham ketika volume perdagangannya lebih tinggi dari biasanya.					
6.	Pada umumnya saya bereaksi cepat terhadap berita atau informasi penting dan cenderung mengikuti reaksi mayoritas investor di pasar saham.					
7.	Saya terdorong membeli suatu saham ketika banyak berita/sentimen positif terhadap saham tersebut, dan menjualnya ketika banyak berita/sentimen negatif terhadap saham tersebut.					

2) *OVERCONFIDENCE*

No.	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
1.	Saya selalu mengambil keputusan investasi dengan tepat.					

2.	Saya dapat memprediksi pergerakan harga saham dengan tepat.					
3.	Saya sangat yakin bahwa kemampuan analisa fundamental dan/atau teknikal yang saya miliki dapat mendukung investasi saya.					
4.	Saya sangat percaya bahwa pengalaman keberhasilan investasi saya sebelumnya merupakan bukti kemampuan investasi saya.					
5.	Dengan pengetahuan yang saya miliki, saya sangat yakin dapat mengelola investasi saya dengan baik.					
6.	Pengetahuan investasi yang saya miliki lebih baik dari rekan sejawat saya.					
7.	Saya sangat percaya terhadap pilihan keputusan investasi saya.					
8.	Saya sangat percaya bahwa investasi saham saya dapat menghasilkan <i>return</i> optimal.					

3) *DISPOSITION EFFECT*

No.	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
1.	Saya cenderung menjual saham yang naik lebih cepat, karena takut harga saham tersebut akan segera turun.					

2.	Saya lebih memilih merealisasikan keuntungan kecil, daripada harus menyesal ketika harga saham yang saya beli turun.					
3.	Saat saham yang saya beli harganya turun, saya memilih menahan (memegang) saham tersebut lebih lama.					
4.	Saya menahan saham yang merugi lebih lama dengan harapan harga saham tersebut akan naik di masa depan.					
5.	Saya merasa sulit untuk menjual saham yang merugi, meskipun analisa saya menunjukkan bahwa saya harus melakukannya.					
6.	Saya tidak menginginkan keuntungan (<i>return</i>) yang besar dalam investasi saya karena saya sangat berhati-hati.					

4) *FINANCIAL LITERACY*

No.	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
1.	Saya memiliki pengetahuan yang baik tentang konsep-konsep berinvestasi di pasar saham.					
2.	Diversifikasi saham sangat penting untuk mengoptimalkan <i>return</i> dan meminimalkan risiko.					

3.	Saya percaya bahwa pergerakan harga saham juga dipengaruhi oleh faktor makro ekonomi seperti tingkat suku bunga dan inflasi.					
4.	Saya memiliki keterampilan yang baik dalam bertransaksi di bursa saham.					
5.	Saya memiliki keterampilan analisa fundamental dan/atau teknikal yang dapat mendukung investasi saya.					
6.	Saya memiliki keterampilan <i>money management</i> yang baik sehingga dapat mengelola investasi saya.					
7.	Saya selalu mengalokasikan uang saya untuk investasi.					
8.	Saya tidak terpengaruh dengan perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi.					
9.	Saya percaya bahwa semakin tinggi <i>return</i> instrumen investasi, semakin besar juga risiko yang mengikutinya.					

5) KEPUTUSAN INVESTASI

No.	Pernyataan	STS	TS	N	S	SS
1.	Saya selalu mengambil keputusan investasi berdasarkan pertimbangan					

	<i>return</i> dan risiko.					
2.	Saya selalu menganalisa informasi dan mencari data akurat untuk memaksimalkan <i>return</i> investasi saya.					
3.	Saya akan mengutamakan <i>return</i> optimal dari pilihan investasi yang tersedia.					
4.	Saya berusaha meminimalisir risiko dalam setiap pengambilan keputusan investasi.					
5.	Saya tidak berinvestasi pada saham yang berisiko tinggi, meskipun <i>return</i> -nya juga tinggi.					
6.	Saya akan memegang saham yang berkinerja baik (harganya terus naik) dengan jangka waktu lama.					
7.	Saya tidak memegang saham yang nilainya turun (merugi) dalam jangka waktu lama.					

Lampiran 1: Surat Izin Riset



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI WALISONGO SEMARANG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus III Ngaliyan, telp/Fax (024)7608454 Semarang 50185
Website: febi.walisongo.ac.id – Email: febi@walisongo.ac.id

Nomor : 3310/Un.10.5/D1/TA.0.01/10/2024

Semarang, 16/10/2024

Hal : Permohonan Izin Riset

Lamp. : ---

Yth.

Bapak/Ibu Investor Saham Syariah

Di Tempat

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat, kami sampaikan bahwa dalam rangka penyusunan Tesis untuk mencapai gelar Magister pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang, dengan ini kami memohon kesediaan Bapak / Ibu memberikan izin kepada :

Nama : Saibatul Aslamiyah
NIM : 2205028017
Semester : IV
Prodi : S.2 Ekonomi Syariah
Alamat Peneliti : Jl. Ringin Sari 1 No. 13 Kel. Purwoyoso Kec. Ngaliyan
Kota Semarang
Tujuan Penelitian : Mencari data dan Informasi
Judul Skripsi : PERAN FINANCIAL LITERACY DALAM MEMODERASI
FINANCIAL BEHAVIORAL BIAS TERHADAP KEPUTUSAN
INVESTASI PADA INVESTOR SAHAM SYARIAH
Tanggal Pelaksanaan : 17/10/2024 s.d. 17/11/2024
Lokasi Penelitian : Seluruh Wilayah Indonesia

Demikian surat permohonan ini dibuat dan dipergunakan sebagaimana mestinya, atas perhatian dan kerjasamanya disampaikan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.



Dekan,
Wakil Dekan I, Bidang Akademik
Dan Kelembagaan

MUCHAMAD FAUZI

Tembusan :

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Walisongo Semarang (sebagai laporan)

