





**PENGARUH *REPRESENTATIVENESS*, *AVAILABILITY*,  
*ANCHORING*, *RISK PERCEPTION*, DAN *HERDING*  
TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI  
PADA INVESTOR SYARIAH**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Rico Priandana Loris  
7211416159**

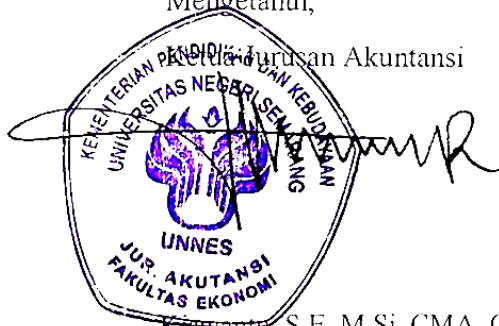
**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2020**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui untuk diuji oleh Pembimbing untuk diajukan ke Sidang Panitia Ujian Skripsi pada:

Hari : Kamis  
Tanggal: 19 November 2020

Mengetahui,



Kiswanto, S.E, M.Si, CMA, CIBA, CERA  
NIP.198309012008121002

Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Prabowo Yudo Jayanto', written over a faint circular stamp.

Prabowo Yudo Jayanto, S. E., M. S. A.  
NIP. 198205072008121005

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:


Hari : Jum'at  
Tanggal: 4 Desember 2020

Penguji I



Drs. Asrori, M.S.  
NIP. 196005051986011001

Penguji II




Hasan Mukhibad, SE., M.Si  
NIP. 198112222014041001

Penguji III



Prabowo Yudo Jayanto, S. E., M.S.A.  
NIP. 198205072008121005

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. HONI Yanto, MBA, Ph.D  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Rico Priandana Loris  
NIM : 7211416087  
Tempat Tanggal Lahir : Banyuwangi, 16 Januari 1998  
Alamat : Dsn. Krajan RT 001/RW 011 Ketapang, Kec. Kalipuro,  
Banyuwangi

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan atau plagiasi dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 30 November 2020



Rico Priandana Loris  
NIM. 7211416087

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

*“Sebaik-baiknya manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain.”*

(HR. Ath-Thabrani)

*“Sesungguhnya dibalik kesulitan(pasti) ada kemudahan”*

(QS Al Insyirah : 6)

*“Cengli, Cincai, dan Cuan”*

### Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada: Kedua orang tua saya Bapak Masruri dan Ibu Ratna, serta seluruh keluarga, terima kasih banyak atas segala doa, dukungan, pengorbanan, motivasi, kasih dan cinta kalian.

## SARI

Loris, Rico Priandana. 2020. “Pengaruh *Representativeness*, *Availability*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Herding* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Prabowo Yudo Jayanto, S. E., M. S. A.

Kata kunci: Keputusan Investasi, *Representativeness*, *Availability*, *Anchoring*, *Risk Perception*, *Herding*, *Behavioral Finance*

Selama tahun 2018 hingga 2020 jumlah investor syariah yang ada di Indonesia mengalami peningkatan. Dalam pengambilan keputusan investasi investor tidak selalu berfikir rasional namun terkadang berfikir irasional. Pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran irasional ini dipengaruhi bias psikologi yang kerap kali mengarahkan kepada keputusan yang salah. Penelitian ini bertujuan untuk menemukannya bukti empiris dari pengaruh *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* terhadap keputusan investasi investor syariah yang membuka rekening saham di Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.

Populasi pada penelitian ini sebanyak 1050 nasabah yang telah membuka rekening saham syariah di Phintraco Sekuritas Kota Semarang. Perhitungan sampel pada penelitian ini menggunakan rumus Slovin dan diperoleh sampel akhir sebanyak 91 nasabah yang telah membuka rekening saham syariah di Phintraco Sekuritas Kota Semarang. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *simple random sampling* dan teknik pengumpulan data menggunakan kuesioner. Data analisis menggunakan analisis deskriptif dan *Structural Equation Modelling* (SEM) dengan alat analisis SmartPLS 3.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *representativeness*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah. Sedangkan untuk variabel *availability* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi pada investor syariah.

## **ABSTRACT**

Loris, Rico Priandana. 2020. "The Effect of Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception, and Herding on Investment Decisions of Islamic Investors". Thesis. Accounting Major. Faculty of Economics. Semarang State University. Advisor: Prabowo Yudo Jayanto, S. E., M. S. A.

**Keywords:** Investment Decisions, Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception, Herding, Behavioral Finance

During 2018 to 2020 the number of Islamic investors in Indonesia has increased. In making investment decisions, investors do not always think rationally but sometimes think irrational. Decision making based on irrational thinking is influenced by a psychological bias which often leads to wrong decisions. This study aims to find empirical evidence of the influence of representativeness, availability, anchoring, risk perception, and herding on investment decisions of sharia investors who open stock accounts at Phintraco Sekuritas Semarang.

The population in this study were 1050 investors who have opened Islamic stock accounts at Phintraco Sekuritas Semarang. The sample calculation in this study uses the Slovin formula and the final sample is 91 respondents who have opened Islamic stock accounts at Phintraco Sekuritas Semarang. The sampling technique used was simple random sampling and data collection techniques used a questionnaire. The data were analyzed using descriptive analysis and Structural Equation Modeling (SEM) with the SmartPLS 3.0 analysis tool.

The results showed that representativeness, anchoring, risk perception, and herding have a positive and significant effect on investment decisions of Islamic investors. Meanwhile, the availability variable has no effect on investment decisions in Islamic investors.



## PRAKATA

*Alhamdulillah* puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas pertolongan dan kekuatan dari Allah SWT, akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception* dan *Herding* terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah”.

Penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak, oleh karena itu dengan tidak mengurangi rasa hormat, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menempuh pendidikan di Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Heri Yanto MBA, PhD., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan menempuh pendidikan program S1 Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang
3. Kiswanto, S.E, M.Si, CMA, CIBA, CERA., Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang yang telah menyediakan fasilitas dan layanan selama masa studi khususnya pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Drs. Asrori, M.S., Dosen Wali Akuntansi B 2016 yang selalu memberikan arahan, saran dan motivasi dalam menempuh studi
5. Prabowo Yudo Jayanto, S. E., M.S.A., Dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan arahan, masukan, dukungan dan saran yang membangun selama proses penyusunan skripsi ini, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
6. Drs. Asrori, M.S. dan Hasan Mukhibad, SE., M.Si., Dosen penguji sidang skripsi yang telah memberikan arahan dan saran yang membangun untuk penulisan skripsi selama pelaksanaan sidang skripsi,
7. Bapak/Ibu dosen dan staf administrasi jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membimbing, mengarahkan dan memberikan ilmu pengetahuan selama masa studi,

8. Kepala Kantor Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang Bapak Fachrul yang telah memberikan kesempatan untuk melakukan penelitian di Phintraco Sekuritas dan Mas Nico yang telah membantu saya dalam penenelitian ini, serta para investor di Phintraco Sekuritas yang telah berkenan menjadi responden sehingga penelitian ini dapat terselesaikan,
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, 30 November 2020  
Rico Priandana Loris

## DAFTAR ISI

HALAMAN DEPAN.....	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING .....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN.....	iii
PERNYATAAN .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
SARI .....	vi
ABSTRACT .....	vii
PRAKATA .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	12
1.3 Cakupan Masalah .....	13
1.4 Rumusan Masalah .....	13
1.5 Tujuan Penelitian.....	14
1.6 Manfaat Penelitian.....	15
1.6.1 Manfaat Teoritis .....	15
1.6.2 Manfaat Praktis.....	15
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	15
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	17
2.1 Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ).....	17
2.1.1 <i>Theory of Behavioral Finance</i> .....	17
2.1.2 <i>Theory of Planned Behavior</i> .....	20
2.1.3 <i>Prospect Theory</i> .....	22
2.2 Kajian Variabel Penelitian .....	25
2.2.1 Keputusan Investasi.....	25
2.2.2 <i>Representativeness</i> .....	29
2.2.3 <i>Availability</i> .....	29
2.2.4 <i>Anchoring</i> .....	30
2.2.5 Persepsi Risiko ( <i>Risk Perception</i> ) .....	31
2.2.6 <i>Herding</i> .....	32
2.2.7 Saham Syariah.....	34

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu .....	35
2.4 Kerangka Berpikir .....	37
2.4.1 Pengaruh <i>Representativeness</i> terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah .....	37
2.4.2 Pengaruh <i>Availability</i> terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah.....	39
2.4.3 Pengaruh <i>Anchoring</i> terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah .....	40
2.4.4 Pengaruh <i>Risk Perception</i> terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah.....	41
2.4.5 Pengaruh <i>Herding</i> terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah .....	42
2.5 Hipotesis Penelitian.....	45
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....</b>	<b>46</b>
3.1 Jenis dan Desain Penelitian .....	46
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	46
3.2.1 Populasi Penelitian .....	46
3.2.1 Sampel Penelitian .....	47
3.3 Operasional Variable Penelitian .....	49
3.3.1 Keputusan Investasi.....	50
3.3.2 <i>Representativeness</i> .....	50
3.3.3 <i>Availability</i> .....	51
3.3.4 <i>Anchoring</i> .....	51
3.3.5 <i>Risk Perception</i> .....	52
3.3.6 <i>Herding</i> .....	52
3.4 Teknik Pengumpulan Data .....	55
3.5 Uji Instrumen Penelitian.....	56
3.5.1 Uji Validitas .....	57
3.5.2 Uji Reliabilitas .....	58
3.6 Teknik Analisis Data.....	58
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	58
3.6.2 Analisis Structural Equation Modeling (SEM).....	60
3.6.3 Pengujian Hipotesis .....	67
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>69</b>

4.1 Hasil Penelitian .....	69
4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	69
4.1.2 Deskripsi Responden Penelitian.....	69
4.1.3 Deskripsi Variabel Penelitian.....	71
4.2 Analisis Statistik Inferensial .....	78
4.2.1 Uji <i>Outer Model</i> .....	78
4.2.2 Uji <i>Inner Model</i> .....	82
4.3 Analisis <i>Structural Equation Model</i> (SEM) .....	83
4.4 Uji Hipotesis .....	85
4.5 Pembahasan .....	88
4.5.1 <i>Representativeness</i> Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah .....	88
4.5.2 <i>Availability</i> Tidak Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah .....	90
4.5.3 <i>Anchoring</i> Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah.....	91
4.5.4 <i>Risk Perception</i> Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah .....	92
4.5.5 <i>Herding</i> Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah.....	93
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....	95
5.1 Kesimpulan .....	95
5.2 Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA .....	98
LAMPIRAN .....	104

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	53
Tabel 3.2 Skor Alternatif Jawaban Responden .....	56
Tabel 3.3 Kriteria Penerimaan dan Penolakan Hipotesis.....	67
Tabel 4.1 Hasil Pengumpulan Data .....	69
Tabel 4.2 Data Statistik Responden.....	70
Tabel 4.3 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi .....	72
Tabel 4.4 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Representativeness</i> .....	73
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Availability</i> .....	74
Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Anchoring</i> .....	75
Tabel 4.7 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Risk Perception</i> .....	76
Tabel 4.8 Distribusi Frekuensi Variabel <i>Herding</i> .....	77
Tabel 4.9 <i>Outer Loading (Mean, STDEV, T-Value)</i> .....	79
Tabel 4.10 Hasil <i>Cronbach's Alpha</i> dan <i>Composite Reliability</i> .....	81
Tabel 4.11 Hasil <i>Path Coefficient (Mean, STDEV, T-Values)</i> .....	85
Tabel 4.12 Hasil Rekapitulasi Pengujian Hipotesis.....	88

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Penelitian.....	44
Gambar 4.1 <i>Average Variance Extracted</i> (AVE).....	80
Gambar 4.2 Hasil Uji <i>R-Square</i> .....	82
Gambar 4.3 Uji <i>Full Model SEM PLS Algorithm</i> .....	83

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Kuesioner Penelitian .....	106
Lampiran 2 Kuesioner Online Melalui Google Form.....	110
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian.....	111
Lampiran 4 Model Pengukuran ( <i>Outer Model</i> ).....	129
Lampiran 5 Nilai <i>Outer Loading</i> .....	130
Lampiran 6 Hasil <i>Construct Reliability dan Validity</i> .....	132
Lampiran 7 Model Struktural ( <i>Inner Model</i> ) .....	133
Lampiran 8 Hasil <i>Path Coefficients</i> .....	134
Lampiran 9 Surat Izin Penelitian .....	135



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pada era modern saat ini kebutuhan akan investasi merupakan suatu hal yang sangat penting dimana berkaitan dengan keuangan suatu individu maupun sebuah organisasi atau entitas (Rahmatulloh & Asandimitra, 2019). Alasan tersebut dikarenakan tingkat keuntungan (*return*) yang diberikan pada investasi di pasar modal cukup tinggi. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Investasi pada pasar modal dapat dipengaruhi oleh banyak faktor sekaligus, seperti: informasi, risiko, politik, keamanan, isu, rumor, kebijakan, pasar global, berita, dan pertimbangan keyakinan pelaku pasar untuk berinvestasi. Keinginan dalam berinvestasi menunjukkan penilaian terhadap perusahaan (*value of the firm*) yang tercermin di dalam harga saham itu sendiri (Septyato & Dewanto, 2016). Saham adalah instrumen ekuitas, yaitu tanda partisipasi atau kepemilikan seseorang atau badan usaha di perusahaan terbatas. Dari sudut pandang investor, saham memberikan alternatif bagi investor untuk memilih berinvestasi dalam jangka pendek atau jangka panjang, yang secara umum akan membuat investor tertarik untuk menginvestasikan dananya (Hadi, 2013).

Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan adanya peningkatan jumlah investor di Indonesia. Pada akhir tahun

2019 total investor di pasar modal Indonesia mencapai 2,4 juta *Single Investor Identification* (SID) yang meningkat signifikan dari 1,61 juta SID di periode full year 2018. SID merupakan nomor tunggal investor yang mencerminkan kepemilikan identitas investor pasar modal yang diterbitkan oleh KSEI (Wareza, 2019). Dapat dilihat dari data tersebut bahwa investasi pada pasar modal khususnya investasi saham di Indonesia menjadi salah satu yang diminati oleh masyarakat (Khairunizam & Isbanah, 2019). Sejalan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, kini selain menawarkan instrumen-instrumen keuangan konvensional seperti saham, obligasi dan reksadana, saat ini juga sudah ditawarkan beberapa instrumen keuangan pasar modal yang memenuhi ketentuan syariat islam (*Islamic Financial Instruments*). Hal tersebut dilakukan untuk memenuhi kebutuhan para investor yang ingin berinvestasi berdasarkan pada prinsip-prinsip syariah tersebut (Yafiz, 2008).

Seiring dengan semakin membaiknya kondisi perekonomian di Indonesia, tingkat investasi pada sektor keuangan juga semakin meningkat. Investasi dalam Islam merupakan bagian dari kegiatan muamalah, Islam memandang investasi merupakan hal yang wajib untuk dilakukan agar harta menjadi produktif dan dapat lebih bermanfaat bagi orang lain, dan secara tegas Islam melarang penimbunan harta. Salah satu instrumen yang pasar modal yang berdasarkan dengan prinsip syariah, yaitu saham syariah. Saham syariah merupakan bukti atas kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) (Nasional, 2003). Bursa Efek Indonesia per Oktober 2019 mengeluarkan data jumlah investor syariah yang

tercatat sebanyak 62.840, meningkat dari tahun lalu yang mencatat sebanyak 44.536 investor syariah. Sementara itu, investor syariah yang aktif bertransaksi sebanyak 32% dari total investor syariah. Total keseluruhan investor syariah tersebut hanya mewakili 5,7% dari total investor keseluruhan di pasar modal Indonesia (Tari, 2019). Perkembangan itu juga didukung dengan bertambahnya jumlah saham syariah yang terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) sebanyak 451 saham syariah per Januari 2020 yang mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebanyak 407 saham syariah (OJK, 2020).

Secara kinerja saham syariah tidak mengecewakan dan menunjukkan pertumbuhan yang baik, akan tetapi dilihat dari pertumbuhan kapitalisasi pasar yang belum bisa menyaingi kapitalisasi pasar saham LQ45 memunculkan beberapa pertanyaan mendasar terkait pertumbuhan sesungguhnya dari saham syariah (Darmawan & Anwar, 2019). Saham yang kapitalisasinya besar menjadi incaran investor untuk berinvestasi jangka panjang karena potensi pertumbuhan perusahaan yang bagus di samping pembagian dividen serta risiko yang relatif rendah (Silviyani et al., 2014). Dapat dikatakan bahwa kapitalisasi pasar merupakan salah satu indikator yang menunjukkan seberapa aktif atau sering saham tersebut diperdagangkan (Darmawan & Anwar, 2019). Jika dilihat dari hal tersebut meskipun pertumbuhan jumlah saham syariah meningkat setiap tahunnya akan tetapi saham syariah kurang aktif diperdagangkan dibandingkan saham-saham yang berada di indeks LQ45. Hal ini disebabkan oleh kecenderungan investor terjebak oleh salah satu bias kognitif yang menganggap bahwa saham di indeks LQ45 lebih memberikan jaminan return yang lebih tinggi daripada saham di indeks lainnya.

Sehingga investor cenderung lebih aktif pada saham-saham di indeks saham terliquid yaitu LQ45 daripada di indeks saham syariah terliquid yaitu Jakarta Islamic Indeks.