Lampiran 2: Data Penelitian

No	Nama Lengkap	Jsia (Thn)	Item Pernyataan																																									
			H1	H2	H3	H4	H5	H6	H7	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	D1	D2	D3	D4	D5	D6	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9	K1	K2	K3	K4	K5	K6	K7					
1	Luthfiawan Yusuf Albani	23	3	3	2	1	3	1	1	1	3	2	4	1	2	2	2	2	1	2	2	3	1	2	1	1	2	3	1	2	1	3	2	1	2	2	3	1	3					
2	Saibatul Aslamiyah	23	5	4	4	5	5	5	4	3	3	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	5	5	4	3	5	4	5	3					
3	Syafrijal	26	4	4	5	5	5	4	5	4	4	5	4	5	4	5	5	3	3	4	4	3	4	4	5	5	5	4	5	3	4	4	5	4	5	4	5	4	5					
4	Khosiatul Fitri	27	3	2	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3				
5	Aqib Umar	20	3	4	2	5	4	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	5	5	3	2	5	4	3	5	4	4	4	4	4	4	3	4	3				
6	Muhammad Alwi Kautsar Ridwan	20	2	2	2	2	4	3	4	4	4	4	4	4	3	4	4	2	2	3	2	2	5	4	4	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	2	5	5				
7	Ilham Kharullah	22	3	2	2	3	4	3	4	4	3	4	4	4	3	4	4	2	2	4	4	2	2	5	5	4	4	5	4	3	4	5	4	4	3	5	2	4	2	4	2			
8	Nanda Aulia Agustin	20	3	2	2	3	4	2	3	4	4	5	4	4	3	4	4	3	4	3	4	3	2	2	3	5	4	4	4	5	4	3	5	4	4	4	4	4	2	4	3			
9	Sherly Maylaurenzia	20	2	4	4	3	3	4	4	3	4	4	4	3	3	4	4	4	4	2	3	4	4	3	3	4	3	3	4	3	2	3	4	4	4	3	4	4	4	4	4			
10	Nik Maturofiah	21	2	2	2	4	4	4	4	3	3	4	2	1	2	3	4	4	4	2	2	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	3	4	4	4			
11	Nurul Ismawati	20	1	1	3	1	4	3	1	4	3	3	4	4	4	4	3	3	5	5	5	4	5	5	3	5	4	3	5	4	3	5	5	4	4	2	4	3	4	2	4			
12	Ardian ainur roziq	20	3	4	3	5	4	3	4	4	3	5	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	5	3	5	4	4	4	5	3	5	4	4	4	4	3	4	5	5	3	4			
13	Aditya Okta Pratama	21	1	1	2	4	4	3	4	5	3	5	5	5	5	5	2	3	4	5	2	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5			
14	Destria putri	20	3	2	2	3	3	4	2	2	3	4	3	4	2	3	3	4	4	4	3	3	4	3	4	4	4	3	3	3	4	4	3	3	4	3	3	4	3	4	3	4		
15	MEGA IZZATUS SHIMA PUTRI RIPDA	19	2	2	1	1	3	1	2	5	4	4	4	4	3	5	4	3	4	5	5	4	3	5	5	3	3	4	3	5	5	5	5	5	5	5	4	5	3	4	5	5		
16	Syahrizal adie afrian	20	2	4	1	1	4	4	4	3	2	5	5	5	3	4	5	3	2	3	3	1	1	5	5	4	4	5	4	4	5	5	5	4	5	4	5	4	2	5	5			
17	Ihya Izzan Hammamy	21	2	1	2	2	1	1	1	3	3	1	1	3	2	1	1	1	1	1	2	1	2	5	5	4	3	5	3	3	5	5	4	5	3	5	4	5	3	5	4	2	4	
18	Winda Amanda Agustriyani	20	4	3	4	3	2	3	1	3	3	3	4	4	3	3	4	3	3	4	5	3	3	4	5	3	3	4	5	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
19	Anggas Arden	22	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5		
20	Ervan Herdinansyah Suryana	19	2	4	3	2	3	3	4	3	3	4	4	3	2	4	4	3	3	4	3	3	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	
21	M. Rinaldi	21	3	4	2	5	4	2	5	4	4	5	5	4	4	4	3	4	2	4	3	2	4	4	4	4	4	5	3	3	4	4	4	5	4	4	5	4	2	4	4	4		
22	Muhammad habiburrahman	20	3	3	1	3	4	4	4	3	2	3	3	2	3	3	3	4	3	4	3	4	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
23	Nadya Imtiyaz Khairunnisa	20	1	1	4	1	1	4	4	3	4	4	4	2	3	3	2	3	4	4	2	4	2	5	2	4	4	2	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	3	4	
24	Rizka Laila Ramadani	21	2	4	5	4	4	4	3	3	4	4	5	5	2	3	4	2	4	5	4	4	1	5	5	2	2	5	3	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5		
25	Febiyola Lutfyanti	20	4	4	3	5	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	2	4	5	3	5	3	5	3	2	5	5	4	5	4	4	5	4	5	4	5			
26	Annisa Nawwar	19	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	5	4	3	3	2	2	2	5	3	2	5	4	5	5	5	5	4	5	5	4	5	4	3	5	3			
27	M. Fachriansyah	19	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	3	5	4	4	3	5	4	3	4	4	5	3	4	5	4	4	4	5	5	3	4	2	4	3	4	3			
28	Anis Hidayati	26	2	5	3	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	5	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
29	Melza Riska N	27	3	4	3	4	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	2	3	4	4	4	4	4	3	5	3	5			
30	Manggala Yoga	27	2	3	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	2	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	2	5	4	4	2	5	4		
31	Hadraj Mufti Abizar Al-Ghiffari	21	3	3	3	4	3	4	4	4	4	3	5	3	4	4	3	2	4	4	3	4	3	5	4	3	4	3	3	4	5	4	3	3	4	5	4	3	3	5	4	4	4	
32	Intan faziah	19	4	2	2	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	2	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4		
33	Moh Zainul Wafa	23	4	3	3	4	4	3	4	3	3	3	3	4	4	4	5	4	4	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	3	4	3	
34	Adi	20	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
35	Muhammad Nur Shidiq	23	4	4	4	5	4	5	4	3	4	3	4	3	5	4	2	2	5	5	5	3	5	4	4	3	5	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	4	5	4	5	4	5	
36	Ilham Panuntun	20	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
37	Andi Maulidyah	21	2	2	2	2	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	2	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	
38	Nurfadillah	20	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	4	3	3	4	4	4	3	3	3	3	3	3	4	3	4	3	3	4	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	3	3	3	
39	Revaliana	19	2	4	1	1	2	2	4	2	4	2	4	2	4	4	4	5	2	4	4	2	4	2	5	4	2	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4	2	4	2	4	2	4	2

40	Muhammad Sabian Rafif	19	4	3	4	3	4	5	5	2	2	3	3	3	1	3	4	3	5	4	4	4	4	4	5	3	2	5	3	2	4	5	3	4	3	5	4	5	4	
41	Nadia Alfi Rahmah	21	3	2	3	2	3	2	3	2	3	4	4	3	2	3	3	2	4	4	3	3	3	4	5	3	3	5	4	3	4	4	4	5	3	4	4	3	4	
42	Muhammad daffa	20	3	3	4	4	5	4	3	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	2	2	3	3	4	5	3	5	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	
43	Surifky As'ad Hidayat	20	2	3	4	3	4	4	4	3	4	4	3	4	3	3	4	3	2	3	3	4	4	3	4	4	2	3	3	4	4	3	4	4	3	3	4	3	3	
44	Azzahra Nur Amalia	20	2	3	3	3	3	2	3	3	4	3	4	3	4	4	2	3	3	4	4	4	4	3	3	2	2	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	
45	Tiara Rizki Amaniar	19	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
46	Ummu Kaltzum	22	2	3	3	2	3	4	4	3	4	4	2	2	4	2	4	4	2	4	2	3	2	4	4	3	2	4	4	4	4	5	4	4	3	4	3	4	3	
47	Ayu Aya Sofya	20	2	3	4	3	5	4	3	4	4	4	5	4	4	2	4	2	4	3	2	4	4	3	4	5	4	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	2	2	
48	Masnah	18	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	
49	Andi septia melani	21	2	2	1	1	1	2	2	3	3	1	1	3	1	1	3	1	1	1	3	3	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	1	1	3
50	Sulhijah	21	3	2	4	2	5	4	5	2	2	4	4	4	5	5	2	5	5	2	2	3	3	5	4	4	5	2	2	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
51	Ikhwani Azzahra	21	2	3	2	3	2	2	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	3	4	3	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	
52	Nur Asyah Muhtar	20	2	3	1	3	2	3	4	3	3	3	3	4	4	3	2	4	4	4	2	5	3	3	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	5	4	4	4	
53	Khusnul khatimah	19	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2	2	2	3	3	4	4	5	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	3	3	3	4	
54	Suci Ramadhani Hasbullah	20	3	2	2	2	4	4	3	3	3	4	3	4	4	4	3	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3
55	Nurhikma	20	2	2	1	1	2	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	
56	Erika Safitri	19	2	2	2	2	3	2	3	3	4	5	5	5	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4
57	Alexchandra Nurfadila Prista	21	2	2	3	2	1	3	1	4	3	1	1	4	3	1	4	2	5	2	2	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
58	Luqman Rabbani Prahasia	21	2	2	2	3	1	3	1	3	1	1	4	3	1	4	2	5	2	2	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
59	Khafifah	21	4	4	4	3	3	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
60	Hadila Alfatora	21	5	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	3	4	4
61	Fatmawati	20	5	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
62	Gunem Jarwani	21	2	2	4	2	2	4	4	3	3	3	3	2	4	3	4	4	3	4	4	4	4	5	4	3	4	2	3	5	5	4	4	3	4	4	4	4	4	4
63	Legi nurvadillah	21	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
64	Anggaraslassi	21	1	3	1	3	3	2	3	4	5	4	4	3	4	4	3	4	1	1	1	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5
65	Ahmad Faqih Adi Prayoga	18	2	3	2	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	3	2	4	5	4	4	5	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
66	Agus Sulistyono	25	4	5	3	4	3	4	4	4	4	5	4	5	3	4	2	4	5	4	3	4	4	3	4	4	5	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
67	Nazwa Nuzulur Rahma	19	3	4	3	2	4	3	4	3	2	4	3	4	4	4	2	4	2	2	2	4	4	3	3	3	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
68	Ridwan Kurnia Sandi	21	2	3	3	2	4	4	5	4	5	4	5	4	5	5	3	3	4	2	4	2	5	4	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
69	Ismatul Hasanah	21	3	4	4	4	3	3	3	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
70	Ahmad Fariisy Al-Hasyir	18	2	1	2	1	1	1	3	3	3	1	3	1	1	1	1	2	2	3	3	4	3	4	3	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3
71	Rani Ramadani	19	3	4	2	4	5	3	4	3	3	5	4	3	3	4	4	2	5	1	1	3	3	3	5	3	4	3	2	5	5	4	5	3	4	3	5	4	3	5
72	Muhamad Faiz Mubarak	19	4	3	2	3	4	4	5	4	3	4	4	4	4	4	3	5	5	5	4	4	5	4	4	3	3	2	5	5	5	5	4	3	2	5	2	5	2	
73	Muhamad Nurdiansyah	18	3	4	5	4	2	3	1	3	4	5	3	2	3	1	4	5	4	3	5	2	5	4	3	2	3	4	5	1	4	5	3	5	3	4	3	2	3	4
74	Najwa pitriani permatasari	20	4	4	3	3	4	4	3	3	4	4	5	4	4	4	4	3	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	3	4	3
75	Siti Nurhalizah	21	5	5	2	4	2	3	5	4	4	4	4	4	4	4	3	2	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
76	Dion Mahendra	19	1	3	3	4	3	4	5	2	5	5	2	5	3	5	1	1	5	3	5	5	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
77	Neneng Rosmawati	20	5	5	5	3	1	2	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
78	Najwa auliana syaida	20	2	2	4	4	2	3	3	2	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	3	3	3	4	4	4	4
79	M. Rifki Priatna	24	3	4	3	2	4	3	4	4	3	5	5	3	4	4	3	4	4	3	2	4	4	3	2	4	5	3	3	5	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3
80	Syifa Mukhammad Fariz	22	4	4	5	5	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4	5	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
81	Ahmad Fadli Alwi	19	3	4	3	4	4	4	3	3	3	3	2	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
82	Avi Viqi Fatwa	25	2	2	3	2	4	4	5	3	4	4	4	3	5	4	3	2	4	4	3	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	4	5	4	4	4	5	3	5	4
83	Octaviana	21	3	3	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
84	Ahmad Syaifudin	26	2	4	2	2	4	4	4	2	4	4	4	3	4	4	2	4	4	4	4	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
85	Wemi Anyuna	21	3	4	3	2	3	4	5	5	4	3	4	3	2	3	4	4	4	5	5	5	5	4	4	5	4	5	4	5	4	4	4	4	4	3	5	4	4	4