Tingkat literasi pasar modal yang dimiliki masyarakat Indonesia masih sangat rendah, sehingga mengakibatkan sedikitnya jumlah investor di Indonesia. Selain rendahnya literasi pasar modal, beberapa penyebab seperti persepsi masyarakat Indonesia yang menganggap bahwa berinvestasi di pasar modal membutuhkan modal besar hingga ratusan juta rupiah dan anggapan bahwa transaksi di pasar modal merupakan kegiatan judi, riba dan haram membuat masyarakat Indonesia enggan menjadi Investor. Kejadian masa lalu yang merugikan investor juga memberikan efek jera kepada sebagian investor dan membuat masyarakat yang belum pernah menjadi Investor merasa takut (Kemu, 2016).

Keterlibatan emosi dalam mengambil keputusan membuat investor bertindak irasional, padahal dalam berinvestasi investor harus mampu mengambil keputusan yang tepat karena investasi memiliki risiko yang cukup besar. Keputusan investasi pada situasi berisiko didasari beberapa faktor seperti psikologis, objektivitas, dan emosional, namun investor harus menyadari di samping mampu memberikan *return* yang tinggi, investasi pada instrumen saham juga memiliki risiko yang cukup besar apabila tidak selektif dalam memilih perusahaan tempat berinvestasi. (Prabawa dkk. 2015). Pada praktiknya banyak investor individu yang melakukan tindakan irasional dan membuat kesalahan yang sistematis atas perkiraan yang mereka buat berdasarkan informasi yang mereka peroleh. Kesalahan

dalam menafsirkan informasi akan mempengaruhi kekayaan portofolio investor. (Nugraha & Kartini, 2015)

Dengan bertumbuhnya jumlah investor yang ada di Indonesia, maka secara otomatis akan meningkatkan keputusan-keputusan investasi yang akan diambil. Di sisi lain faktor-faktor yang dijadikan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi juga akan meningkat sehingga berdampak pada perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi (Budiarto & Susanti, 2017). Maka dari itu investor dituntut untuk selalu tepat dan rasional dalam setiap pengambilan keputusan investasi karena investasi mempunyai risiko kerugian. Namun, dalam mengambil keputusan investasi kerap kali seorang investor mengambil keputusan yang irasional (Supramono et al., 2018). Ketika investor dihadapkan pada situasi yang berisiko, ada emosi dan faktor psikologis yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor harus menyadari bahwa berinvestasi di pasar modal akan memperoleh keuntungan ataupun kemungkinan mengalami kerugian (Anisa, 2012). Dalam dunia pasar modal seringkali investor berperilaku irasional dan membuat kesalahan atas pengambilan keputusan. Pengertian yang salah terhadap informasi yang diterima akan mempengaruhi hasil investasi yang pada akhirnya akan mempengaruhi kekayaan yang dimiliki seorang investor (Kartini & Nugraha, 2015). Hal seperti itulah yang sering kali dikenal dengan *financial behavior*.

Selama dekade tahun 1990-an penelitian keuangan selalu merujuk pada teori keuangan standar (*Standar Finance*) yang hanya fokus pada angka dan fundamental perusahaan tanpa mementingkan faktor lain yang dapat

mempengaruhi keputusan investasi seorang investor, seperti faktor psikologis, demografi, sosiologi hingga religiusitas seseorang. Banyak literatur keuangan yang didalamnya terdapat sebuah asumsi kuat karya Fama (1970) yang mendasari ilmu dalam pasar modal yaitu *Efficient Market Hypothesis* dimana pasar modal diasumsikan sebagai pasar yang efisien sehingga harga yang terjadi pada pasar sekunder adalah harga yang wajar. Keputusan investasi pada kenyataannya dipengaruhi faktor dalam diri seseorang, sehingga terbentuklah teori keuangan berbasis keperilakuan atau *Finance Behavioural* dalam bidang investasi khususnya di pasar modal (Supramono, dkk. 2018).

Asumsi yang mendasari dalam ilmu keuangan keperilakuan adalah bahwa investor tidak hanya dipengaruhi oleh indikator ekonomi dan rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi, tetapi ada faktor-faktor lain yang mempengaruhi pengambilan keputusan seseorang seperti bias perilaku dan kesalahan persepsi. Ilmu keuangan keperilakuan memiliki fokus yang bercabang antara keuangan, psikologi, dan sosiologi. Teori yang erat hubungannya dengan ilmu ekonomi modern ini telah mengalami perkembangan yang pesat melalui berbagai penelitian berkaitan dengan teori-teori psikologi kognisi yang menggunakan beberapa asumsi yang berkaitan dengan rasionalitas. Dalam teori keuangan keperilakuan data keuangan dan aspek pasar diasumsikan mempengaruhi pilihan keputusan investor untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi kinerja investasi.

Investor dianggap selalu termotivasi untuk memaksimalkan keuntungan (*return*) dengan sikap menghindari risiko (*risk averse*) dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, akan tercipta pasar saham yang benar-benar

efisien dimana semua keputusan diambil berdasarkan keputusan yang rasional, tidak ada investor yang mengambil keputusan tidak rasional dan tidak ada penyimpangan yang ditemukan di pasar saham (Fama, 1970). Investor rasional sering kali akan memilih untuk terlibat dalam investasi jika return yang diharapkan dapat menutupi semua biaya yang dikeluarkan. Sebaliknya, individu yang membuat keputusan yang tidak rasional akan mengalami hasil yang buruk. Hal ini yang menyebabkan pasar tidak efisien (Stiglitz & Grossman, 1982).

Pasar yang tidak efisien ini juga dapat dijelaskan dengan teori prospek. Teori prospek yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menyatakan berbagai keadaan pemikiran yang dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor, antara lain adanya bias perilaku investor yang mengacu pada keberadaan teori prospek (Kahneman, D. & Tversky, 1979). Teori ini menghasilkan dua fungsi, yaitu fungsi nilai dan fungsi bobot. Fungsi nilai terdiri atas nilai keuntungan (*gains*) dan kerugian (*losses*), sedangkan fungsi bobot didasarkan oleh probabilitas bobot keputusan (*weight decision*). Secara normal fungsi nilai yang berbentuk cembung (*concave*) menunjukkan keuntungan, sedangkan kerugian berbentuk cekung (*convex*). Selanjutnya, bentuk nilai yang menunjukkan kerugian akan lebih curam daripada yang menunjukkan keuntungan dikarenakan realisasi keuntungan lebih disukai daripada kerugian. (Kahneman, D. & Tversky, 1979)

Keterlibatan emosi dalam mengambil keputusan membuat investor bertindak irasional, padahal dalam berinvestasi investor harus mampu mengambil keputusan yang tepat karena investasi memiliki risiko yang cukup besar. Keputusan investasi pada situasi berisiko didasari beberapa faktor seperti psikologis,

objektivitas, dan emosional, namun investor harus menyadari di samping mampu memberikan *return* yang tinggi, investasi pada instrumen saham juga memiliki risiko yang cukup besar apabila tidak selektif dalam memilih perusahaan tempat berinvestasi. (Prabawa et al, 2015). Pada praktiknya banyak investor individu yang melakukan tindakan irasional dan membuat kesalahan yang sistematis atas perkiraan yang mereka buat berdasarkan informasi yang mereka peroleh. Kesalahan dalam menafsirkan informasi akan mempengaruhi kekayaan portofolio investor. (Nugraha & Kartini, 2015).

Dalam pengambilan keputusan individu dapat membuat kesalahan secara sistematis baik dalam cara berpikir, contohnya terlalu yakin dengan kemampuan yang dimiliki seorang investor dan terlalu bergantung pada pengalaman masa lalu (Ritter, 2003). Bergantung pada pengalaman masa lalu ini sering kali disebut dengan *representativeness*. *Representativeness* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip yang akan menyebabkan investor dalam membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan keuangan yang tidak memaksimalkan keuntungan (Sina, 2014). Kemudian *representativeness* dapat diartikan juga sebagai aturan pengambilan keputusan praktis yang digunakan seorang investor untuk menilai kesamaan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain berdasarkan seberapa baik tampilan perusahaan yang dijadikan contoh (Nada, 2013).

Faktor berikutnya yang dapat mempengaruhi keputusan investasi adalah *availability*. *Availability* adalah bias perilaku yang ditandai dengan adanya kecenderungan untuk mengandalkan informasi yang sudah tersedia. Menurut



Tversky dan Kahneman (1974), individu mengandalkan kemudahan berdasarkan pengalaman dan banyaknya informasi yang tersedia untuk mengambil keputusan (Kahneman, D. & Tversky, 1979). Salah satu contoh *availability* yaitu investor akan lebih cenderung memilih investasi properti di dalam negeri dibandingkan di luar negeri karena investor memiliki lebih banyak informasi di dalam negeri (Gozalie & Anastasia, 2015)

Sukheja (2016) mengungkapkan *availability* juga berpengaruh signifikan dan positif dalam pengambilan keputusan investasi karena para investor mengandalkan pengetahuan yang siap tersedia daripada memeriksa alternatif dan prosedur lain (Sukheja, 2016). Hasil penelitian dari (Ikram, 2016) dan (Khan, 2015) mendukung penelitian diatas yang menyatakan *availability* berpengaruh signifikan dan positif karena mengacu pada situasi ketika investor membuat keputusan sesuai dengan yang informasi atau peluang yang tersedia. Berbeda dengan hasil penelitian (Kurniawati and Sutrisno, 2019) yang menyatakan *availability* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Keputusan investasi seorang individu dapat dipengaruhi juga oleh *anchoring*. *Anchoring* adalah heuristik kognitif yang diakibatkan oleh kecenderungan individu dalam menilai harga berdasarkan informasi awal yang didapatkan (Supramono et al., 2018). Faktor-faktor perilaku investor berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Adanya teori heuristik dan prospek adalah teori yang mendominasi dalam menjelaskan perilaku investor institusional yang dalam hal ini *anchoring* adalah bias perilaku yang paling menonjol (Masomi & Ghayekhloo, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ngoc, 2013) menyatakan bahwa terdapat lima faktor perilaku investor perorangan di *Ho Chi Minh Stock Exchange* salah satunya yaitu faktor *heuristic* yang mana didalamnya terdapat bias perilaku *anchoring* yang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi seorang investor (Ngoc, 2013). Penelitian yang dilakukan Khan (2017) juga mendukung hasil penelitian yang menyatakan *anchoring* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena investor hanya menggunakan sepotong informasi diawal yang menyebabkan investor menjadi *overestimate* terhadap informasi dan pendapat pribadi yang menyebabkan keputusan yang kurang tepat (Khan et al., 2017). Sedangkan penelitian yang dilakukan Budiman (2020) yang menemukan bahwa *anchoring* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dikarenakan investor di Batam tidak terpengaruh oleh nilai awal yang diberikan dibandingkan nilai yang akan datang.

Dalam pengambilan keputusan investasi, seseorang juga dipengaruhi oleh persepsi mereka dalam melihat suatu risiko. Persepsi risiko merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko yang tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Wulandari & Iramani, 2014). Persepsi risiko dalam hal ini mempengaruhi preferensi investasi individu. Investor yang menghindari risiko cenderung memilih investasi yang memiliki risiko rendah pada deposito, sedangkan investor dengan kecenderungan untuk mengambil risiko lebih memilih berinvestasi pada valuta asing, pasar modal dan portofolio (Aren & Zengin, 2016). Sedangkan penelitian (Khairunizam & Isbanah, 2019) menemukan hasil yang berbeda, yaitu *risk perception* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi karena hasil

obyek pada penelitian ini yaitu investor pada saham syariah yang cenderung memiliki tingkat religiusitas yang tinggi yang memiliki pemikiran optimis dan tidak terlalu mempertimbangkan risiko yang ditimbulkan (Khairunizam & Isbanah, 2019).

Seseorang ketika membuat keputusan sering kali mengikuti tindakan orang lain, perilaku ini disebut *herding*. Hubungan *herding* behavior terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu menyebabkan para investor mempunyai dua pendekatan, yaitu pertama dalam pengambilan keputusan, investor bersifat tidak rasional dan disebabkan oleh naluri *herding* atau meniru beberapa kelompok atau investor lain. Pendekatan kedua dimana pengalihan dapat sepenuhnya rasional dan bahwa hasil dari niat yang disengaja para investor untuk meniru satu sama lain Supramono et al (2018). Hal ini bahwa ada hubungan yang penting antara rasionalitas dan emosi dalam proses pengambilan keputusan dan bahwa faktor psikologis mungkin sesuai dengan optimisasi perilaku investor (Vieira & Pereira, 2015)

Hubungan *herding* behavior terhadap pengambilan keputusan investasi menurut Ngoc (2013) mempertimbangkan dengan seksama adanya perilaku *herding*, karena investor mengandalkan informasi kolektif lebih banyak daripada informasi pribadi yang dapat mengakibatkan penyimpangan harga sekuritas dari nilai fundamental (Ngoc, 2013). Penelitian (Vijaya, 2016) menyatakan bahwa menunjukkan bahwa faktor perilaku *herding* memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan keputusan investasi (Vijaya, 2016). Sedangkan (Setiawan et al., 2018) dan (Alquraan et al., 2016) menemukan bahwa perilaku *herding* tidak

memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi individu (Setiawan et al., 2018) (Alquraan et al., 2016).

Berdasarkan latar belakang di atas, hasil pengamatan awal, fenomena-fenomena yang ada, dan penelitian terdahulu yang relevan, maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* terhadap keputusan investasi pada investor syariah serta memilih nasabah yang telah membuka rekening saham syariah di Phintraco Sekuritas kota Semarang sebagai objek penelitiannya. Dengan demikian peneliti merumuskan judul **“Pengaruh *Representativeness*, *Availability*, *Anchoring*, *Risk Perception*, dan *Herding* terhadap Keputusan Investasi pada Investor Syariah”**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Latar belakang yang telah dijelaskan di atas menunjukkan bahwa terdapat masalah yang dapat diidentifikasi sebagai masalah pokok, diantaranya:

- a. Data yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan pada awal tahun 2020 menunjukkan rendahnya agresivitas para investor syariah dalam bertransaksi di pasar modal Indonesia.
- b. Ketidakmampuan kapitalisasi pasar saham syariah dalam menyaingi kapitalisasi pasar saham LQ45 yang disebabkan oleh kecenderungan investor menganggap bahwa saham di indeks LQ45 lebih baik daripada saham di indeks lainnya.

- c. Permasalahan pengambilan keputusan investasi oleh para investor dituntut tepat karena berdampak pada keuntungan dan resiko jangka panjang. Hal ini menjadikan investor sering membuat keputusan investasi secara tidak rasional, dimana keputusan tersebut berdasarkan penilaian mereka yang jauh dari asumsi rasional.

### 1.3 Cakupan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian yang telah diuraikan diatas, maka dapat diketahui sejauh mana cakupan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Peneliti hanya berfokus pada lima faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, yaitu *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding*.
- b. Objek penelitian hanya terbatas pada investor syariah di Phintraco Sekuritas kota Semarang

### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian dan identifikasi masalah penelitian, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

- a. Bagaimana pengaruh *representativeness* terhadap keputusan investasi pada investor syariah?
- b. Bagaimana pengaruh *availability* terhadap keputusan investasi pada investor syariah?

- c. Bagaimana pengaruh *anchoring* terhadap keputusan investasi pada investor syariah?
- d. Bagaimana pengaruh *risk perception* terhadap keputusan investasi pada investor syariah?
- e. Bagaimana pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi pada investor syariah?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai adalah sebagai berikut:

- a. Menguji pengaruh *representativeness* terhadap keputusan investasi pada investor syariah,
- b. Menguji pengaruh *availability* terhadap keputusan investasi pada investor syariah,
- c. Menguji pengaruh *anchoring* terhadap keputusan investasi pada investor syariah,
- d. Menguji pengaruh *risk perception* terhadap keputusan investasi pada investor syariah,
- e. Menguji pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi pada investor syariah.

## **1.6 Manfaat Penelitian**

### **1.6.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini menguji secara empiris Teori Perilaku Keuangan (*Behavioral Finance Theory*) yang berkaitan dengan keputusan investasi pada saham syariah yang dikaitkan dengan variabel *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* pada investor syariah di Phintraco Sekuritas kota Semarang.

### **1.6.2 Manfaat Praktis**

- a. Bagi penulis hasil penelitian ini memberikan wawasan lebih dan pemahaman tentang pentingnya edukasi investasi dan perilaku investor. Selain itu penelitian ini memberikan wawasan bagaimana mengambil keputusan investasi yang tepat dan seberapa besar pengaruh *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* terhadap keputusan investasi.
- b. Bagi peneliti selanjutnya hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam penelitian selanjutnya dalam merumuskan masalah baru.

## **1.7 Orisinalitas Penelitian**

Pada penelitian Akhtar et al (2018), Sutrisno et al (2019), Shorafa et al (2016), Ghafoor et al (2017), Zengin (2016), Sedaghat (2016), Vijaya (2016) masih terdapat inkonsistensi antar variabel – variabel yang diteliti sehingga masih perlu adanya penelitian selanjutnya. Terlihat pada penelitian-penelitian tersebut adanya keterbatasan keputusan investasi pada saham konvensional, namun terdapat satu

penelitian yang dilakukan oleh Isbanah (2019) dimana objek penelitiannya menggunakan saham syariah dalam meneliti perilaku keuangan investor syariah. Pemilihan investor syariah di Phintraco Sekuritas dikarenakan Phintraco merupakan salah satu anggota bursa yang paling konsisten dan dominan dalam pengembangan investor syariah di Indonesia (Qolbi, 2019).



## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Teori Utama (*Grand Theory*)**

##### **2.1.1 *Theory of Behavioral Finance***

Perilaku keuangan merupakan studi yang mempelajari psikologis perilaku para praktisi keuangan yang berdampak di dalam pasar yang membantu untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar menjadi tidak efisien (Sewell, 2007). Teori perilaku keuangan mencoba menjelaskan irasionalitas investor dan proses pengambilan keputusan berdasarkan psikologi (Subramaniam & Velnampy, 2017). Investor ketika akan melakukan investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian ataupun resiko yang akan diperoleh saja, tetapi faktor psikologi juga sangat menentukan pengambilan keputusan investasi. Dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan penyimpangan dari perilaku rasional (Paramita & Isbanah, 2018). Kahneman dan Tversky (1979) menemukan bahwa perilaku individu berbeda ketika membuat keputusan dan teori keuangan klasik tidak bisa memprediksi seluruh keputusan keuangan yang akan diambil. Hal ini terjadi karena setiap individu berbeda dalam berperilaku terhadap satu masalah yang sama, sehingga harus diperhatikan faktor-faktor perilaku individu yang berbeda tersebut (Kahneman, D. & Tversky, 1979).

Menurut Thaler (1994) dan Jegadeesh (1995) mengatakan bahwa ada enam asumsi keuangan keperilakuan yaitu (R. Thaler, 1994):

1. Individu akan meminimalkan ekspektasi, hal ini sesuai dengan Markowitz (1952) yang menyatakan jangan menaruh investasi dalam satu keranjang, akan tetapi membaginya ke dalam beberapa keranjang, sehingga akan meminimalisasi terjadinya *regret* dimasa depan.
2. Investor itu sebenarnya menghindari kerugian (*loss averse*), hal ini sesuai dengan teori prospek yang menyatakan bahwa investor akan menghindari risiko (*risk averse*) jika sedang untung namun sebaliknya investor cenderung menjadi seorang risk taker jika rugi,
3. Prediksi investor sering bias karena tidak mampu memproses informasi baru dengan semestinya,
4. Keuangan berperilaku mengatakan pengambilan keputusan investor sering didasarkan pada ekspektasi yang naif atau normal, dengan kata lain investor berusaha mendapatkan return yang memuaskan,
5. Keuangan berperilaku mengasumsikan investor dalam membuat keputusan didasarkan dengan emosi, sosial, dan psikologi.

Penelitian yang dilakukan Shefrin (2007) menunjukkan tiga asumsi dalam *behavioral finance* yang menggambarkan bidang keuangan secara psikologi, yaitu (1) asumsi bahwa para pelaku keuangan konsisten terhadap kesalahan yang diperbuat karena mereka selama ini melakukannya, yang dikenal dengan *rules of thumb* (aturan-aturan yang biasanya ada); (2) asumsi bahwa pertimbangan suatu masalah melibatkan persepsi para pelaku keuangan terhadap risiko dan return; (3) asumsi bahwa ada bias harga yang telah terbentuk disebabkan oleh luasnya nilai

fundamental, sehingga terbentuk pasar yang tidak efisien. Maka dari itu, behavioral finance sangat penting bagi para praktisi dan pelaku pasar karena akan membantu mengurangi kesalahan dengan cara memberikan mereka sinyal-sinyal kewaspadaan atau mengingat kesalahan tersebut untuk tidak terulang kembali (Shefrin, 2007).

Menurut Pompian (2012) menerangkan bias merupakan hasil keputusan keuangan yang tidak rasional disebabkan oleh kesalahan penalaran atau pengaruh emosi. Dalam penelitian Pompian (2012) perilaku bias diklasifikasikan menjadi dua yaitu bias kognitif dan bias emosi. Bias kognitif berdasarkan dari penarikan kesimpulan statistik serta kesalahan dalam pemrosesan suatu informasi yang diperoleh. Bias kognitif sendiri terbagi menjadi dua kelompok. Pertama, *belief perservence bias* adalah kecenderungan seseorang untuk berpegang pada pengalaman yang mereka raih sebelumnya atau keyakinan yang tidak logis atau rasional. Bias *conservative, confirmation, representativeness, illusion of control, hindsight* dan *cognitive dissonance* yang termasuk dalam kelompok *belief perservence bias*. Kedua, *information processing biases* adalah hasil dari informasi yang diperoleh dan diproses secara tidak logis atau irasional. Bias *anchoring, mental accounting, framing, availability, self attribution, outcome* dan *recency* yang termasuk dalam kelompok *information processing biases*. Sedangkan untuk bias emosi berdasarkan impuls atau intuisi dan dapat dianggap sebagai hasil dari pemikiran yang lebih didasari oleh perasaan. Bias *loss aversion, overconfidence, self-control, status quo, endowment, regret aversion* dan *affinity* yang termasuk dalam kelompok bias emosi. Pada perkembangan teori keuangan perilaku ini muncul jenis bias lainnya yang berasal dari interaksi sosial. Menurut Ricciardi &

Simon (2000) yang menyatakan jika bias interaksi sosial dapat terjadi jika aspek psikologi seseorang seperti lingkungan sosial dapat mempengaruhi perilaku seseorang tersebut. Salah satu yang dapat digolongkan dalam bias interaksi sosial ini adalah perilaku *herding* yang merupakan perilaku untuk meniru perilaku investor-investor yang lain.

Implikasi dari teori perilaku keuangan ini dapat menjelaskan perilaku bias *representativeness*, *availability*, *anchoring*, dan *herding*. Keempat variabel tersebut merupakan perilaku yang didasari hasil keputusan keuangan yang tidak rasional yang disebabkan oleh kesalahan penalaran dan pengaruh emosi dari diri seseorang (Pompian, 2012).

### **2.1.2 Theory of Planned Behavior**

*Theory of Planned Behavior* (TPB) yang merupakan pengembangan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA). Dalam TRA dijelaskan bahwa niat seorang terhadap perilaku dibentuk oleh dua faktor yaitu *attitude toward the behavior* dan *subjective norms* (Fishbein & Ajzen, 2009), sedangkan dalam TPB ditambahkan satu faktor lagi yaitu *perceived behavioral control* (Ajzen, 1985).

Dalam *Theory of Planned Behavior* menerangkan bahwa perilaku seseorang akan muncul karena adanya niat untuk berperilaku. Fishbein & Ajzen (2009) menyatakan bahwa suatu minat pada perilaku dipertimbangkan untuk menjadi perencanaan yang paling tepat ketika seorang benar-benar akan berperilaku. Perilaku minat tersebut mencerminkan motivasi dari perencanaan seseorang yang dibuat secara sadar dan keputusan dalam melakukan tindakan. Pada

umumnya manusia berperilaku sesuai dengan minatnya. Hal ini dilakukan dengan menggunakan dua indikator dalam mengukur variabel niat yaitu kecenderungan dan keputusan (Jayanto, 2011).

*Theory of Planned Behavior* dikhususkan pada perilaku spesifik seseorang dan untuk semua perilaku secara umum. Niat seseorang untuk berperilaku dapat diprediksi oleh tiga hal, yaitu sikap terhadap perilaku (*attitude toward the behavior*), norma subyektif (*subjective norm*), dan pengetahuan pengendalian diri (*perceived behavioral control*).

- a. Sikap Terhadap Perilaku (*Attitude Toward the Behavior*), Sikap terhadap perilaku yang dijelaskan dalam Ajzen meliputi sejauh mana seseorang memiliki evaluasi atau penilaian yang menguntungkan atau tidak menguntungkan dari sebuah perilaku. Sikap merupakan jumlah dari afeksi (perasaan) yang dirasakan individu untuk menerima atau menolak suatu objek perilaku yang dapat diukur dengan suatu prosedur yang menempatkan individu dalam skala evaluatif dua kutub seperti menerima atau menolak, baik atau buruk, dan yang lainnya. Contoh dari faktor ini adalah keadaan dimana mahasiswa dihadapkan pada pilihan untuk menggunakan sisa uang sakunya untuk berinvestasi atau tidak. Jika mahasiswa tersebut merasa yakin bahwa investasi menguntungkan, maka perasaan tersebut adalah positif. Sedangkan jika mahasiswa merasa investasi tidak menguntungkan maka perasaan tersebut adalah negatif.

- b. Pengaruh Sosial atau Norma Subyektif (*Subjective Norm*) dijelaskan dalam Ajzen diartikan sebagai tekanan sosial yang mempengaruhi seseorang untuk melakukan suatu perilaku. Persepsi atau pandangan seseorang pada kepercayaan orang lain akan mempengaruhi minat untuk melakukan atau tidak perilaku yang sedang dipertimbangkan. Contoh dari faktor ini yaitu keadaan dimana mahasiswa yang tadinya tidak yakin untuk berinvestasi kemudian menjadi yakin setelah melihat temannya atau orang lain mendapat keuntungan setelah berinvestasi. Faktor dari orang lain inilah yang mempengaruhi ketertarikan seseorang untuk melakukan kegiatan investasi.
- c. Kontrol Perilaku Persepsian (*Perceived Behavior Control*), diartikan sebagai persepsi kemudahan atau kesulitan untuk melakukan perilaku yang merefleksikan pengalaman masa lalu, hambatan, dan antisipasi hambatan. Ketentuan yaitu semakin menarik sikap dan norma subjektif dari suatu perilaku dan semakin besar kontrol perilaku persepsian, maka akan semakin kuat minat seseorang untuk melakukan perilaku tersebut.

Implikasi dari *Theory of Planned Behavior* yang dikemukakan oleh Azjen (1991) mampu memverifikasi pengaruh persepsi risiko investasi terhadap keputusan investasi. Teori ini menyatakan bahwa seseorang dalam bertindak didasarkan karena adanya minat. Salah satu faktor yang mempengaruhi minat adalah kontrol perilaku persepsian (*perceived behavior control*).

### **2.1.3 Prospect Theory**

Teori prospek (*Prospect theory*) pertama kali dikembangkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky yang merupakan analisis suatu perilaku seseorang

dalam mengambil keputusan ekonomi pada pilihan yang tidak pasti (*uncertainly*). Dalam pengambilan keputusan yang mendalam seseorang tidak semata-mata berdasarkan pemikiran yang rasional. Seseorang dalam menilai dan mengambil keputusan cenderung inkonsisten dan irasional (Kahneman, D. & Tversky, 1979). Teori prospek menekankan pada keputusan subyektif dari investor, namun utilitas yang diharapkan berfokus pada ekspektasi rasional investor dalam pengambilan keputusan terkait investasi mereka (Filbeck, 2005). Teori prospek menunjukkan perilaku individu dalam situasi ketika mereka menghadapi ketidakpastian dan risiko (Anum & Ameer, 2017).

Teori prospek ini sering kali digunakan untuk menilai berbagai macam fenomena perilaku manusia di berbagai aspek, khususnya pada pengambilan keputusan yang irasional. Teori ini digunakan untuk mengukur perilaku individu atau organisasi dalam pengambilan keputusan (Mahastanti dan Wiharjo, 2012). Menurut Kahneman, D. & Tversky (1979) ada 5 (lima) prinsip yang diterapkan pada teori prospek, yaitu:

a. Fungsi Nilai (*Value Function*)

Dalam teori prospek, nilai didefinisikan di dalam kerangka kerja bipolar diantara keuntungan (*gains*) dan kerugian (*losses*). *Gains* dan *Losses* bergerak dari titik tengah yang merupakan titik netral. Fungsi nilai ketika mendapatkan keuntungan dan nilai ketika mendapatkan kerugian. Nilai untuk kerugian dibobot lebih tinggi, sedangkan nilai untuk keuntungan dibobot lebih rendah.

b. Pembingkaiian (*Framing*)

Teori prospek memprediksi bahwa kecenderungan individu dalam memilih akan tergantung pada suatu hal dibingkai atau diformulasikan.

c. Perhitungan Psikologis (*Psychological Accounting*)

Psychological accounting atau perhitungan mental adalah ketika individu membuat alternatif keputusan tidak hanya membingkai pilihan-pilihan yang telah ditawarkan, tetapi juga membingkai hasil serta akibat yang ditimbulkan alternatif pilihan itu.

d. Probabilitas (*Probability*)

Teori prospek berpandangan bahwa kecenderungan individu dalam membuat keputusan berdasarkan fungsi dari bobot keputusan (*decision weight*). Bobot keputusan ini tidak selalu berkaitan dengan besar kecilnya peluang atau tingkat frekuensi kejadian. Dalam hal ini kejadian-kejadian yang memiliki peluang yang rendah maka cenderung diberikan bobot yang tinggi (*overweight*), sedangkan jika kejadian-kejadian tersebut memiliki peluang yang sedang atau tinggi maka akan diberikan bobot yang rendah (*underweight*). Fenomena yang dijelaskan diatas berlaku ketika kejadian-kejadian yang menimbulkan kerugian berskala yang besar.

e. Efek Kepastian (*Certainty Effect*)

Teori prospek beranggapan bahwa pilihan yang tidak memiliki risiko sama sekali akan lebih sering dipilih daripada pilihan yang masih memiliki risiko meski kemungkinan risiko itu sangat kecil. Hal tersebut



disebabkan seseorang cenderung menghilangkan sama sekali adanya risiko (*eliminate*) daripada hanya menguranginya (*reduce*) atau memperkecil risiko yang ada.

Implikasi dari *Prospect Theory* ini dapat menjelaskan variabel *risk perception*. Variabel *risk perception* dapat dijelaskan melalui *prospect theory* yang menunjukkan perilaku individu dalam situasi ketika mereka menghadapi ketidakpastian dan risiko. Teori ini akan menjelaskan tipe risiko investor, apakah persepsi risiko investor bertipe *risk taker* atau *risk aversion*. *Risk taker* merupakan tipe investor yang berani mengambil risiko atau menyukai risiko. Sedangkan *risk aversion* adalah tipe investor yang cenderung menghindari risiko atau tidak menyukai risiko.

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan sebuah kebijakan atau keputusan dalam rangka penanaman modal pada satu atau lebih asset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana kedalam asset-aset produktif sebagai bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan (Wulandari & Iramani, 2014). Keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses pemilihan alternatif dari berbagai alternatif investasi yang tersedia (Subash, 2012)

Keputusan investasi merupakan opsi yang dipilih investor dalam mengalokasikan dana yang dimiliki pada asset-asset produktif yang dinilai mampu

memberikan keuntungan di masa depan (Nadhiroh, 2013). Jadi keputusan investasi adalah opsi yang dipilih oleh diri sendiri dari beberapa alternatif pilihan investasi yang ada dengan mengharapkan keuntungan di masa depan dengan mempertimbangkan risiko yang ada.

Keputusan investasi dapat berupa pada instrumen apa modal akan diinvestasikan dan berapa banyak modal yang akan diinvestasikan. Keputusan investasi akan berpengaruh pada tingkat pengembalian yang akan didapatkan di masa depan. Besarnya *return on investment* ditentukan oleh keputusan investasi sehingga perlu dilakukan pertimbangan yang matang dalam menentukan keputusan investasi (Gunawan, 2011).

Pengambilan keputusan investasi dapat dilakukan dengan melakukan perhitungan terhadap return yang mungkin akan diterima di masa depan (*expected return*). Lebih lanjut, investasi dibagi menjadi investasi jangka pendek atau investasi yang memiliki jangka waktu kurang dari satu tahun siklus bisnis. Investasi jangka pendek dilakukan investor dengan harapan investor akan mendapatkan pengembalian dari dana yang diinvestasikan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun, sedangkan keputusan investasi jangka panjang adalah pilihan alternatif investasi yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun siklus bisnis, sehingga tingkat pengembaliannya pun akan diterima pada jangka panjang. Tingkat pengembalian investasi jangka panjang harus diperhitungkan nilai waktu dari uangnya (*time value of money*) (Hidayat, 2010).

Seorang investor dalam menentukan keputusan investasinya dipengaruhi oleh faktor risiko yang menentukan keuntungan di masa depan (Witiastuti, 2013). Selain itu pengambilan keputusan investasi juga berpotensi dipengaruhi oleh dorongan reflektif dimana dorongan ini membuat seorang investor akan berfikir terlebih dahulu sebelum mengambil keputusan, namun di samping itu pengambilan keputusan investasi juga dipengaruhi oleh dorongan otomatis yang merupakan bias pendorong seseorang untuk mengambil keputusan secara reflek berdasarkan apa yang dilihatnya. Bias reflektif ini membuat seorang investor mungkin salah dalam mengambil keputusan investasi (Thaler & Sustein, 2008).

Seorang investor membutuhkan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi (Khoidah & Wijayanto, 2017). Meskipun demikian keputusan investasi tidak bisa lepas dari bias kognitif seseorang karena pengambilan keputusan investasi berhubungan langsung dengan pikiran dan hati nurani. Pengambilan keputusan investasi merupakan tindakan yang sangat mungkin dipengaruhi oleh perilaku seseorang dalam menyikapi keuangan (*finance behavioural*) (Budiarto & Susanti, 2017)

Investasi adalah menanamkan modal dalam jangka waktu tertentu untuk mendapatkan keuntungan atau hasil yang telah ditentukan di masa yang akan datang (Sunariyah, 2004). Orang yang menanamkan modalnya disebut dengan investor. Setiap investor dalam kegiatan investasinya memiliki tujuan yang berbeda, tetapi secara umum memiliki tujuan yang sama yaitu mendapatkan keuntungan tertentu. Namun, kondisi yang terjadi dalam pasar modal cenderung dibawah kondisi

ketidakpastian. Jika ingin mendapatkan keuntungan yang diinginkan, maka investor harus tepat dalam pengambilan keputusan investasi.

Keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai proses pemilihan alternatif dari berbagai alternatif yang tersedia. Mengambil keputusan investasi adalah tantangan penting yang dihadapi oleh investor (Subash, 2012). Keputusan investasi dapat dikatakan optimal jika dapat memaksimalkan waktu investasi, pengaturan waktu investasi tersebut dapat memaksimumkan ekspektasi return. Untuk memaksimumkan return seseorang hanya akan melakukan investasi jika harapan manfaat dari penanaman modal lebih besar dibandingkan dengan jika uang tersebut dibelanjakan sekarang (Ariffin, 2005). Menurut Muhandi (2009), seorang investor membeli suatu saham dengan harapan memperoleh hasil pengembalian yang tinggi selama masa investasinya. Tetapi investor cenderung dihadapi pada suatu kenyataan dimana *actual return* ternyata berbeda dengan *expected return*, perbedaan tersebut merupakan sumber dari risiko (Muhandi, 2009).

Bagi investor, pencapaian tujuan investasi tergantung pada pengambilan keputusan yang diambil karena hal ini akan berdampak pada hasil yang diperoleh. Pada proses pengambilan keputusan terdapat dua cara yang digunakan yaitu keputusan secara rasional atau secara irasional dimana pengambilan keputusan menggunakan intuisi. Pengambilan keputusan secara rasional, merupakan pengambilan keputusan dengan pendekatan rasional atau melakukan rasionalisasi berdasarkan logika dan informasi tentang investasi yang telah diperoleh. Sedangkan ketika investor melakukan pengambilan keputusan investasi secara irasional maka investor mengalami kecenderungan menggunakan perilaku kognitifnya.

### **2.2.2 Representativeness**

*Representativeness* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip yang akan menyebabkan investor dalam membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan keuangan yang tidak memaksimalkan keuntungan (Sina, 2014). *Representativeness* adalah ketergantungan pada stereotip, analogi, atau sampel terbatas untuk membentuk opini secara keseluruhan atas sebuah kelompok (Ross et al., 2009). Hasil dari *representativeness* adalah di mana orang terlalu banyak memberi bobot pada pengalaman baru dan mengabaikan pengembalian jangka panjang (Vijaya, 2016). Artinya, *representativeness* adalah proses ketergantungan berlebihan pada stereotip yang telah dipercaya yang mana investor akan membuat keputusan transaksi berpijak pada pengalaman masa lalu dan juga yang sesuai dengan gambaran dipikirkannya. Konkritnya dari bias ini adalah investor cenderung melihat harga masa lalu sebagai patokan untuk membuat keputusan investasi. Ketika harga masa lalu menurun maka investor akan meyakini bahwa saham tersebut buruk, dan juga sebaliknya.

Kemudian *representativeness* dapat diartikan juga sebagai aturan pengambilan keputusan praktis yang digunakan seorang investor untuk menilai kesamaan kinerja perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain berdasarkan seberapa baik tampilan perusahaan yang dijadikan contoh (Nada, 2013).

### **2.2.3 Availability**

*Availability* adalah kesediaan informasi yang didapatkan dengan gampang yang biasanya dapat menimbulkan perhatian mereka pada pembentukan penilaian tentang suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan informasi yang mendukung

(Sukheja, 2016). Serupa dengan Pompian (2012) yang mengungkapkan bahwa *availability* merupakan keputusan investasi yang dibuat berdasarkan kemudahan dan ketersediaan informasi yang ada. *Availability* adalah heuristik kognitif yang ditandai dengan adanya kecenderungan untuk mengandalkan informasi yang sudah tersedia sebelumnya. Secara umum *availability* adalah sebuah bias perilaku yang diawali dengan adanya kecenderungan untuk mengandalkan informasi yang sudah tersedia sebelumnya. Menurut Tversky dan Kahneman (1974), individu mengandalkan kemudahan berdasarkan pengalaman dan banyaknya informasi yang tersedia untuk mengambil keputusan (Kahneman, D. & Tversky, 1979). Salah satu contoh *availability* yaitu investor akan lebih cenderung memilih investasi properti di dalam negeri dibandingkan di luar negeri karena investor memiliki lebih banyak informasi di dalam negeri (Gozalie & Anastasia, 2015).

#### **2.2.4 Anchoring**

*Anchoring* adalah heuristik kognitif yang diakibatkan oleh kecenderungan individu dalam menilai harga berdasarkan informasi awal yang didapatkan (Supramono et al., 2018). Perkiraan awal yang dimiliki (*anchor*) mungkin berasal dari berbagai sumber seperti perhitungan, nilai tertentu yang diberikan, nilai sekarang atau rata-rata historis. Perkiraan yang dibuat akan cenderung terhadap informasi yang pertama kali didapatkan, yang menyebabkan penyimpangan perilaku investor terhadap konsep rasionalitas. Perilaku inilah yang disebut dengan *anchoring* (Ackert & Deaves, 2010). Penggunaan *anchoring* dapat menyebabkan investor melakukannya konsekuensi berikut, antara lain :

- a. Saat membuat perkiraan pasar secara umum, para investor cenderung tetap menggunakan informasi awal, nilai pasar saat ini,
- b. Informasi awal mencegah investor dan analis saham menyesuaikan dengan informasi baru, yang menyebabkan selalu menggunakan perkiraan semula
- c. Tingkat return saham sekarang digunakan sebagai informasi awal untuk meramalkan kenaikan atau penurunan nilai aset,
- d. Keadaan ekonomi suatu negara atau perusahaan tertentu dapat berfungsi sebagai informasi awal perkiraan tentang prospek masa depan. Informasi awal yang dimiliki merupakan bias yang secara umum bisa terjadi dan akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi keuangan.

Menurut Ackert dan Deaves (2010) anchoring terjadi saat investor menggunakan sepotong informasi yang menyebabkan individu menjadi overestimate terhadap keahlian dan pendapat pribadi yang akan menyebabkan keputusan yang keliru.

#### **2.2.5 Persepsi Risiko (*Risk Perception*)**

*Risk perception* adalah penilaian subjektif yang dilakukan seseorang tentang karakteristik dan keparahan risiko (Alquraan et al., 2016). Persepsi risiko adalah penilaian seseorang ketika dihadapkan pada situasi yang berisiko, dimana penilaian tersebut berbeda tiap individunya karena sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Cho & Lee, 2006). Menurut Wulandari & Iramani (2014) yang menyatakan bahwa individu ketika mengalami kerugian akibat buruknya suatu keputusan yang telah diambil cenderung mendefinisikan situasi tersebut sebagai situasi yang berisiko (Wulandari & Iramani, 2014). Persepsi risiko

seseorang dibentuk secara sosial, yang mana persepsi terhadap risiko merupakan hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan terhadap kemungkinan kerugian yang dialami. Masalah persepsi dan kecenderungan selanjutnya berdampak pada kesiapan individu untuk mengambil risiko tersebut. Siap tidaknya individu bergantung pada ketidakpastian hasil yang akan diraih karena kurangnya informasi atau pengetahuan. *Risk perception* memainkan peran penting dalam perilaku manusia khususnya terkait dengan pengambilan keputusan dalam keadaan tidak pasti. Seseorang cenderung mendefinisikan situasi berisiko apabila mengalami kerugian akibat jeleknya suatu keputusan, khususnya jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya (Noon, 2004). Oleh karena itu *risk perception* merupakan salah satu yang sering kali dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. Persepsi resiko mempengaruhi preferensi investasi individu (Aren & Zengin, 2016).

### **2.2.6 Herding**

*Herding* merupakan perilaku individu dalam mengambil keputusan yang cenderung mengambil keputusan berdasarkan keputusan mayoritas (Subash, 2012). Menurut Nofsinger & Varma (2013) *Herding* dapat diartikan dengan menggiring sekelompok orang atau investor pada arah yang sama dan melakukan hal yang sama pada periode waktu yang sama. *Herding* juga dapat diartikan sebagai perilaku investor dalam menjual atau membeli saham tanpa menghiraukan alasan yang menjadi dasar untuk melakukan investasi dan cenderung hanya mengikuti keputusan orang lain (Saastamoinen, 2008). Jadi, *Herding* merupakan tindakan seorang investor dalam pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada



keputusan mayoritas dan tidak memiliki analisis atau pertimbangan dalam keputusan investasi dan atau cenderung mengabaikan informasi yang dimiliki.

*Herding behavior* merupakan perilaku investor ketika membuat keputusan investasi berdasarkan informasi kolektif dari sekelompok investor dan mengabaikan informasi terkait lainnya seperti berita atau laporan keuangan. Investor peka terhadap bagaimana orang lain memandang keputusannya. Hasilnya, keputusan mereka akan bias apabila kelompok tersebut salah dalam melakukan pengambilan keputusan. Tetapi bagi investor yang terinformasi dan rasional biasanya mengabaikan mengikuti arus massa, dan mengambil keputusan atas dasar informasi dan ini membuat pasar menjadi efisien (Humra, 2014).

*Herding behavior* di pasar keuangan diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti keputusan orang lain. Dalam perspektif perilaku, *herding behavior* dapat menyebabkan beberapa bias emosional, termasuk *conformity, congruity and cognitive conflict, the home bias dan gossip*. Investor mungkin lebih suka mengikuti keputusan orang lain jika keputusan yang mereka ambil dapat dipercaya untuk membantu investor tersebut dalam mengolah informasi yang berguna dan dapat diandalkan (Luong & Thi Thu Hal, 2011). Selain itu *herding behavior* didasarkan pada kecenderungan investor untuk mengikuti sumber informasi yang sama, lalu menafsirkan informasi tersebut dengan mengambil keputusan finansial yang sama (Vieira & Pereira, 2015).

*Herding* mengacu pada situasi dimana orang-orang rasional mulai berperilaku irasional dengan meniru penilaian orang lain saat membuat keputusan.

Ada banyak alasan untuk perilaku *herding* yang ditunjukkan di antara berbagai jenis investor. Investor individu cenderung mencerminkan perilaku kelompok karena mereka mengikuti keputusan dari kelompok besar (Kumar & Goyal, 2015). Investor yang tergolong kedalam perilaku *herding* memiliki maksud yang jelas untuk mengabaikan informasi pribadi mereka dan meniru perilaku investor lain yang mengarahkan mereka untuk melakukan trading ke arah yang sama, dengan demikian pergerakan masuk dan keluar dari pasar investor tersebut sebagai kelompok (Virigineni & Rao, 2017). Dalam hal ini, *herding* dapat berkontribusi pada evaluasi kinerja profesional karena kemampuan rendah yang dapat meniru perilaku rekan-rekan berkemampuan tinggi mereka untuk mengembangkan reputasi profesional mereka (Luong & Thi Thu Hal, 2011).

### **2.2.7 Saham Syariah**

Menurut Darmadji (2012), saham dapat didefinisikan sebagai tanda atas penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji & Fakhruddin, 2012). Dimana porsi atas kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Saham menurut Fahmi (2012) merupakan suatu tanda bukti penyertaan atas kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, ditunjukkan dalam bentuk kertas yang tercantum dengan jelas atas nilai nominal, nama perusahaan, dan disertai dengan hak dan kewajiban (Fahmi, 2012).

Dari penjelasan diatas sehingga dapat disimpulkan bahwa saham merupakan surat tanda kepemilikan individu terhadap suatu perusahaan. Di Indonesia terdapat saham konvensional dan saham syariah. Dalam Fatwa Dewan

Syariah Nasional No 40.DSN-MUI/X/2003 yang berisi bahwa saham syariah adalah bukti atas kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK, mengenai kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah.

### 2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi insvestor telah banyak dikaji oleh peneliti terdahulu, namun seperti yang dijelaskan pada latar belakang masalah penelitian diatas, masih terdapat inkonsistensi dalam penelitian atau research gap dalam penelitian terdahulu. Tabel 2.1 menyajikan daftar ringkasan penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan sumber kajian utama dan referensi dalam rangka mendukung studi empiris pada penelitian ini.

**Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No.	Tahun dan Nama Peneliti	Judul	Hasil
1	Muhammad Haroon Rasheed, Amir Rafique, Tayyaba Zahid, Muhammad Waqar	<i>Factors Influencing Investor's Decision Making in Pakistan: Moderating The Role of Locus of Control</i>	- <i>Representativeness bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. - <i>Availability bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

	Akhtar (2018)		
2	Diah Kurniawati and Sutrisno (2019)	<i>The Benchmark of Investor Decision to Invest In The Initial Public Offering (IPO)</i>	- <i>Availability bias</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi - <i>Representativeness bias</i> tidak berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi.
3	Khairunizam dan Yuyun Isbanah (2019)	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> dan <i>Behavioral Finance Factors</i> Terhadap Keputusan Investasi (Studi Terhadap Investor Saham Syariah Pada Galeri Investasi Syariah Uin Sunan Ampel Surabaya)	- <i>Herding</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi, - <i>Risk Perception</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
4	Talal Alquraan, Ahmad Alqisie, dan Amjad Al Shorafa (2016)	<i>Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market)</i>	- <i>Risk Perception</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi - <i>Herding</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi
5	Habib Hussain Khan, Iram Naz, Fiza	Heuristics and Stock Buying Decision: Evidence From Malaysian and Pakistani Stock Markets	- <i>Representativeness bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.

	Qureshi, dan Abdul Ghafoor (2017)		- <i>Availability bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. - <i>Anchoring bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.
6	Selim Aren dan Asiye Nur Zengin (2016)	Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment	- <i>Risk Perception</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi
7	Mohammad Reza Baghani dan Parastoo Sedaghat (2016)	Effect of Risk Perception and Risk Tolerance on Investors' Decision Making in Tehran Stock Exchange	- <i>Risk Perception</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi
8	E. Vijaya (2016)	An Empirical Analysis on Behavioural Pattern of Indian Retail Equity Investors	- <i>Herding</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh *Representativeness* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah

*Representativeness* merupakan bias perilaku yang menghasilkan keputusan investasi cepat tanpa adanya analisis mendalam, dalam artian lain dapat dikatakan bahwa bias ini mengandalkan dari pengalaman masa lalu yang dianggap dapat mewakili atau menjadi referensi untuk keputusan investasi saat ini (Pompian, 2012)

Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Hubungan *representativeness* terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu investor berinvestasi berdasarkan pengalaman masa lalu mereka. Investasi itu mungkin tidak mendapatkan hasil yang mereka inginkan, sehingga skenario ini sulit untuk mereka terima dan sama sulitnya untuk menerima kesalahan penilaian mereka sendiri. Mengikuti informasi masa lalu secara tajam dan mengambil saran ahli dapat menjadi alat utama jika investor ingin mengikuti tren masa lalu mereka sendiri (Islam, 2012).

*Representativeness* memiliki beberapa implikasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor dapat salah mengartikan karakteristik yang baik dari perusahaan (misalnya, produk berkualitas, manajer yang handal, pertumbuhan yang diharapkan tinggi) sebagai karakteristik investasi yang baik. Stereotip ini akan menyebabkan kesalahan kognitif karena menunjukkan bahwa perusahaan “*glamour*” ini sering merupakan investasi yang buruk. Investor juga dapat mempertimbangkan pengembalian masa lalu untuk mewakili apa yang dapat mereka harapkan di masa depan (Chen et al., 2011).

Boussaidi (2013) melakukan penelitian di pasar saham Tunisia, menjelaskan bahwa *representativeness* timbul karena investor percaya bahwa *track record* (rekam jejak) kinerja perusahaan akan terus berproduksi atau dalam keadaan yang luar biasa. Didukung pula oleh penelitian Sina (2014) mengenai pengaruh

*representativeness* yang menunjukkan bahwa mayoritas responden cenderung menggunakan *representativeness* dalam membuat keputusan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>1</sub>:** *Representativeness* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

#### **2.4.2 Pengaruh *Availability* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

*Availability* adalah kesediaan informasi yang didapatkan dengan gampang yang biasanya dapat menimbulkan perhatian mereka pada pembentukan penilaian tentang suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan informasi yang mendukung (Sukheja, 2016). Serupa dengan Pompian (2012) yang mengungkapkan bahwa *availability* merupakan keputusan investasi yang dibuat berdasarkan kemudahan dan ketersediaan informasi mengenai investor lain juga akan melakukan hal yang serupa (Pompian, 2012).

Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Seorang investor kerap kali dalam pengambilan keputusan tidak mempertimbangkan alternatif pilihan dan informasi lainnya. Hal ini dikarenakan investor hanya akan mengambil informasi-informasi yang telah tersedia dan mudah diakses.

Hasil penelitian dari Ikram (2016) dan Sadi (2011) mendukung hal di atas yang menyatakan *availability* berpengaruh signifikan positif karena mengacu pada

situasi ketika investor membuat keputusan sesuai dengan yang informasi atau peluang yang tersedia.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>2</sub>:** *Availability* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

### **2.4.3 Pengaruh *Anchoring* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

Menurut Masomi & Ghayekhloo (2010) *anchoring* dapat menyebabkan investor terus memperjual-belian sahamnya dalam rentang yang lama atau mengharapkan adanya laba perusahaan sesuai dengan tren historis yang ada. Hal ini memungkinkan tidak adanya reaksi terhadap perubahan harga apabila harga tersebut terus mengalami penurunan karena investor akan memiliki kecenderungan terpaku terhadap apa yang sudah terjadi sebelumnya dan tidak bersedia menerima informasi baru. Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Faktor-faktor seperti perbedaan budaya, isu seputar perkembangan ekonomi, tingkat pemerintahan yang bervariasi, dan ukuran pasar dapat menjadi pemicu investor tersebut melakukan kesalahan dalam berinvestasi (Masomi & Ghayekhloo, 2011).

Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Luong, et al (2011) dengan judul "*Behavioral Individual Investors' Decision Making and Performance A Survey At The Ho Chi Minh Stock Exchange*" terdapat lima faktor perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi individu investor di Bursa Efek



Ho Chi Minh yaitu *Herding, Market, Prospect, Overconfidence, Gamble's Falacy*, dan *Anchoring Bias*. Berdasarkan penelitian tersebut, tidak semua bias memiliki pengaruh terhadap perilaku investor, tetapi *anchoring* terbukti memiliki pengaruh yang tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>3</sub>:** *Anchoring* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

#### **2.4.4 Pengaruh *Risk Perception* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

*Risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko yang tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut (Ayu Wulandari & Iramani, 2014). Investor yang menghindari risiko cenderung memilih investasi pada deposito, sedangkan investor dengan kecenderungan untuk mengambil risiko lebih memilih berinvestasi pada valuta asing, modal dan portofolio (Aren & Zengin, 2016). Ketika ada suatu hal yang akan terjadi maupun yang telah terjadi, maka tiap orang dapat mengartikannya secara sama maupun berbeda, hal tersebut yang membentuk persepsi. Persepsi risiko dibentuk secara sosial, Williamson & Weyman (2005) mendefinisikan persepsi risiko sebagai hasil dari banyak faktor yang menjadi dasar dari perbedaan pengambilan keputusan terhadap kemungkinan kerugian (Williamson et al., 2005).

*Theory of planned behavior* adalah teori yang mampu menjelaskan pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi yang dikemukakan oleh Ajzen (1985).

Salah satu faktor penyebab seseorang melakukan suatu perilaku karena adanya minat terhadap sesuatu adalah kontrol perilaku persepsi (*perceived behavior control*). Dari hasil penelitian ini persepsi risiko mampu mempengaruhi investor syariah untuk dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin baik persepsi risiko investasi, maka semakin tinggi pula minat investasi yang akan dilakukan oleh investor.

Seseorang cenderung mendefinisikan situasi berisiko apabila mengalami kerugian akibat jeleknya suatu keputusan, khususnya jika kerugian tersebut berdampak pada situasi keuangannya. Oleh karena *risk perception* merupakan penilaian seseorang pada situasi berisiko, maka penilaian tersebut sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut.

Hal ini selaras dengan penelitian Baghani & Sedaghat (2016) yang menyatakan bahwa *risk perception* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi karena dalam pengambilan keputusan belum tentu sesuai dengan apa yang seseorang persepsikan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>4</sub>:** *Risk perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

#### **2.4.5 Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

Hubungan *herding behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu menyebabkan para investor mempunyai dua pendekatan, yaitu pertama dalam

pengambilan keputusan, investor bersifat tidak rasional dan disebabkan oleh naluri *herding* atau meniru beberapa kelompok atau investor lain. Pendekatan kedua dimana pengalihan dapat sepenuhnya rasional dan bahwa hasil dari niat yang disengaja para investor untuk meniru satu sama lain.

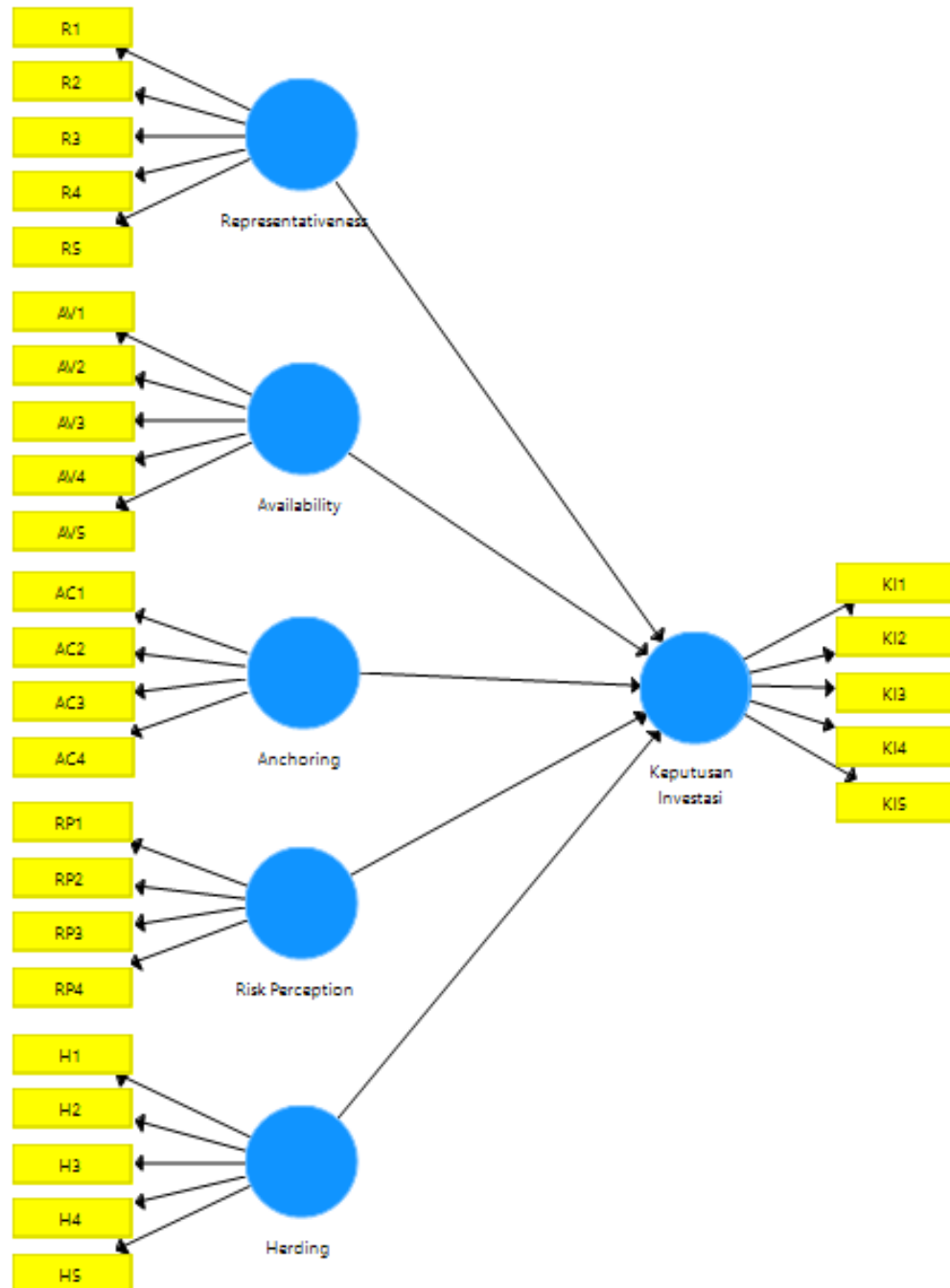
Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Hal ini bahwa ada hubungan yang penting antara rasionalitas dan emosi dalam proses pengambilan keputusan dan bahwa faktor psikologis berkaitan dengan sifat optimis investor (Vieira & Pereira, 2015).

Hal ini sesuai dengan penelitian Rekik dan Younes (2013) yang dalam penelitiannya ditemukan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor Tunisia dikarenakan investor sering kali kurang yakin, ragu dan sangat sensitif terhadap reaksi dan keputusan orang lain.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>5</sub>:** *Herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

**Gambar 2.1 Model Penelitian**



Sumber: Diolah dari SmartPLS v3, 2020

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>:** *Representative* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

**H<sub>2</sub>:** *Availability* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

**H<sub>3</sub>:** *Anchoring* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

**H<sub>4</sub>:** *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah

**H<sub>5</sub>:** *Herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada investor syariah

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Jenis dan Desain Penelitian**

Jenis penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif (*quantitative research*). Menurut Wahyudin (2015) penelitian kuantitatif menggunakan angka-angka statistik untuk menganalisis data penelitian yang diperoleh (Wahyudin, 2015). Data yang digunakan merupakan data primer yang diperoleh secara langsung dari subyek penelitian. Metode ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception* dan *herding* terhadap keputusan investasi pada investor syariah di Phintraco Sekuritas kota Semarang.

#### **3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel**

##### **3.2.1 Populasi Penelitian**

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2017). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh nasabah yang telah membuka rekening saham syariah di Phintraco Sekuritas cabang kota Semarang. Pemilihan investor syariah di Phintraco Sekuritas dikarenakan Phintraco merupakan salah satu anggota bursa yang paling konsisten dan dominan dalam pengembangan investor syariah di Indonesia (Qolbi, 2019).

Pengambilan populasi ini dikarenakan nasabah telah memiliki pengalaman dalam membeli saham-saham syariah. Jumlah populasi pada penelitian ini berjumlah 1050 nasabah yang telah membuka rekening saham syariah.

### 3.2.1 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang menggambarkan dari sebuah populasi penelitian (Sugiyono, 2017). Bilamana suatu populasi itu besar maka tidak mungkin peneliti akan meneliti semua yang ada pada populasi. Maka peneliti dapat menggunakan sampel dari populasi tersebut. Dalam penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini peneliti menggunakan metode perhitungan dengan rumus Slovin.

Metode yang digunakan untuk menentukan jumlah sampel adalah menggunakan rumus Slovin, sebagai berikut:

$$n = \frac{N}{(1 + Ne^2)}$$

Keterangan:

n : Jumlah Sampel

N : Jumlah Populasi

e : Jumlah toleransi kesalahan (*ET/Error Tolerance*)

Dalam penelitian ini mengambil *error tolerance* sebesar 10% (0,1), sehingga perhitungan menggunakan rumus Slovin adalah sebagai berikut:

$$n = \frac{1050}{(1 + 1050(0,1)^2)}$$
$$= 91,3$$

Berdasarkan perhitungan di atas, maka dalam penelitian ini membutuhkan minimal sampel sebanyak 91,3 responden atau dibulatkan menjadi 91 responden, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 91 orang investor syariah di Phintraco Sekuritas cabang kota Semarang

Jumlah sampel adalah jumlah elemen yang hendak dimasukkan ke dalam sampel penelitian (Ferdinand, 2014). Menurut Roscoe (1975) mengatakan bahwa ukuran sampel yang lebih dari 30 dan kurang dari 500 sampel sudah memadai untuk digunakan penelitian (Roscoe, 1975). Sehingga penentuan jumlah sampel menggunakan rumus Slovin yang menghasilkan jumlah minimal sampel sebanyak 91,3 responden sudah memenuhi persyaratan penelitian sebagaimana disebutkan oleh Roscoe (1975).

Terdapat teknik dalam pengambilan sampel untuk melakukan penelitian, menurut Sugiyono (2017) menjelaskan bahwa teknik sampel merupakan teknik pengambilan sampel untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, terdapat beberapa teknik sampling yang digunakan.

Teknik sampling dibagi menjadi dua kelompok yaitu *probability sampling* dan *non probability sampling*. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan *probability sampling*. Sugiyono (2017) menyatakan bahwa *probability sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang memberikan peluang atau kesempatan



yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Probability sampling terdiri dari *simple random sampling*, *proportionate stratified random sampling*, *disproportionate stratified random sampling*, *sampling area (cluster) sampling*. Pada penelitian ini peneliti menggunakan *simple random sampling*, kemudian menurut Sugiyono (2017) *simple random sampling* adalah pengambilan anggota sampel dari populasi yang dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu.

### **3.3 Operasional Variable Penelitian**

Variabel penelitian adalah objek atau realita yang menjadi fokus peneliti. Variabel penelitian harus dibahas secara mendalam, baik dari definisi, karakteristik, dan indikator (Wahyudin, 2015). Kajian variabel penelitian dilakukan secara individual berturut turut dari variabel dependen yang menjadi tema sentral kemudian dilanjut pembahasan variabel independen. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen atau variabel terikat adalah variabel yang secara fungsional dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam sebuah penelitian kuantitatif, variabel dependen dijadikan tema sentral atau pusat perhatian utama peneliti (Wahyudin, 2015). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi investor syariah. Keputusan investasi investor adalah pengambilan keputusan dari berbagai macam alternatif pilihan investasi seorang investor syariah. Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang secara fungsional dapat mempengaruhi variabel lainnya (Wahyudin, 2015). Dalam sebuah penelitian kuantitatif, adanya pengaruh variabel independent terhadap variabel lainnya secara deduktif harus didasarkan pada

pemikiran yang logis (rasional), teori yang relevan dan bisa juga berdasarkan kajian hasil pengembangan penelitian sejenis yang sudah pernah ada sebelumnya (Wahyudin, 2015). Variabel independen (X) berupa *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding*.

### **3.3.1 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan sebuah kebijakan atau keputusan dalam rangka penanaman modal pada satu atau lebih asset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana kedalam asset-aset produktif sebagai bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan. Berdasarkan uraian keputusan investasi di atas, maka peneliti menggunakan indikator keputusan investasi yang mengacu pada penelitian Putri dan Hamidi (2019) sebagai berikut :

1. *Return* / tingkat pengembalian
2. *Risk* / Risiko
3. *The Time Factor*

### **3.3.2 Representativeness**

*Representativeness* adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip yang akan menyebabkan investor dalam membuat keputusan keuangan yang keliru. Berdasarkan uraian *representativeness* yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti menggunakan indikator untuk mengukur *representativeness* yang mengacu pada penelitian Khan et al., (2017) sebagai berikut:

1. Kegagalan dalam mempertimbangkan ukuran sampel

2. Mengabaikan realitas dasar
3. Mempertimbangkan karakteristik tertentu sebagai keterwakilan dari seluruh skenario

### **3.3.3 Availability**

*Availability* adalah kesediaan informasi yang didapatkan dengan gampang yang biasanya dapat menimbulkan perhatian mereka pada pembentukan penilaian tentang suatu peristiwa berdasarkan ketersediaan informasi yang mendukung. Berdasarkan uraian *availability* yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti menggunakan indikator untuk mengukur *availability* yang mengacu pada penelitian Khan et al., (2017) sebagai berikut:

1. Pengambilan keputusan hanya berdasarkan keinginan untuk menerima informasi telah ada,
2. Menganggap investor lain juga akan melakukan hal yang sama dan memiliki kemudahan akses informasi,
3. Mengambil keputusan berdasarkan prediksi.

### **3.3.4 Anchoring**

*Anchoring* adalah heuristik kognitif yang diakibatkan oleh kecenderungan individu dalam menilai harga berdasarkan informasi awal yang didapatkan (Supramono et al., 2018). Perkiraan awal yang dimiliki (*anchor*) mungkin berasal dari berbagai sumber seperti perhitungan, nilai tertentu yang diberikan, nilai sekarang atau rata-rata historis. Perkiraan yang dibuat akan cenderung terhadap informasi yang pertama kali didapatkan, yang menyebabkan penyimpangan

perilaku investor terhadap konsep rasionalitas. Berdasarkan uraian *anchoring* yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti menggunakan indikator untuk mengukur *anchoring* yang mengacu pada penelitian Muriithi (2014) sebagai berikut:

1. Mengandalkan pengalaman masa lalu,
2. Mengabaikan informasi baru
3. Menetapkan harga sebelum membeli atau menjual saham

### **3.3.5 Risk Perception**

*Risk perception* merupakan pandangan investor yang memungkinkan tidak mendapatkan *return* sesuai harapannya (Trang & Tho, 2017). Persepsi risiko adalah penilaian seseorang ketika dihadapkan pada situasi yang berisiko, dimana penilaian tersebut berbeda tiap individunya karena sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan keadaan orang tersebut. Berdasarkan uraian *risk perception* yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti menggunakan indikator untuk mengukur *risk perception* yang mengacu pada penelitian Trang & Tho (2017) sebagai berikut:

1. Merasa berisiko di pasar modal yang diberi tanda “peringatan”
2. Merasa berisiko di pasar modal yang diberi tanda “terkendali”
3. Merasa berisiko di pasar modal yang memiliki spekulasi tinggi.

### **3.3.6 Herding**

*Herding* merupakan perilaku individu dalam mengambil keputusan yang cenderung mengambil keputusan berdasarkan keputusan mayoritas. *Herding behavior* merupakan perilaku investor ketika membuat keputusan investasi

berdasarkan informasi kolektif dari sekelompok investor dan mengabaikan informasi terkait lainnya seperti berita atau laporan keuangan. Berdasarkan karakteristik *herding* yang telah dijelaskan di atas, maka peneliti menggunakan indikator untuk mengukur *herding* yang mengacu pada penelitian Sochi (2018) sebagai berikut :

1. Mengikuti keputusan investasi investor lain
2. Mengikuti volume perdagangan investor lain.
3. Kecepatan merespon tindakan investor lain.