86	Aisyah Daniel	20	1	3	3	2	5	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	5	4	3	2	4	5	4	4	3	4	4	5	4	4	1	5	3	3	3	
87	NURAINI	20	3	3	3	4	2	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
88	Trisno Wahyudi illahi	22	2	3	1	1	2	1	2	2	3	1	1	3	2	2	3	1	3	2	3	2	1	2	1	3	2	2	3	2	2	3	1	1	3	2		
89	Zikra	20	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
90	Hanifah Zahra	20	2	3	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	2	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3		
91	Annisa Nabila Aulia	21	2	3	3	2	2	3	3	3	3	3	3	3	2	2	4	2	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	1		
92	Rafly Ardhianto	22	1	3	1	2	3	2	4	5	4	5	5	5	2	5	4	3	4	4	3	3	4	4	4	4	5	4	5	5	5	5	4	5	2	5	3	
93	Zahy Zahra Mardatillah	21	3	4	3	3	4	4	5	4	4	4	3	4	4	4	4	3	2	3	4	5	3	4	4	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	4		
94	Tiara Ummul Azzahra	20	3	4	3	4	4	3	4	4	4	5	5	5	3	5	5	5	3	3	3	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5		
95	Safira Mawaddah	20	4	4	4	3	3	3	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
96	Nurul Faizah Halda	20	4	4	4	4	4	4	4	3	2	2	4	3	3	3	5	4	5	5	4	2	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4		
97	Ut endang sari	20	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	
98	Ahmad	20	2	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	3	2	2	3	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4		
99	Vatri Meizi Silvia	20	3	4	3	3	4	4	5	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3	
100	Adella Meiza Putri	20	4	5	4	3	3	3	4	3	4	4	4	5	3	5	4	4	4	3	2	3	4	4	3	3	4	4	3	3	5	3	5	3	4	5	5	
101	Nurwidad Bari'ah	21	2	2	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	3	5	5	4	4	5	4	4	4	4	4	3	5	4		
102	Chusnul Mardiyah	21	3	4	4	2	4	3	4	3	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
103	Atikah Raihanah	20	1	1	1	2	2	3	1	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3		
104	Sintia Jonia Putri	22	2	4	2	3	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
105	Dimas Dwi Prasetyo	23	1	1	1	1	3	2	4	4	5	4	4	4	4	1	3	2	2	2	4	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	4	3	4	4	5	5	
106	Fauzan Rauf Rusidi	20	2	1	2	2	2	2	2	4	3	4	4	4	4	4	2	2	3	4	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
107	Muhammad Indra Yudha	23	3	3	3	3	2	2	3	3	2	3	3	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	5	3
108	Enike Valina	24	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
109	Ratih Pramestari	25	4	2	3	4	3	4	3	1	2	2	2	3	2	3	2	2	4	4	4	3	4	4	2	2	3	4	3	5	3	3	4	3	3	2	4	2
110	M erfan Iutfi	24	5	4	5	2	5	3	4	5	4	4	5	4	4	5	4	5	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
111	Siti nurbani	27	1	3	3	3	2	3	3	4	3	4	4	3	4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
112	Mirna Ice Ramandhani	24	1	2	3	2	3	4	3	4	3	3	2	2	4	4	2	3	4	3	4	2	4	4	5	3	3	5	2	4	5	3	3	3	3	5	5	
113	Syfa Afifah	26	1	1	1	1	2	2	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
114	Adi Sucipto	27	1	1	1	3	3	2	3	4	4	5	5	5	3	4	4	3	3	2	1	1	1	4	3	4	4	5	5	5	4	4	4	4	1	4	5	
115	Nurul Floriyanti	26	4	3	4	3	2	3	3	4	3	4	4	4	4	3	3	4	4	3	3	4	4	5	5	3	3	4	5	4	5	5	4	3	3	4	3	
116	Tsanya Dyna	26	3	4	2	2	2	4	4	2	2	2	3	4	4	4	3	4	4	4	4	4	2	4	4	3	3	5	4	4	4	4	4	3	4	4	5	2
117	Angel Lia Ningsih	21	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
118	Aninda Rizky Ramadhani	19	4	5	3	3	4	4	2	3	4	4	3	3	3	4	3	4	3	4	2	2	4	5	2	3	3	3	5	3	4	3	3	5	4	4	5	
119	Yani Mariani	27	2	1	1	1	1	2	2	3	3	3	3	3	2	3	3	3	2	3	3	3	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	
120	Muhammad Ilham Setiyawan	24	5	5	2	3	3	5	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
121	Amira Anindya	20	3	2	2	3	3	4	3	3	3	4	3	3	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
122	Alivia Choerunnisa	19	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
123	Fionilla Belva Putri Enantya	20	5	4	4	3	3	3	5	3	3	3	3	3	5	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
124	Pramitha izna Azzahra	22	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
125	Ridho Tri Fitono	21	2	2	2	2	5	2	4	2	5	4	5	3	5	3	5	3	2	2	1	1	5	4	4	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
126	Muhammad Rizky Antonio Toefany	20	1	2	2	3	4	4	4	4	4	5	5	4	4	5	2	2	1	3	5	5	4	4	5	4	5	4	5	4	4	4	1	4	4	4	4	4
127	faradillaj	20	3	3	2	1	3	4	4	3	3	2	3	3	2	3	4	4	4	4	3	2	3	4	4	3	2	4	3	4	4	4	4	3	4	4	4	3
128	Linda Bariatun	21	4	4	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	3	4	3	3	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
129	Alsoviana	20	3	3	2	3	2	4	3	3	3	4	3	4	4	4	4	4	3	2	2	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4
130	Eva Nur Hidayati	20	4	4	4	4	4	4	3	2	2	2	3	2	1	3	3	3	4	5	5	5	2	3	5	1	1	5	3	2	5	5	5	5	5	5	5	2

131	Ashri Fazriah	21	4	4	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5	4	4	4	3	3	5	4	4	3	4	4	4	5	4	3	4	5	3	4	5	4	3								
132	Ahmad Munadir	22	4	5	4	5	5	4	5	5	4	5	4	5	5	5	5	4	5	4	5	4	4	5	5	5	4	5	5	4	5	5	4	5	5	5								
133	Enka Wulandari	20	4	3	4	2	3	4	4	4	3	4	3	4	3	4	3	4	3	5	4	4	4	4	3	4	4	4	4	2	4	3	4	4	4									
134	Diana Ayu Fajriyah	22	2	3	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	4	4	3	3	2	2	2	5	5	3	3	4	3	5	5	4	4	3	4	3	4	4								
135	M Thoifur Romli Rozani	19	3	2	2	4	5	4	3	5	5	5	3	4	5	5	4	2	1	1	3	1	1	3	5	3	4	4	5	2	4	4	5	4	3	4	5							
136	A.a.alfi alfiani I.N.Y	20	5	5	4	5	4	3	5	4	3	3	4	4	4	4	4	3	3	2	5	4	4	5	3	3	5	5	5	5	5	4	4	5	4	5								
137	Arif Apriando	20	3	5	4	3	5	4	5	3	3	5	5	3	3	4	3	5	3	3	1	1	3	4	5	4	5	5	3	3	5	5	4	3	3	5	4	5						
138	Haidah Khakimah	20	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3							
139	Syndy Safitry	20	5	1	2	4	1	3	1	2	3	2	4	1	3	2	2	1	1	5	3	2	1	5	1	5	2	3	5	2	4	5	5	4	3	4	3	5	1					
140	Shela Ita Nur Hasanah	20	1	1	2	1	2	2	2	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4						
141	Al Hafid	19	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4						
142	Fianta elsya fahira	20	4	5	4	4	5	5	3	2	2	2	3	1	2	3	4	4	3	2	2	3	4	4	3	4	5	2	2	5	3	2	3	4	4	4	3	4	5	4				
143	Clarizza Aulia A. Z.	22	3	4	3	4	4	3	3	3	2	3	3	2	3	3	2	4	4	3	2	3	4	5	3	3	4	3	3	4	4	4	4	3	3	3	4	3	4	3				
144	moh ali imron	24	1	1	1	1	4	2	1	3	4	4	4	5	4	4	3	4	2	2	2	2	3	1	4	3	5	5	5	5	5	5	5	5	3	4	5	4	5					
145	APRILIA INTAN NUR AINI	2	2	3	2	3	3	4	3	3	4	4	3	3	4	4	4	3	2	4	5	3	2	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	5	3	5	3				
146	Zalsa Nabila	20	3	3	2	4	4	4	2	3	2	4	3	4	2	3	3	3	3	3	4	2	4	4	5	3	3	5	4	3	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5				
147	Dewi Nor Intan	20	2	1	2	2	3	5	2	4	2	2	3	4	5	4	2	3	4	3	2	5	2	2	4	4	2	3	4	4	2	3	4	4	4	3	4	4	3	2	2			
148	T Raja Muda Al Qausar	21	2	1	1	1	1	1	2	3	3	3	2	1	3	3	3	4	3	3	3	3	5	5	2	2	5	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5				
149	Wildan Ega Prawala	21	1	1	1	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	2	2	2	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	5	5				
150	Muhammad Sadam Hasan Usamah	22	2	4	2	2	5	3	5	4	4	2	4	4	4	4	2	4	2	4	2	2	5	4	4	4	5	4	4	5	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4			
151	Hesti Hermalia Mutiara Putri	22	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	5	3	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4	3	4	4	3	4	4	4			
152	Alfikri Madani	19	3	2	3	3	3	2	1	4	4	4	4	3	3	4	2	4	4	2	4	2	4	5	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	3	5	3			
153	Hakiki Ramadhan	24	2	1	2	2	1	1	1	4	4	4	5	4	4	5	3	1	2	2	5	4	4	5	3	5	5	4	4	5	5	5	4	3	5	5	2	5	1	1	5			
154	M. Choirurroziqin	23	2	1	1	1	1	1	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3				
155	Adi Bahtiar	24	3	2	1	2	3	4	4	3	4	5	3	2	2	4	4	3	4	5	4	4	5	4	5	3	2	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	3	4	5	5		
156	Muhamad Zaenal Maulana Ramdani	18	2	2	2	4	4	4	3	4	5	4	4	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	5	4	3	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5			
157	Muhammad Syamsulrizal Suganda	22	3	2	2	3	3	4	5	3	3	4	3	4	4	4	4	2	2	4	3	2	4	4	5	3	4	5	4	4	4	4	5	4	4	4	5	4	5	3	4	4		
158	Rafidha Zahrein Sabry	20	2	4	2	1	2	3	2	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	4	2	4	3	2	4	4	3	4	5	5	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5		
159	Rifaldi Ghathfan Aufa	19	3	4	3	4	3	4	3	3	4	4	4	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3	3	5	3	3	5	4	3	5	4	4	4	3	3	3	3	4	3	4	3		
160	Mufti Dava Multazam	21	4	4	3	4	5	5	4	4	3	4	4	3	3	4	3	3	5	4	4	3	3	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	3	5	5	5			
161	Farhan Fakhrudin	20	1	2	3	3	4	4	4	5	4	4	5	3	4	4	2	2	2	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2		
162	Muhammad Musafa Ramadhan	21	4	4	5	5	4	3	3	4	2	4	5	3	3	4	4	2	5	4	2	2	2	4	3	4	4	5	3	4	4	3	3	4	4	2	3	3	4	4	2	3	3	
163	Al Fikri Maulana Rahmadani	19	3	2	3	5	5	4	4	4	4	5	3	5	5	2	3	4	3	3	4	4	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	2	5	3	5	5	5	3		
164	AGRA ALFATHONI IDRIYOANDA	19	2	2	2	1	1	1	3	3	4	4	3	3	3	2	4	2	2	2	4	5	3	4	5	4	3	5	5	4	4	2	4	3	5	5	4	2	4	3	5	3		
165	Muhammad Alif Adani	20	1	2	1	2	3	4	5	4	4	4	4	4	5	5	3	2	4	4	3	2	4	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5	4	4	3	5	1	
166	Rika Nazil Ainiyah	19	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5		
167	Ade Irma Savitri	22	5	5	5	5	5	5	1	5	5	5	1	5	5	5	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
168	M. Haikal Akasyah	22	1	4	2	3	4	3	5	4	3	4	4	4	4	4	4	3	1	1	3	5	5	4	4	4	5	4	5	5	1	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
169	Yesi safitri	22	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	4	4	4	4	5	5	5	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
170	Muhammad Ihsan Ath thaariq	20	2	2	2	2	4	3	5	4	4	4	3	5	3	4	4	3	3	4	2	2	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4

Lampiran 3: Hasil Uji Validias

a. Item Pernyataan Variabel *Herding*

		Correlations							
		H001	H002	H003	H004	H005	H006	H007	HTOTAL
H001	Pearson Correlation	1	,645**	,646**	,523**	,349**	,402**	,362**	,725**
	Sig. (2-tailed)		<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H002	Pearson Correlation	,645**	1	,647**	,533**	,487**	,485**	,552**	,806**
	Sig. (2-tailed)	<,001		<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H003	Pearson Correlation	,646**	,647**	1	,543**	,394**	,491**	,415**	,764**
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001		<,001	<,001	<,001	<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H004	Pearson Correlation	,523**	,533**	,543**	1	,576**	,619**	,481**	,789**
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001	<,001		<,001	<,001	<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H005	Pearson Correlation	,349**	,487**	,394**	,576**	1	,680**	,661**	,767**
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001	<,001	<,001		<,001	<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H006	Pearson Correlation	,402**	,485**	,491**	,619**	,680**	1	,657**	,795**
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001		<,001	<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
H007	Pearson Correlation	,362**	,552**	,415**	,481**	,661**	,657**	1	,766**
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001		<,001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
HTOTAL	Pearson Correlation	,725**	,806**	,764**	,789**	,767**	,795**	,766**	1
	Sig. (2-tailed)	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	<,001	
	N	170	170	170	170	170	170	170	170

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

b. Item Pernyataan Variabel *Overconfidence*

		Correlations								
		O001	O002	O003	O004	O005	O006	O007	O008	OTOTAL
O001	Pearson Correlation	1	,541**	,492**	,416**	,540**	,471**	,566**	,492**	,739**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O002	Pearson Correlation	,541**	1	,435**	,347**	,415**	,501**	,322**	,374**	,635**
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O003	Pearson Correlation	,492**	,435**	1	,730**	,601**	,407**	,640**	,595**	,812**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O004	Pearson Correlation	,416**	,347**	,730**	1	,526**	,389**	,622**	,575**	,763**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O005	Pearson Correlation	,540**	,415**	,601**	,526**	1	,452**	,635**	,729**	,802**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O006	Pearson Correlation	,471**	,501**	,407**	,389**	,452**	1	,515**	,494**	,698**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O007	Pearson Correlation	,566**	,322**	,640**	,622**	,635**	,515**	1	,707**	,827**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
O008	Pearson Correlation	,492**	,374**	,595**	,575**	,729**	,494**	,707**	1	,810**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170
OTOTAL	Pearson Correlation	,739**	,635**	,812**	,763**	,802**	,698**	,827**	,810**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