Operasional variabel dipergunakan untuk menentukan apa saja indikator dan skala yang akan digunakan. Variabel penelitian yang diajukan dalam penelitian ini disajikan secara ringkas beserta definisi operasionalnya dalam Tabel 3.1 berikut:

**Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

<b>Variabel</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Indikator</b>	<b>Skala</b>
Keputusan Investasi	Keputusan investasi adalah proses pemilihan alternatif dari berbagai alternatif investasi yang tersedia. (Subash, 2012)	1. Mengetahui tingkat <i>return</i> yang diharapkan 2. Mengetahui risiko yang dihadapi 3. Menentukan waktu investasi	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan Colman, 2000)
<i>Representativeness</i>	<i>Representativeness</i> Pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran stereotip atau analogi, dan akan	1. Kegagalan dalam mempertimbangkan ukuran sampel 2. Mengabaikan realitas dasar	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan

	menyebabkan investor membuat keputusan keuangan yang keliru, yaitu keputusan ke-uangan yang tidak meningkatkan perolehan imbal hasil (Shefrin, 2007).	3. Mempertimbangkan karakteristik tertentu sebagai keterwakilan dari seluruh sekenario	Colman, 2000)
<i>Availability</i>	<i>Availability</i> adalah perilaku heuristik yang mengacu pada kecenderungan seseorang untuk mengandalkan informasi yang sudah tersedia (Khan et al., 2017)	1. Pengambilan keputusan hanya berdasarkan keinginan untuk menerima informasi telah ada, 2. Menganggap investor lain juga akan melakukan hal yang sama dan memiliki kemudahan akses informasi, 3. Mengambil keputusan berdasarkan prediksi.	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan Colman, 2000)
<i>Anchoring</i>	<i>Anchoring</i> adalah kecenderungan individu dalam menilai harga berdasarkan informasi awal yang didapatkan (Supramono, 2018).	1. Mengandalkan pengalaman masa lalu, 2. Mengabaikan informasi baru 3. Menetapkan harga sebelum membeli atau menjual saham	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan Colman, 2000)

<i>Risk Perception</i>	Pandangan investor yang memungkinkan tidak mendapatkan <i>return</i> sesuai harapannya. (Trang & Tho, 2017)	1. Merasa berisiko di pasar modal yang diberi tanda “peringatan”; 2. Merasa berisiko di pasar modal yang diberi tanda “terkendali”; 3. Merasa berisiko di pasar modal yang memiliki spekulasi tinggi.	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan Colman, 2000)
<i>Herding</i>	<i>Herding</i> merupakan perilaku individu dalam mengambil keputusan yang cenderung mengambil keputusan berdasarkan keputusan mayoritas. (Subash, 2012)	1.Mengikuti keputusan investasi investor lain 2.Mengikuti volume perdagangan investor lain. 3.Kecepatan merespon tindakan investor lain.	<i>Likert</i> 1,2,3,4,5 (Preston dan Colman, 2000)

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan kuesioner atau angket. Kuesioner atau angket merupakan teknik pengumpulan yang dilakukan dengan cara memberi seperangkat pertanyaan atau pernyataan tertulis kepada responden untuk dijawabnya (Sugiyono, 2017). Penelitian ini menggunakan salah satu jenis angket yaitu angket tertutup (*close form questioner*) yaitu kuesioner yang berisi pertanyaan-pertanyaan yang telah disediakan jawabannya, sehingga responden cukup memberi tanda *checklist* pada jawaban yang dipilih. Jenis kuesioner ini diharapkan akan memberikan kemudahan bagi reponden dalam

menjawab, karena alternatif jawaban yang telah tersedia sehingga hanya membutuhkan waktu yang singkat dalam menjawab.

Kuesioner tersebut dibagikan langsung kepada responden kemudian dikembalikan kepada peneliti setelahnya. Selain kuesioner yang dicetak dan dibagikan langsung, peneliti menggunakan kuesioner online melalui *google form* yang disebarluaskan melalui media sosial. Kuesioner diukur menggunakan skala likert (*likert scale*). Skala likert digunakan untuk mengukur sikap, pendapat dan persepsi individu atau kelompok tentang fenomena sosial. Penulis menggunakan skala likert lima titik yang mana menggunakan lima pilihan jawaban untuk tiap pertanyaan karena mempunyai indeks reliabilitas, validitas, dan lebih mudah (Preston & Colman, 2000).

**Tabel 3.2 Skor Alternatif Jawaban Responden**

No	Alternatif Jawaban Pernyataan Positif	Skor
1	Sangat Setuju	5
2	Setuju	4
3	Ragu-ragu	3
4	Tidak Setuju	2
5	Sangat Tidak Setuju	1

Sumber: Sugiyono (2017)

### 3.5 Uji Instrumen Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian yang menggunakan data primer, data yang diambil langsung dari responden melalui pengisian angket atau kuisioner. Sebelum



angket atau kuisioner digunakan untuk pengambilan data penelitian, maka angket atau kuisioner perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu, agar data yang terkumpulkan berkualitas, dan sesuai dengan tujuan penelitian (Wahyudin, 2015). Pengujian angket atau kuisioner, meliputi pengujian kesahihan atau validitas (*validity*) dan pengujian realibilitas (*reability*) angket yang bersangkutan. Pengukuran kualitas data dilakukan untuk menghindari kesalahan – kesalahan pada instrumen penelitian sebagai dasar pengambilan kesimpulan dalam penelitian (Wahyudin, 2015).

### 3.5.1 Uji Validitas

Uji validitas adalah uji yang dilakukan untuk mendeteksi apakah angket atau kuisioner sebagai alat ukur variabel penelitian telah benar – benar mengukur apa yang harus diukur (Wahyudin, 2015). Menurut Ghazali (2014) jika suatu variabel memiliki validitas yang baik apabila:

- a. *Convergent validity* yang dapat diukur dari outer loading  $> 0,7$ . Pada penelitian awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading  $0,5 - 0,6$  dianggap telah cukup. *Convergent validity* dapat juga diukur melalui *Average Variance Extracted* (AVE) dikatakan valid jika  $AVE > 0,5$ .
- b. *Discriminat validity* yang dapat diukur dengan *cross loading* pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar dari ukuran konstruk lainnya maka konstruk laten menunjukkan bahwa konstruk laten pada ukuran blok mereka lebih baik daripada blok lainnya. Untuk menguji *discriminat validity* dengan melihat nilai *cross loading* dengan setiap variabel harus  $> 0,70$ .

### 3.5.2 Uji Reliabilitas

Uji realibilitas adalah uji yang dilakukan untuk mendeteksi apakah angket atau kuisioner sebagai alat ukur variabel penelitian, telah memberikan hasil pengukuran yang konsisten atau ajeg dari waktu ke waktu (Wahyudin, 2015). Realibilitas menunjukkan bahwa instrumen dapat dipercaya sebagai alat mengumpulkan informasi data yang dibutuhkan karena instrumen mengarah responden untuk memilih dari beberapa jawaban. Instrumen yang dapat dipercaya akan menghasilkan data yang dipercaya juga.

Uji reliabilitas merupakan uji untuk mengetahui sejauh mana hasil pengukuran tetap konsisten apabila dilakukan pengukuran beberapa kali terhadap gejala yang sama. Dalam penelitian ini untuk menguji realibilitas dengan menggunakan perhitungan *Cronbach Alpha* dan *Composite Reliability*. Uji reliabilitas dilakukan ke semua pertanyaan yang lolos uji validitas. Sebuah konstruk dapat dikatakan reliabel jika nilai *Cronbach Alpha* dan *Composite Reliability* > 0,70.

## 3.6 Teknik Analisis Data

### 3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi responden dan variabel penelitian dengan mendiskripsikan masing-masing indikator dalam setiap variabel agar dapat mudah dipahami. Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan profil variabel penelitian secara individual. Analisis deskriptif merupakan transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi data responden yang diperoleh dari kuesioner serta penjelasannya

sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan (Ghozali, 2014). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk teknik analisis deskriptif agar dapat memberikan informasi deskriptif dari kelompok data seperti frekuensi, mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi (Wahyudin, 2015). Analisis statistik deskriptif dalam penelitian adalah analisis deskriptif responden dan analisis deskriptif variabel penelitian.

### **3.6.1.1 Analisis Deskriptif Responden**

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan analisis deskriptif. Analisis deskriptif merupakan analisis yang dapat memberikan informasi mengenai responden yang akan menjadi objek penelitian sesuai dengan data yang sudah diperoleh berdasarkan kuisioner yang telah kembali (Wahyudin, 2015). Informasi responden tersebut berupa nama responden, usia responden, jenis kelamin responden, dan apakah responden telah membuka rekening saham syariah atau belum.

### **3.6.1.2 Analisis Deskriptif Responden**

Analisis deskriptif variabel penelitian digunakan dengan tujuan untuk memberikan informasi tentang tendensi sentral dan masing – masing variabel. Dalam penelitian ini, variabel eksogen adalah *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding*. Sedangkan variabel endogen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi investor syariah. Analisis deskriptif variabel dalam penelitian ini menggunakan *Mean* (Nilai masing-masing variabel), Nilai minimum (Nilai terendah), Nilai maksimum (Nilai tertinggi masing-masing variabel), dan

Frekuensi jawaban dari responden (Wahyudin, 2015). Langkah-langkah dalam menggunakan teknik analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

- a. Membuat tabel distribusi jawaban angket variabel
- b. Menentukan skor jawaban responden dengan ketentuan skor yang sudah ditetapkan.
- c. Menjumlahkan skor jawaban yang sudah diperoleh dari setiap responden

Memasukkan skor yang sudah dijumlah ke dalam rumus sebagai berikut :

Interval skala = Nilai terbesar – Nilai terkecil / Jumlah kelas

### **3.6.2 Analisis Structural Equation Modeling (SEM)**

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Structural Equation Modelling* (SEM). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan software smartPLS v3.0. *Structural Equation Modelling* (SEM) adalah suatu metode yang digunakan untuk menutup kelemahan yang terdapat pada metode regresi. Metode ini dipilih karena alasan variabel yang akan diteliti adalah variabel laten. Metode penelitian *Structural Equation Modelling* (SEM) dikelompokkan menjadi dua pendekatan yakni pendekatan *Covariance Based SEM* (CBSEM) berupa AMOS, LISREL III, EQS yang membutuhkan sampel penelitian yang mana sampelnya berjumlah 200 sampai 800. Kemudian *Variance Based SEM* atau biasa disebut *Partial Least Square* yang digunakan dalam penelitian ini karena jumlah sampel berukuran kecil

*Partial Least Square* adalah metode analisis yang paling kuat yang mana dalam metode ini tidak didasarkan pada banyak asumsi. Pendekatan *Partial Least Square* adalah distribution free atau tidak mengansumsikan data tertentu, dapat juga

berupa nominal, kategori, ordinal, interval, dan rasio (Hafiez Sofyani, 2015). *Partial Least Square* menggunakan metode *bootstrapping* atau pengandaan secara acak yang mana asumsi normalitas tidak akan menjadi masalah bagi metode ini. *Partial Least Square* tidak mensyaratkan jumlah minimum sampel yang akan digunakan dalam penelitian, penelitian yang memiliki sampel kecil akan dapat tetap menggunakan metode *Partial Least Square*. Berdasarkan hal tersebut peneliti menggunakan metode *Partial Least Square*. Berdasarkan hal tersebut peneliti menggunakan SEM-PLS sebagai alat analisis. Selain karena keunggulan diatas, SEM-PLS sangat cocok digunakan untuk meneliti tentang *behavior finance* dimana menggabungkan ilmu ekonomi bisnis dengan studi psikologi.

*Partial Least Square* dapat digunakan untuk menjelaskan adanya hubungan antar variabel laten. *Partial Least Square* dapat menganalisis model konstruk yang dibentuk dengan indikator refleksi dan formatif, sehingga indikator bisa berbasis teori atau mengadaptasi indikator yang sudah dipakai peneliti terdahulu. Dalam metode ini digolongkan jenis non-parametrik oleh karena itu dalam model *Partial Least Square* tidak diperlukan data dengan distribusi normal. Tujuan dari penggunaan *Partial Least Square* adalah untuk melakukan sebuah prediksi hubungan antar konstruk, membantu peneliti dalam penelitiannya untuk mendapat variabel laten yang bertujuan untuk melakukan hal yang berkaitan dengan prediksi (Ghozali, 2014). Terdapat lima tahapan dalam melakukan analisis data yang menggunakan *Partial Least Square* (Ghozali, 2014) yakni sebagai berikut;

- a. Konseptual Model

Peneliti harus melakukan pengembangan dan pengukuran terhadap konstruk.

b. Menentukan Metode Analisis *Algorithm*

Dalam menentukan metode analisis *algorithm* disediakan dengan tiga skema yang bisa dipilih oleh peneliti, yakni *factorial*, *centroid*, dan *path* atau *structural weighting*. Skema *algoritma Partial Least Square* yang disarankan adalah *path* atau *structural weighting*. Langkah selanjutnya adalah menentukan seberapa jumlah sampel yang dipenuhi dalam penelitian. Minimal sampel yang dibutuhkan adalah antara 30 sampai dengan 100.

c. Menentukan Metode *Resampling*

Dalam proses pemilihan sampel kembali (*resampling*) terdapat dua metode yang dapat digunakan peneliti yakni, *bootstrapping* dan *jackknifing*. Metode yang sering digunakan dalam menentukan metode *resampling* adalah *bootstrapping*. Metode *bootstrapping* menggunakan seluruh sampel asli dalam melakukan *resampling* kembali. Model tersebut terdapat tiga opsi yakni, *No Sign Changes*, *Individual Sign Changes*, dan *Construct Level Changes*. Metode standar *resampling* adalah *No Sign Changes*, yakni *statistika resampling* yang dihitung tanpa mengkompensasi tanda apapun. Pilihan tersebut sangat konservatif karena menghasilkan standar *error* yang sangat tinggi namun konsekuensi rasio *T-statistic* menjadi rendah.

d. Menggambar *Path Diagram*

Untuk menggambar diagram jalur (*path diagram*), direkomendasikan untuk menggunakan prosedur *reticular action modeling* (RAM) dengan ketentuan berikut;

- 1) Konstruksi teoritikal (*theoretical construct*) yang menunjukkan variabel laten harus digambarkan dengan bentuk lingkaran atau bulatan berbentuk elips (*circle*)
- 2) Variabel *observed* atau indikator harus digambarkan dengan bentuk kotak (*squares*)
- 3) Hubungan–hubungan asimetri (*asymmetrical relationship*) digambarkan dengan arah panah tunggal (*single headed arrow*)
- 4) Hubungan–hubungan simetris (*symmetrical relationship*) digambarkan dengan arah panah double (*double headed arrow*)

e. Evaluasi Model

Setelah diagram jalur tergambar, maka model sudah siap untuk diestimasi dan dievaluasi hasilnya dengan dilakukan dengan menilai hasil dievaluasi hasilnya secara keseluruhan, dilakukan dengan menilai hasil pengukuran model yakni melalui analisis faktor *confirmatory factor analysis* (CFA) dengan menguji validitas reliabilitas konstruk laten. Selanjutnya evaluasi model struktural dan pengujian signifikansi untuk menguji pengaruh antar variabel.

Estimasi pengukuran yang didapat dari *Partial Least Square* dapat dikategorikan sebagai berikut: Pertama, adalah *weight estimate* yang digunakan untuk menciptakan skor variabel laten. Kedua, mencerminkan estimasi jalur (*Path Estimate*) yang menghubungkan variabel laten dan variabel laten dan blok indikatornya. Ketiga, berkaitan dengan *means* dan lokasi parameter (nilai konstan regresi) untuk indikator dan variabel laten. *Partial Least Square*

menggunakan proses interaksi tiga tahap untuk mendapatkan ketiga estimasi tersebut. Setiap tahapnya menghasilkan estimasi: *Weight estimate*, estimasi untuk *inner model* dan *outer model*, dan menghasilkan estimasi means dan lokasi (konstanta). Berikut merupakan teknik analisa yang dilakukan dalam metode *Partial Least Square*, tahapan terdiri dari penilaian *outer model* (*measurement model*) dan penilaian *inner model* (*structural model*):

### **3.6.2.1 Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)**

Penelitian ini menggunakan teknik kuisioner dalam metode pengumpulan data, maka dibutuhkan metode untuk mengukur kualitas data. Pengukuran dilakukan untuk menghindari kesalahan-kesalahan umum pada instrumen penelitian sebagai dasar untuk mengambil kesimpulan penelitian. Sebelum kuisioner digunakan untuk pengambilan data penelitian, kuisioner perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu, agar data yang terkumpul berkualitas, dan sesuai dengan tujuan penelitian (Wahyudin, 2015). Pengujian kuisioner berupa pengujian kesahihan atau validitas (*validity*) dan pengujian realibilitas (*reliability*). Analisis *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa *measurement* yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (valid dan reliabel) (Ghozali, 2014). Dalam analisis model ini menspeksifikasi hubungan antar variabel laten dengan indikatornya. Analisis *outer model* dapat dilihat melalui indikator:

#### *a. Convergent Validity*

*Convergent Validity* adalah indikator yang dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* dengan *construct score*, yang dapat dilihat dari standardized loading faktor yang mana menggambarkan



besarnya korelasi hubungan antar item pengukuran dengan konstraknya. Ukuran refleksif individual dikatakan tinggi jika korelasi  $> 0,7$  dengan konstruk yang ingin diukur.

b. *Discriminant Validity*

*Discriminant Validity* adalah model pengukuran dengan refleksi indikator dinilai berdasarkan *crossloading* pengukuran dengan konstruk. Jika korelasi konstruk dengan item pengukuran lebih besar daripada ukuran konstruk lainnya, maka menunjukkan blok mereka lebih baik dibandingkan dengan blok lainnya. Sedangkan menurut metode ini untuk menilai *discriminant validity* yaitu dengan membandingkan nilai *square root of average variance extracted* (AVE). Disarankan untuk nilai AVE harus lebih besar dari 0,50 (Ghozali, 2014).

c. *Composite reliability*

*Composite reliability* adalah indikator untuk mengukur suatu konstruk yang dapat dilihat pada view latent variabel coefficients. Untuk mengevaluasi *composite reliability* terdapat dua alat ukur yakni *intenal consistency* dan *Cronbach's alpha*. Dalam pengukuran tersebut apabila nilai yang dicapai adalah  $> 0,70$  maka dapat dikatakan bahwa konstruk tersebut memiliki reliabilitas yang tinggi.

d. *Cronbach's Alpha*

*Cronbach's Alpha* adalah uji reliabilitas yang dilakukan memperkuat hasil dari *composite reliability*. Suatu variabel dapat dinyatakan reliabel jika memiliki nilai *cronbach's alpha*  $> 0,7$ .