c. Item Pernyataan Variabel *Disposition Effect*

		Correlations						
		D001	D002	D003	D004	D005	D006	DTOTAL
D001	Pearson Correlation	1	,485**	,242**	,290**	,336**	,358**	,656**
	Sig. (2-tailed)		<.001	,001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
D002	Pearson Correlation	,485**	1	,247**	,111	,223**	,296**	,564**
	Sig. (2-tailed)	<.001		,001	,150	,003	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
D003	Pearson Correlation	,242**	,247**	1	,566**	,532**	,307**	,706**
	Sig. (2-tailed)	,001	,001		<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
D004	Pearson Correlation	,290**	,111	,566**	1	,669**	,361**	,743**
	Sig. (2-tailed)	<.001	,150	<.001		<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
D005	Pearson Correlation	,336**	,223**	,532**	,669**	1	,349**	,766**
	Sig. (2-tailed)	<.001	,003	<.001	<.001		<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
D006	Pearson Correlation	,358**	,296**	,307**	,361**	,349**	1	,657**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170
DTOTAL	Pearson Correlation	,656**	,564**	,706**	,743**	,766**	,657**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	
	N	170	170	170	170	170	170	170

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

d. Item Pernyataan *Financial Literacy*

		Correlations									
		F001	F002	F003	F004	F005	F006	F007	F008	F009	FTOTAL
F001	Pearson Correlation	1	,632**	,481**	,484**	,607**	,524**	,503**	,714**	,621**	,823**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F002	Pearson Correlation	,632**	1	,274**	,349**	,548**	,344**	,206**	,566**	,591**	,668**
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	,007	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F003	Pearson Correlation	,481**	,274**	1	,742**	,441**	,570**	,525**	,461**	,411**	,727**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F004	Pearson Correlation	,484**	,349**	,742**	1	,406**	,517**	,519**	,415**	,411**	,718**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F005	Pearson Correlation	,607**	,548**	,441**	,406**	1	,524**	,363**	,602**	,781**	,778**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F006	Pearson Correlation	,524**	,344**	,570**	,517**	,524**	1	,501**	,562**	,488**	,751**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F007	Pearson Correlation	,503**	,206**	,525**	,519**	,363**	,501**	1	,500**	,377**	,668**
	Sig. (2-tailed)	<.001	,007	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F008	Pearson Correlation	,714**	,566**	,461**	,415**	,602**	,562**	,500**	1	,703**	,818**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
F009	Pearson Correlation	,621**	,591**	,411**	,411**	,781**	,488**	,377**	,703**	1	,794**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170
FTOTAL	Pearson Correlation	,823**	,668**	,727**	,718**	,778**	,751**	,668**	,818**	,794**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	
	N	170	170	170	170	170	170	170	170	170	170

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

e. Item Pernyataan Keputusan Investasi

		Correlations							KTOTAL
		K001	K002	K003	K004	K005	K006	K007	KTOTAL
K001	Pearson Correlation	1	,733**	,442**	,610**	,212**	,593**	,323**	,767**
	Sig. (2-tailed)		<.001	<.001	<.001	,005	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K002	Pearson Correlation	,733**	1	,351**	,661**	,211**	,569**	,385**	,772**
	Sig. (2-tailed)	<.001		<.001	<.001	,006	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K003	Pearson Correlation	,442**	,351**	1	,327**	,258**	,378**	,366**	,637**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001		<.001	<.001	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K004	Pearson Correlation	,610**	,661**	,327**	1	,206**	,543**	,455**	,757**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001		,007	<.001	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K005	Pearson Correlation	,212**	,211**	,258**	,206**	1	,213**	,344**	,543**
	Sig. (2-tailed)	,005	,006	<.001	,007		,005	<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K006	Pearson Correlation	,593**	,569**	,378**	,543**	,213**	1	,302**	,724**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	,005		<.001	<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
K007	Pearson Correlation	,323**	,385**	,366**	,455**	,344**	,302**	1	,682**
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001		<.001
	N	170	170	170	170	170	170	170	170
KTOTAL	Pearson Correlation	,767**	,772**	,637**	,757**	,543**	,724**	,682**	1
	Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	<.001	
	N	170	170	170	170	170	170	170	170

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Lampiran 4: Uji Reliabilitas

a. *Herding*

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,887	7

b. *Overconfidence*

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,896	8

c. *Disposition Effect*

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,771	6

d. *Financial Literacy*

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,902	9

e. Keputusan Investasi

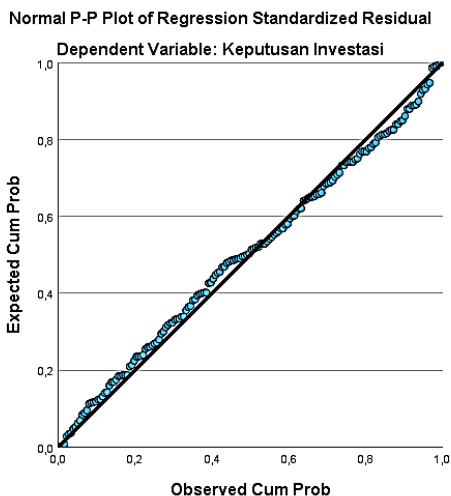
Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,809	7

Lampiran 5: Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Grafik P-P Plot



Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		170	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	
	Std. Deviation	3,18793568	
Most Extreme Differences	Absolute	,048	
	Positive	,048	
	Negative	-,044	
Test Statistic		,048	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		,200 ^d	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	,443	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	,430
		Upper Bound	,455

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

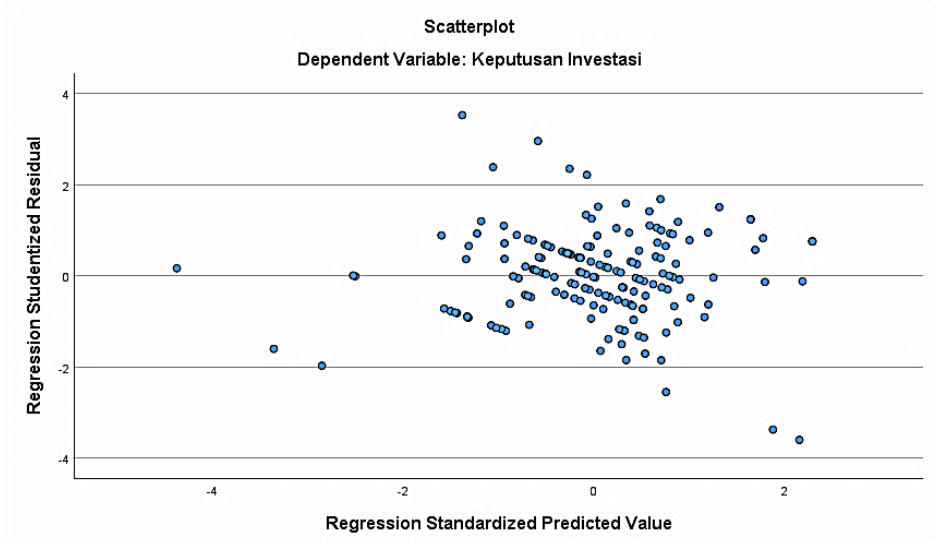
c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 299883525.

b. Uji Heterosedastisitas

Grafik Scatterplots



Uji Glejser

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,575	1,161		1,357	,177
	Herding	,006	,031	,019	,206	,837
	Overconfidence	-,058	,038	-,147	-1,516	,131
	Disposition Effect	,026	,046	,051	,565	,573
	Financial Literacy	,052	,032	,149	1,641	,103

a. Dependent Variable: Abs_RES

c.

d.

e.

f.

g.

h. Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	10,735	1,774		6,051	<,001		
	Herding	,018	,047	,029	,388	,699	,675	1,482
	Overconfidence	,139	,059	,185	2,375	,019	,632	1,582
	Disposition Effect	,083	,070	,086	1,179	,240	,716	1,397
	Financial Literacy	,293	,048	,443	6,053	<,001	,719	1,392

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Lampiran 6: Uji Hipotesis

Uji Parsial (t)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	15,812	1,723		9,177	<,001
	Herding	,029	,052	,047	,561	,576
	Overconfidence	,307	,057	,409	5,403	<,001
	Disposition Effect	,092	,078	,096	1,188	,237

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Uji MRA (Parsial)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	20,098	1,957		10,270	<,001
	Herding	-,120	,299	-,192	-,401	,689
	Overconfidence	-,296	,338	-,395	-,876	,383
	Disposition Effect	,425	,492	,442	,863	,390
	Herding*Financial Literacy	,004	,008	,264	,440	,661
	Overconfidence*Financial Literacy	,013	,009	,992	1,397	,164
	Disposition Effect*Financial Literacy	-,009	,013	-,470	-,680	,498

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Lampiran 7: Uji Koefisien Determinasi

Uji R²

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,474 ^a	,225	,211	3,556

a. Predictors: (Constant), Disposition Effect, Overconfidence, Herding

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Uji R² (MRA)

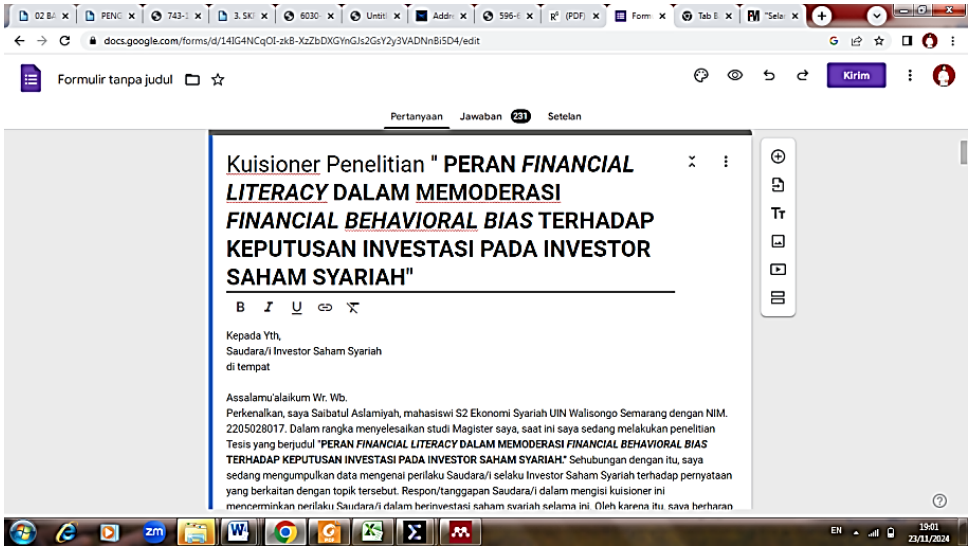
Model Summary^b

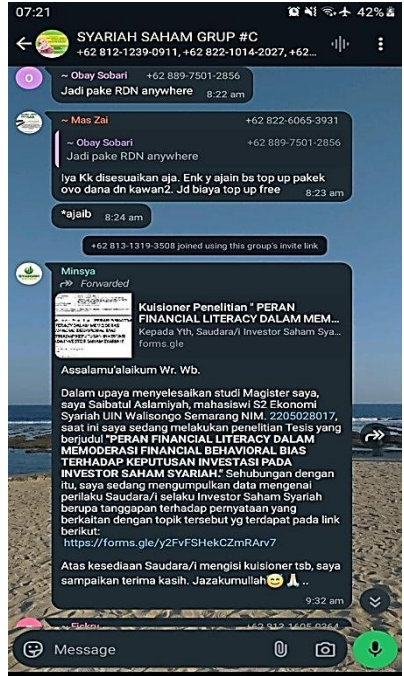
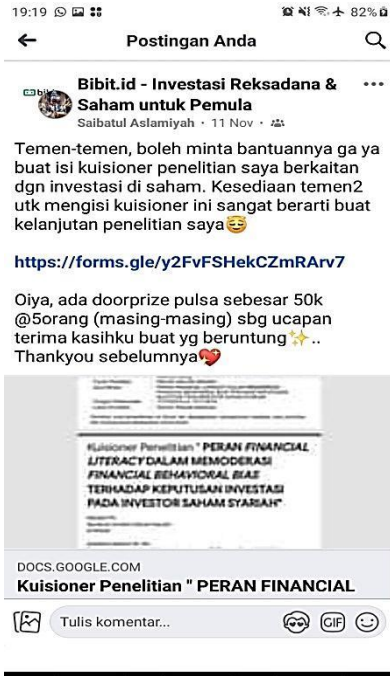
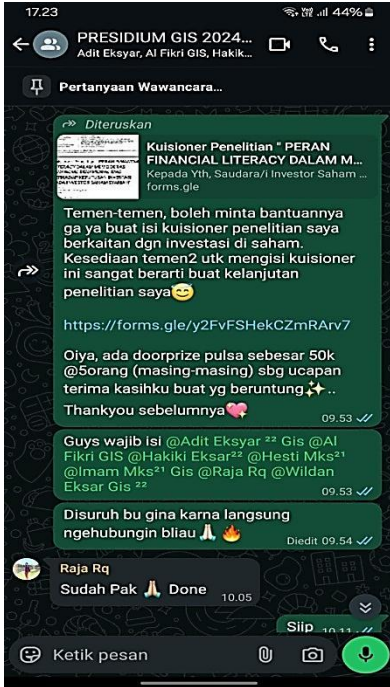
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,576 ^a	,332	,307	3,332