Dalam uji *outer model* terdapat indikator reflektif dan indikator formatif. Uji yang dilakukan di atas merupakan indikator reflektif. Kemudian uji untuk indikator formatif berupa:

a. *Significance of weights*

Nilai *weight* indikator formatif dengan konstruksinya harus signifikan.

b. *Multicollinearity*.

Uji *multicollinearity* dilakukan untuk mengetahui hubungan antar indikator. Untuk mengetahui apakah indikator formatif mengalami *multicollinearity* dengan mengetahui nilai VIF. Nilai VIF antara 5-10 dapat dikatakan bahwa indikator tersebut terjadi *multicollinearity*.

### 3.6.2.2. Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis *Inner model* biasanya juga disebut dengan *inner relation* yang menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan *substantive theory*. Analisis *inner model* dapat dievaluasi dengan menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geisser Q-square test* untuk *predictive relevance* dan uji *t* serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural. Untuk mengevaluasi model inner dimulai dengan cara melihat *R-Square* untuk setiap variabel laten dependen. Untuk penginterpretasiannya sama pada interpretasi pada regresi. Perubahan nilai pada *R-square* untuk menilai pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen apakah memiliki pengaruh yang substantif.

### 3.6.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesa dapat dilihat dari nilai  $t$ -statistik dan nilai probabilitas. Untuk pengujian hipotesa dapat dilihat dengan menggunakan nilai statistik untuk  $\alpha$  5% dan nilai  $t$ -statistik yang digunakan adalah 1,96. Pengambilan keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:

a. Nilai *Outer weight*

Nilai *Outer weight* indikator dan nilai signifikansinya yang disarankan adalah di atas 0,50 (positif) untuk dan nilai  $t$ -statistik di atas nilai  $t$ -tabel untuk  $p < 0,05$ . Indikator yang memiliki nilai di bawah ketentuan tersebut harus di drop dari model yang kemudian dilakukan pengujian ulang.

b. Nilai *Inner weight*

Nilai *Inner weight* dari hubungan antar variabel laten yang disarankan adalah hubungan tersebut harus menunjukkan ke arah positif dengan nilai  $t$ -statistik di atas nilai  $t$ -tabel. Nilai  $t$ -tabel adalah 1,96 untuk probabilitas 5%.

c. Nilai  $t$ -tabel tersebut dijadikan sebagai nilai *cut off* untuk penerimaan atau penolakan hipotesis yang telah diajukan.

Sehingga kriteria penerimaan/penolakan hipotesa adalah  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak ketika  $t$ -statistik  $> 1,96$ . Untuk menolak/menerima hipotesis menggunakan probabilitas maka  $H_a$  diterima jika nilai  $p > 0,05$ . Untuk kriteria hipotesis dapat dilihat di tabel 3.3 berikut:

**Tabel 3.3 Kriteria Penerimaan dan Penolakan Hipotesis**

Original Sample	T-Statistic	P-values	Keputusan
x (Negatif)	$y < 1,96$	p-values $> 0,05$	Hipotesis ditolak
x (Negatif)	$y > 1,96$	p-values $< 0,05$	Hipotesis diterima
x (Positif)	$y < 1,96$	p-values $> 0,05$	Hipotesis ditolak
x (Positif)	$y > 1,96$	p-values $< 0,05$	Hipotesis diterima

Sumber: Output PLS, 2020

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah nasabah yang telah membuka rekening saham syariah di Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 91 responden yang telah mengisi kuesioner yang telah disebar secara *online* pada tanggal 1 September sampai 14 September 2020 melalui grup resmi investor saham Phintraco Sekuritas, berikut penuli sajikan tabel hasil pengumpulan data pada tabel 4.1:

**Tabel 4.1 Hasil Pengumpulan Data**

Keterangan	Jumlah	Presentase
Kuesioner yang disebar	91	100%
Kuesioner yang tidak bisa diolah	0	0%
Kuesioner yang bisa diolah	91	100%

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan tabel 4.1 diatas dapat disimpulkan bahwa dari semua kuesioner yang disebar secara *online* yaitu sebanyak 91 kuesioner, seluruh kuesioner terisi dengan lengkap dan benar oleh responden sehingga 91 kuesioner (100%) dapat diolah.

##### 4.1.2 Deskripsi Responden Penelitian

Deskripsi profil responden terdiri dari jenis kelamin, tingkat pendidikan, pekerjaan, pendapatan dan lama investasi. Profil responden ini dimaksudkan untuk menjelaskan latar belakang responden yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 4.2 Data Statistik Responden**

No	Keterangan	Jumlah	Presentase
1	<b>Jenis Kelamin</b>		
	a. Laki-laki	47	52%
	b. Perempuan	44	48%
2	<b>Pendidikan Terakhir</b>		
	a. SMA/SMK	23	25%
	b. D3	13	14%
	c. S1	39	43%
	d. S2	15	16%
	e. S3	1	1%
3	<b>Pekerjaan</b>		
	a. Pelajar/Mahasiswa	31	34%
	b. Pegawai Negeri/Swasta	35	38%
	c. Wiraswasta	22	24%
	d. Lainnya	3	3%
4	<b>Pendapatan Perbulan</b>		
	a. < Rp 1.000.000	29	32%
	b. Rp 1.000.000 - Rp 10.000.000	53	58%
	c. > Rp 10.000.000	9	10%
5	<b>Lama Investasi</b>		
	a. < 1 Tahun	32	35%
	b. 1-5 Tahun	51	56%
	c. > 5 Tahun	8	9%

Sumber: Hasil olah data primer, 2020

Tabel 4.2 menjelaskan mengenai data responden yang telah dikumpulkan secara menyeluruh bahwa 91 responden (100%) merupakan nasabah Phintraco Sekuritas cabang kota Semarang yang telah membuka rekening syariah. Berdasarkan jenis kelamin data menunjukkan bahwa 47 responden (52%) adalah laki-laki dan 44 responden (48%) adalah perempuan. Hal ini menunjukkan bahwa responden penelitian didominasi laki-laki dibandingkan responden perempuan. Berdasarkan data pendidikan terakhir yang menunjukkan bahwa jumlah responden yang berpendidikan terakhir SMA/SMK sebanyak 23 responden (25%), S1

sebanyak 39 responden (43%), S2 sebanyak 15 responden (17%), dan S3 hanya 1 responden (1%). Hal ini menunjukkan bahwa data responden yang terkumpul didominasi nasabah dengan pendidikan terakhir S1.

Berdasarkan data pekerjaan yang menunjukkan bahwa kebanyakan responden bekerja sebagai pegawai negeri/swasta sebanyak 35 responden (38%) disusul dengan pelajar/mahasiswa sebanyak 31 responden (34%), wiraswasta sebanyak 22 responden (24%) dan lainnya sebanyak 3 responden (3%) yaitu guru, petani dan pensiunan. Berdasarkan data tingkat pendapatan per bulan mayoritas responden memiliki pendapatan di rentang Rp 1.000.000 – Rp 5.000.000 sebanyak 53 responden (58%), responden dengan pendapatan kurang dari Rp 1.000.000 sebanyak 29 responden (32%) dan yang memiliki pendapatan diatas Rp 10.000.000 sebanyak 9 responden (10%). Selain itu untuk data lama investasi yang menjelaskan berapa lama responden telah melakukan investasi menunjukkan mayoritas sebanyak 51 responden (56%) telah berinvestasi dalam rentang 1 – 5 tahun, respondeng dengan lama investasi kurang dari 1 tahun sebanyak 32 responden (35%) dan responden yang telah berinvestasi lebih dari 5 tahun sebanyak 8 responden (9%).

#### **4.1.3 Deskripsi Variabel Penelitian**

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2014). Peneliti menggunakan analisis deskriptif berupa *mean*, maksimum,

minimum, dan frekuensi untuk mempermudah dalam memahami pengukuran indikator-indikator dalam setiap variabel yang diungkapkan dalam penelitian.

#### 4.1.3.1 Deskripsi Variabel Keputusan Investasi

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.3. Berikut merupakan kriteria variabel keputusan investasi investor syariah disajikan dalam Tabel 4.3

**Tabel 4.3 Distribusi Frekuensi Variabel Keputusan Investasi**

<b>Interval</b>	<b>Kriteria</b>	<b>Frekuensi</b>	<b>Presentase</b>
5,00 - 8,99	Sangat Rendah	0	0%
9,00-12,99	Rendah	1	1%
13,00 -16,99	Cukup Tinggi	3	3%
17,00 - 20,99	Tinggi	24	26%
21,00 - 25,00	Sangat Tinggi	63	69%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		21,05	
<b>Kriteria</b>		Sangat Tinggi	

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.3 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 21,05 berada pada interval 21 - 25 yang menunjukkan bahwa keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kategori sangat tinggi. Terdapat 63 (69%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 21-25 yang menunjukkan keputusan investasi investor syariah sangat tinggi, sedangkan terdapat 24 (26%) yang memiliki interval 17-20,99 yang menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam kriteria tinggi. Terdapat (3%) yang memiliki interval 13-16,99 yang menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam kriteria cukup tinggi. Terdapat 1 (1%) yang memiliki interval 9-12,99 yang



menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam kriteria rendah. Sedangkan untuk kriteria sangat rendah tidak ada responden yang menjawab.

#### 4.1.3.2 Deskripsi Variabel Representativeness

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.4. Berikut merupakan kriteria variabel *representativeness* disajikan dalam Tabel 4.4

**Tabel 4.4 Distribusi Frekuensi Variabel *Representativeness***

Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentase
5,00 - 8,99	Sangat Rendah	0	0%
9,00-12,99	Rendah	1	1%
13,00 -16,99	Cukup Tinggi	4	4%
17,00 - 20,99	Tinggi	16	18%
21,00 - 25,00	Sangat Tinggi	70	77%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		21,31	
<b>Kriteria</b>		Sangat Tinggi	

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.4 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 21,31 berada pada interval 21 - 25 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *representativeness* investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kategori sangat tinggi. Terdapat 70 (77%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 21-25 menunjukkan bias perilaku *representativeness* investor syariah sangat tinggi, sedangkan terdapat 16 (18%) yang memiliki interval 17-20,99 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *representativeness* dalam kriteria tinggi. Terdapat 4 (4%) yang memiliki interval 13-16,99 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *representativeness* dalam kriteria cukup tinggi. Terdapat 1 (1%) yang memiliki interval 9-12,99 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *representativeness*

dalam kriteria rendah. Sedangkan untuk kriteria sangat rendah tidak ada responden yang menjawab.

#### 4.1.3.3 Deskripsi Variabel Availability

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.5. Berikut merupakan kriteria variabel *availability* disajikan dalam Tabel 4.5

**Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi Variabel Availability**

Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentase
5,00 - 8,99	Sangat Rendah	1	1%
9,00-12,99	Rendah	3	3%
13,00 -16,99	Cukup Tinggi	12	13%
17,00 - 20,99	Tinggi	30	33%
21,00 - 25,00	Sangat Tinggi	45	49%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		19,55	
<b>Kriteria</b>		Tinggi	

Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.5 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 19,55 berada pada interval 21 - 25 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *avaialability* investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kriteria tinggi. Terdapat 45 (49%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 21-25 yang menunjukkan *availability* pada saham syariah sangat tinggi, sedangkan terdapat 30 (33%) yang memiliki interval 17-20,99 yang menunjukkan bahwa *availability* dalam kriteria tinggi. Terdapat 12 (13%) yang memiliki interval 13-16,99 yang menunjukkan bahwa *availability* dalam kriteria cukup tinggi. Terdapat 3 (3%) yang memiliki interval 9-12,99 yang

menunjukkan bahwa *availability* dalam kriteria rendah. Sedangkan untuk kriteria sangat rendah terdapat 1 (1%) responden yang menjawab.

#### 4.1.3.4 Deskripsi Variabel Anchoring

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.6. Berikut merupakan kriteria variabel *anchoring* disajikan dalam Tabel 4.6

**Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Variabel Anchoring**

Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentase
4,00 - 7,19	Sangat Rendah	0	0%
7,20 - 10,39	Rendah	2	2%
10,40 - 13,59	Cukup Tinggi	11	12%
13,60 - 16,79	Tinggi	26	29%
16,80 - 20,00	Sangat Tinggi	52	57%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		16,00	
<b>Kriteria</b>		Tinggi	

Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.6 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 16,00 jika dibulatkan berasa pada interval 13,60-16,79 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *anchoring* investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kriteria tinggi. Terdapat 52 (57%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 16,80-20,00 yang menunjukkan bias perilaku *anchoring* dalam kriteria sangat tinggi, sedangkan terdapat 26 (29%) yang memiliki interval 13,60-16,79 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *anchoring* dalam kriteria tinggi. Terdapat 1 (12%) yang memiliki interval 10,40-13,59 yang menunjukkan bahwa bias perilaku *anchoring* dalam kriteria cukup tinggi. Terdapat 2 (2%) yang memiliki interval 7,20-10,39 yang menunjukkan bahwa bias perilaku

*anchoring* dalam kriteria rendah. Sedangkan untuk kriteria sangat rendah tidak ada responden yang menjawab.

#### 4.1.3.6 Deskripsi Variabel Risk Perception

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.7. Berikut merupakan kriteria variabel *risk perception* disajikan dalam Tabel 4.7

**Tabel 4.7 Distribusi Frekuensi Variabel Risk Perception**

Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentase
4,00 - 7,19	Sangat Rendah	0	0%
7,20 - 10,39	Rendah	0	0%
10,40 - 13,59	Cukup Tinggi	3	3%
13,60 - 16,79	Tinggi	25	27%
16,80 - 20,00	Sangat Tinggi	63	69%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		16,81	
<b>Kriteria</b>		Sangat Tinggi	

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.7 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 16,81 jika dibulatkan berasa pada interval 16,80-20,00 yang menunjukkan bahwa persepsi risiko investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kriteria tinggi. Terdapat 63 (69%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 16,80-20,00 yang menunjukkan persepsi risiko dalam kriteria sangat tinggi, sedangkan terdapat 25 (27%) yang memiliki interval 13,60-16,79 yang menunjukkan bahwa persepsi risiko dalam kriteria tinggi. Terdapat 3 (3%) yang memiliki interval 10,40-13,59 yang menunjukkan bahwa persepsi risiko dalam kriteria cukup tinggi. Sedangkan untuk kriteria rendah dan sangat rendah tidak ada responden yang menjawab.

#### 4.1.3.6 Deskripsi Variabel Herding

Berdasarkan jawaban responden, ringkasan deskripsi variabel keputusan investasi yang disajikan dalam Tabel 4.8. Berikut merupakan kriteria variabel *herding* disajikan dalam Tabel 4.8

**Tabel 4.8 Distribusi Frekuensi Variabel *Herding***

Interval	Kriteria	Frekuensi	Presentase
5,00 - 8,99	Sangat Rendah	2	2%
9,00-12,99	Rendah	7	8%
13,00 -16,99	Cukup Tinggi	27	30%
17,00 - 20,99	Tinggi	14	15%
21,00 - 25,00	Sangat Tinggi	41	45%
<b>Jumlah</b>		91	100%
<b>Rata-rata</b>		18,23	
<b>Kriteria</b>		Tinggi	

Data primer diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4.8 diatas dapat diketahui rata-rata (*mean*) dari variabel keputusan investasi adalah 18,23 jika dibulatkan beres pada interval 17,00-20,99 yang menunjukkan bahwa perilaku *herding* investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam kategori tinggi. Terdapat 41 (45%) responden yang skor kuesionernya memiliki interval 21-25 yang menunjukkan perilaku *herding* pada saham syariah sangat tinggi, sedangkan terdapat 14 (15%) yang memiliki interval 17-20,99 yang menunjukkan bahwa perilaku *herding* dalam kriteria tinggi. Terdapat 27 (30%) yang memiliki interval 13-16,99 yang menunjukkan bahwa perilaku *herding* dalam kriteria cukup tinggi. Terdapat 7 (8%) yang memiliki interval 9-12,99 yang menunjukkan bahwa perilaku *herding* dalam kriteria rendah. Sedangkan untuk unyuk kriteria sangat rendah terdapat 2 (2%) responden yang menjawab pada interval 5,00-8,99.