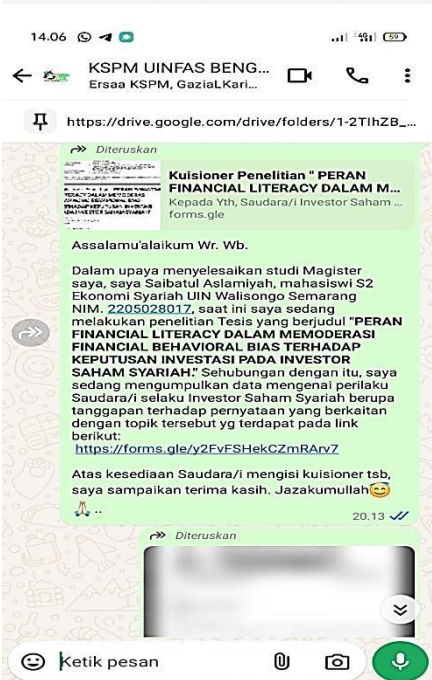
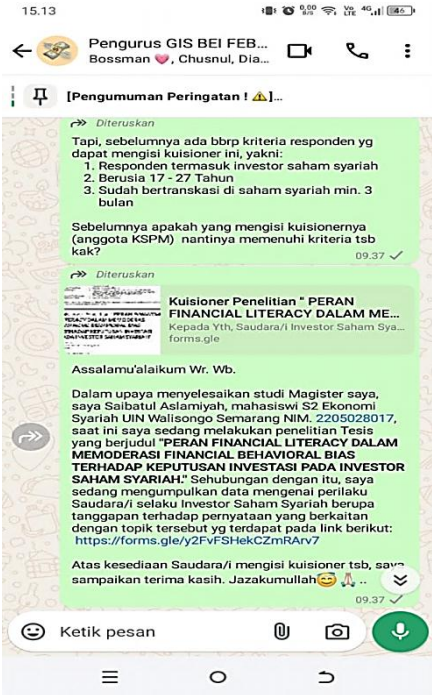
a. Predictors: (Constant), Disposition Effect*Financial Literacy, Overconfidence, Herding, Disposition Effect, Herding*Financial Literacy, Overconfidence*Financial Literacy

b. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Lampiran 8: Pendistribusian Kuisisioner







Lampiran 9: Fitur *Keystats* dan *Financials* Aplikasi Stockbit

stockbit.com/symbol/BRS/financials

Search for brand, symbol or username...

Stream Key Stats Analysis Financials Fundchart Seasonality Chartbit Comparison

Income Statement Quarterly As Reported IDR ID

Go to fullscreen mode

Dalam Miliaran IDR	Q3 2024	Q2 2024	Q1 2024	Q4 2023	Q3 2023	Q2 2023
Total Pendapatan	6.352 B	6.009 B	6.107 B	5.754 B	5.618 B	5.484 B
Total Beban Pokok Penjualan	(1.975) B	(1.934) B	(1.927) B	(1.696) B	(1.593) B	(1.454) B
Labas Kotor	4.377 B	4.075 B	4.180 B	4.058 B	4.099 B	4.031 B
Total Beban Usaha	(2.633) B	(1.894) B	(1.970) B	(2.100) B	(2.299) B	(2.277) B
Labas Usaha	2.270 B	2.236 B	2.266 B	2.008 B	1.846 B	1.799 B
Penghasilan/Beban Lain Lain	(2) B	(1) B	(6) B	(8) B	(0) B	4 B
Labas Sebelum Pajak	2.212 B	2.179 B	2.203 B	1.949 B	1.799 B	1.758 B
Beban Pajak Penghasilan	(499) B	(492) B	(456) B	(446) B	(423) B	(395) B
Labas Bersih Tahun Berjalan	1.713 B	1.687 B	1.707 B	1.504 B	1.378 B	1.364 B
Pendapatan Komprehensif Lain	107 B	285 B	108 B	58 B	(04) B	69 B
Jumlah Labas Komprehensif	1.819 B	1.972 B	1.816 B	1.562 B	1.274 B	1.433 B
Labas Bersih Yang Dapat Diatribusikan	1.713 B	1.687 B	1.707 B	1.504 B	1.378 B	1.364 B
Labas Komprehensif Yang Dapat Diatribusikan	1.819 B	1.972 B	1.816 B	1.562 B	1.274 B	1.433 B

stockbit.com/symbol/BRS/keystats

Search for brand, symbol or username...

Stream Key Stats Analysis Financials Fundchart Seasonality Chartbit Comparison

Current Valuation

Current PE Ratio (Annualised)	19.98
Current PE Ratio (TTM)	20.58
Forward PE Ratio	16.45
BHSG PE Ratio TTM (Median)	7.12
Earnings Yield (TTM)	4.89%
Current Price to Sales (TTM)	5.62
Current Price to Book Value	3.13
Current Price to Cashflow (TTM)	14.24
Current Price to Free Cashflow (TTM)	16.78
EV to EBIT (TTM)	14.92
EV to EBITDA (TTM)	13.43
PEG Ratio	0.61
PEG Ratio (3yr)	0.29
PEG (Forward)	43.74

Net Income EPS Revenue

Period	2024	2023	2022
Q1	1.707 B	1.458 B	988 B
Q2	1.687 B	1.364 B	1.144 B
Q3	1.713 B	1.378 B	1.074 B
Q4	-	1.504 B	1.055 B
Annualised	6.810 B	5.704 B	4.260 B
TTM (Q3)	6.611 B	5.704 B	4.260 B

Most Recent Quarter 30 Sep 2024

Market Cap	136.081 B
Enterprise Value	131.021 B
Current Share Outstanding	46.13 B

Income Statement

Revenue (TTM)	24.222 B
Gross Profit (TTM)	16.589 B
EBITDA (TTM)	9.758 B
Net Income (TTM)	6.511 B

Balance Sheet

Cash (Quarter)	5.060 B
Total Assets (Quarter)	370.722 B
Total Liabilities (Quarter)	327.232 B
Working Capital (Quarter)	-
Total Equity	43.491 B

Cash Flow Statement

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

IDENTITAS DIRI

Nama : Saibatul Aslamiyah
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Email : saibatulaslamiyah529@gmail.com
Tempat, Tanggal Lahir : Palembang, 09 Desember 2000
Alamat Asal : Griya Sedulang Setudung Desa
Pangkalan Panji Kec. Banyuasin 3 Kab.
Banyuasin
Alamat Domisili : Jl. Ringin Sari 1 Kel.Purwoyoso Kec.
Ngaliyan Kota Semarang

PENDIDIKAN

SD : SDN 4 PP Langkan
SMP : SMPN 2 Kayuara Kuning
SMA : MAN 1 Banyuasin
S1 : UIN Walisongo Semarang
S2 : UIN Walisongo Semarang