## 4.2 Analisis Statistik Inferensial

Teknik pengolahan data menggunakan metode SEM (*structural equation modeling*) berbasis *partial least squares* (PLS) dengan alat analisis data *SmartPLS* 3.0. SEM berbasis PLS meliputi uji *outer model* atau *measurement model* yang menunjukkan bagaimana variabel manifest merepresentasi variabel laten untuk diukur. Uji *outer model* atau *measurement model* didalamnya terdapat uji validitas dan uji reliabilitas. Kedua uji *inner model* atau model struktural yang menguji pengaruh variabel laten dengan variabel konstraknya.

### 4.2.1 Uji *Outer Model*

Uji *outer model* digunakan untuk mengetahui validitas dari masing-masing indikator dan menguji reliabilitas dari konstruk tersebut. Kriteria yang digunakan untuk menilai *outer model* adalah validitas *convergent*, validitas *discriminant*, dan reliabilitas.

#### 4.2.1.2 Uji Validitas *Convergent*

Uji validitas *convergent* dari *outer model* digunakan untuk menguji validitas indikator dengan melihat masing-masing konstruk. Validitas *convergent* dengan indikator reflektif dinilai berdasarkan korelasi antara item *score/component* dengan *construct score* yang dihitung dengan PLS. Uji validitas *convergent* indikator reflektif dengan program *SmartPLS* 3.0 dapat dilihat dari *loading factor*, *average variance extracted* (AVE), dan *communality*.

##### a. Loading Factor

Nilai *loading factor* menjadi kriteria dalam menilai validitas *convergent*. Menurut Chin (1998) suatu indikator dikatakan memiliki realibilitas yang baik

apabila nilai *loading factor* lebih dari 0,70. Sedangkan apabila nilai *loading factor* 0,50 sampai 0,60 masih dapat dipertahankan untuk model yang masih dalam tahap pengembangan. Nilai *loading factor* dapat dilihat dari tabel *outer loading* pada tabel 4.9 berikut:

**Tabel 4.9 Outer Loading (Mean, STDEV, T-Value)**

	<b>Original Sample (O)</b>	<b>Sample Mean (M)</b>	<b>Standard Deviation (STDEV)</b>	<b>T Statistics ( O/STDEV )</b>
<b>AC1 &lt;- Anchoring</b>	0,814	0,805	0,068	11,975
<b>AC2 &lt;- Anchoring</b>	0,880	0,873	0,049	18,093
<b>AC3 &lt;- Anchoring</b>	0,800	0,796	0,048	16,714
<b>AC4 &lt;- Anchoring</b>	0,659	0,665	0,102	6,465
<b>AV1 &lt;- Availability</b>	0,776	0,765	0,078	9,904
<b>AV2 &lt;- Availability</b>	0,788	0,768	0,105	7,485
<b>AV3 &lt;- Availability</b>	0,851	0,834	0,077	11,029
<b>AV4 &lt;- Availability</b>	0,798	0,809	0,047	16,910
<b>AV5 &lt;- Availability</b>	0,772	0,763	0,070	11,090
<b>H1 &lt;- Herding</b>	0,829	0,799	0,113	7,329
<b>H2 &lt;- Herding</b>	0,854	0,829	0,107	8,022
<b>H3 &lt;- Herding</b>	0,826	0,814	0,080	10,371
<b>H4 &lt;- Herding</b>	0,757	0,752	0,083	9,165
<b>H5 &lt;- Herding</b>	0,771	0,779	0,055	13,968
<b>KI1 &lt;- Keputusan Investasi</b>	0,657	0,665	0,078	8,421
<b>KI2 &lt;- Keputusan Investasi</b>	0,836	0,825	0,081	10,331
<b>KI3 &lt;- Keputusan Investasi</b>	0,793	0,792	0,051	15,703
<b>KI4 &lt;- Keputusan Investasi</b>	0,698	0,695	0,090	7,747
<b>KI5 &lt;- Keputusan Investasi</b>	0,825	0,815	0,086	9,597
<b>R1 &lt;- Representativeness</b>	0,748	0,743	0,103	7,291
<b>R2 &lt;- Representativeness</b>	0,813	0,808	0,099	8,249
<b>R3 &lt;- Representativeness</b>	0,767	0,763	0,106	7,239
<b>R4 &lt;- Representativeness</b>	0,952	0,950	0,077	12,413
<b>R5 &lt;- Representativeness</b>	0,878	0,875	0,091	9,604
<b>RP1 &lt;- Risk Perception</b>	0,928	0,928	0,034	26,904
<b>RP2 &lt;- Risk Perception</b>	0,762	0,751	0,124	6,134
<b>RP3 &lt;- Risk Perception</b>	0,938	0,925	0,053	17,712
<b>RP4 &lt;- Risk Perception</b>	0,880	0,878	0,067	13,153

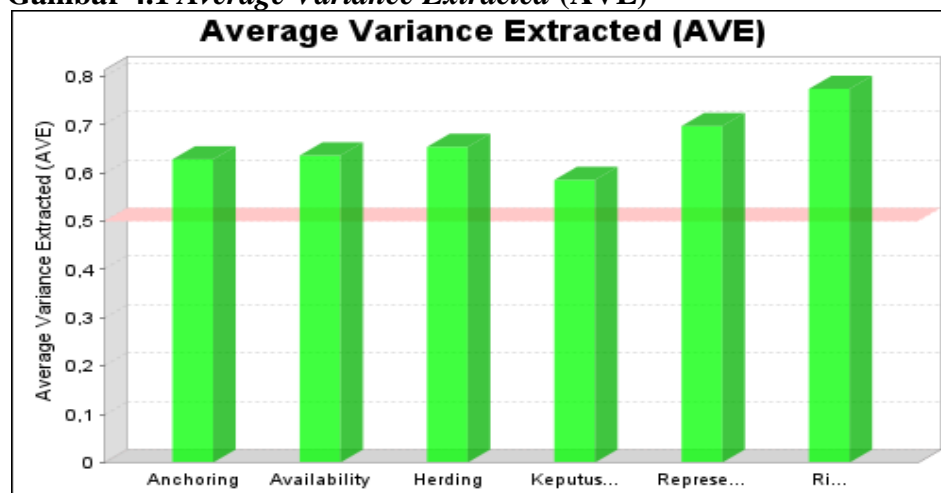
Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2020

Berdasarkan tabel 4.9 *outer loading* menunjukkan bahwa sebagian besar konstruk mempunyai nilai *loading factor* diatas 0,70 dan signifikan (*t-statistic* lebih besar daripada t-tabel). Variabel *representativeness*, *availability*, *herding* dan *risk perception* semua konstruk memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0,70 dan signifikan lebih dari 1,96 (*t-statistic* lebih besar daripada t-tabel). Untuk variabel *anchoring* mempunyai 1 konstruk yang memiliki nilai *loading factor* dibawah 0,70 dan variabel keputusan investasi mempunyai 2 konstruk yang nilai *loading factor* dibawah 0,70 namun masih dapat dipertahankan karena nilai *outer loading* lebih dari 0,50 sehingga konstruk tidak perlu dihapus.

**b. Average Variance Extracted (AVE)**

AVE merupakan salah satu parameter untuk menilai validitas *convergent*. Variabel laten dikatakan valid jika nilai AVE harus lebih dari 0,5. Nilai AVE direkomendasikan harus lebih dari 0,5 mempunyai arti bahwa 50% atau lebih *variance* dari indikator dapat dijelaskan (Ghozali, 2014). Nilai AVE dapat dilihat pada Gambar 4.1 sebagai berikut:

**Gambar 4.1 Average Variance Extracted (AVE)**



Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2020



Berdasarkan Gambar 4.1 *average variance extracted* (AVE) menunjukkan bahwa variabel laten endogen keputusan investasi investor syariah memiliki nilai AVE 0,585 sehingga bisa dikatakan valid karena nilai AVE lebih dari 0,50. Variable laten eksogen yaitu *representativeness* (0,697), *availability* (0,636), *anchoring* (0,628), *risk perception* (0,774), dan *herding* (0,654). Dilihat dari nilai AVE keseluruhan variabel laten maka dapat diketahui bahwa untuk semua variabel laten adalah valid karena memiliki nilai AVE diatas 0,50.

#### 4.2.1.3 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk membuktikan akurasi, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk (Ghozali, 2014). Dalam PLS-SEM dengan menggunakan program SmartPLS 3.0, untuk mengukur reliabilitas suatu konstruk dengan indikator reflektif dapat dilakukan dengan dua cara yaitu dengan melihat nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability. Konstruk dinyatakan reliabel jika nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability diatas 0,70. Berikut hasil output nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability dengan menggunakan SmartPLS 3.0 dapat dilihat pada Tabel 4.10

**Tabel 4.10 Cronbach's Alpha dan Composite Reliability**

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
Anchoring	0,801	0,870
Availability	0,858	0,897
Herding	0,874	0,904
Risk Perception	0,904	0,932
Representativeness	0,889	0,919
Keputusan Investasi	0,823	0,875

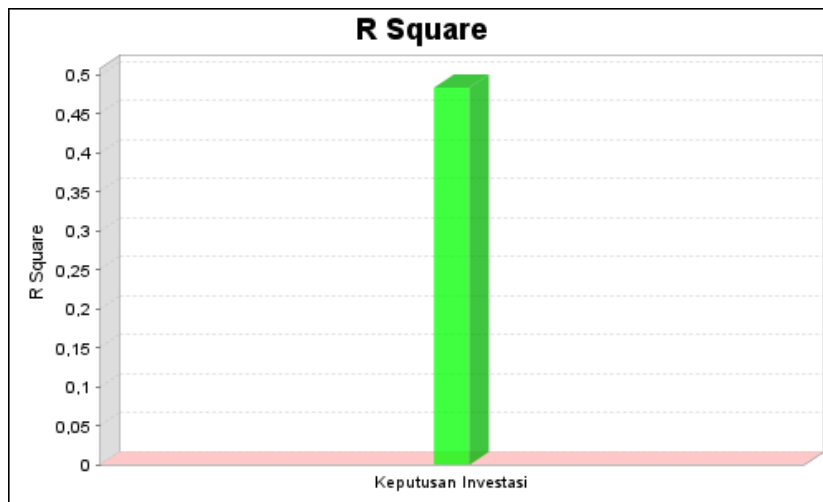
Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2020

Dari hasil olah data yang ditampilkan pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* seluruh konstruk menunjukkan nilai lebih dari 0,70. Hal tersebut menunjukkan keakuratan, konsistensi, dan ketepatan instrumen dalam mengukur konstruk sangat tinggi, hal ini dapat diartikan bahwa konstruk atau variabel dalam penelitian ini sudah menjadi alat ukur yang *fit* dan semua pernyataan yang digunakan untuk mengukur masing-masing konstruk adalah reliabel. Jadi, dapat disimpulkan bahwa konstruk memiliki reliabilitas yang baik.

#### **4.2.2 Uji *Inner Model***

Pengujian *inner model* atau model structural dilakukan untuk melihat hubungan antar konstruk, nilai signifikan, dan *R-Square* dari model penelitian. Model structural dievaluasi dengan menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, *Stone-Geiser Q-Square* untuk *predictive relevance* dan uji t serta signifikan dari koefisien parameter jalur structural. Dalam menilai model dengan PLS, dapat dimulai dengan melihat *R-Square* untuk variabel laten endogen (dependen). Berikut adalah hasil pengujian *R-Square* menggunakan *SmartPLS 3.0* yang disajikan dalam gambar 4.2 berikut:

**Gambar 4.2 Hasil Uji R-Square**



Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2020

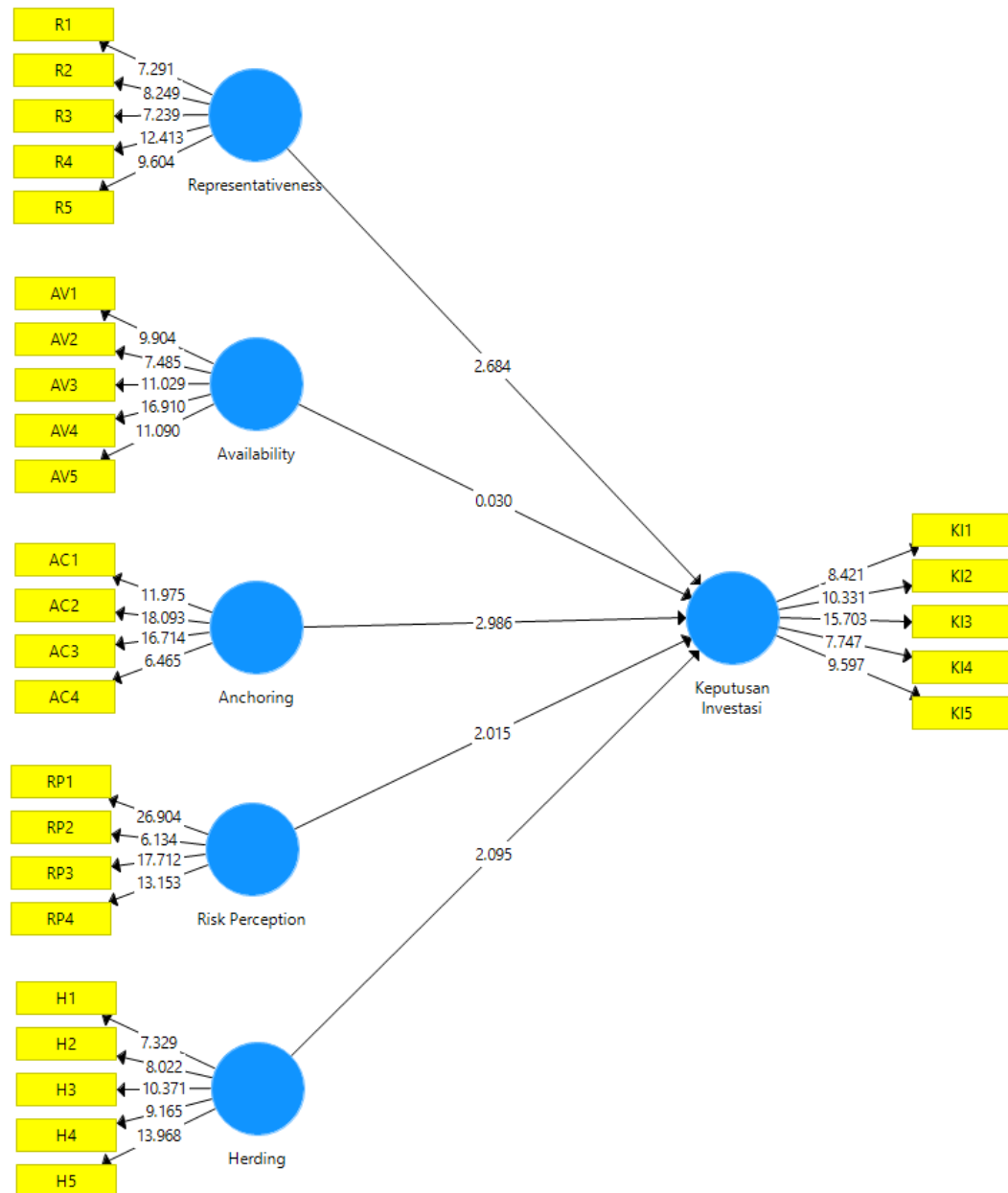
Berdasarkan gambar 4.2 diagram R-Square dapat diketahui bahwa nilai R-Square variabel laten endogen (dependen) keputusan investasi investor syariah adalah sebesar 0,484. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabilitas konstruk keputusan investasi investor syariah yang dapat dijelaskan oleh konstruk lainnya adalah sebesar 48% sementara 52% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini. Menurut Chin (1998), nilai R square sebesar 0.67 (kuat), 0.33 (moderat) dan 0.19 (lemah). Sehingga dapat disimpulkan bahwa R-Square untuk variabel laten endogen (keputusan investasi) adalah moderate karena memiliki nilai R-Square lebih dari 0,33.

### **4.3 Analisis Structural Equation Model (SEM)**

Metode pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah menggunakan *Structural Equation Model (SEM)* berbasis *variance* dengan menggunakan *SmartPLS 3.0*. Gambar 4.3 merupakan hasil pengujian *Full Model SEM Algorithm*. Berdasarkan pengujian *Full Model SEM Algorithm* indikator yang digunakan dalam

penelitian ini adalah konstruk dengan indikator reflektif. Arah indikatornya yaitu dari konstruk ke indikator seperti gambar uji *Full Model Algorithm* berikut ini.

**Gambar 4.3 Uji *Full Model SEM PLS Algorithm***



Sumber: *Output SmartPLS 3.0, 2020*

#### 4.4 Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan melihat nilai *path coefficient* yang menunjukkan koefisien parameter dan nilai *t-statistic*. Signifikan parameter yang diestimasi memberikan informasi mengenai hubungan antara variabel-variabel dalam penelitian kemudian membandingkan nilai *t-statistic* dengan nilai t-tabel signifikansi 5% (nilai t-hitung > t-tabel 1,96). Tabel 4.11 berikut menyajikan hasil pengujian *path coefficient* dengan *SmartPLS 3.0*.

**Tabel 4.11 Path Coefficient (Mean, STDEV, T-Values)**

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
R → KI	0,298	0,313	0,111	2,684	0,008
AV → KI	-0,004	-0,01	0,143	0,03	0,976
AC → KI	0,294	0,294	0,098	2,986	0,003
RP → KI	0,171	0,173	0,085	2,015	0,044
H → KI	0,22	0,232	0,105	2,095	0,037

Sumber: *Output SmartPLS 3.0, 2020*

##### a. Uji Hipotesis 1

Berdasarkan hasil uji *resampling bootstrapping* hubungan variabel *representativeness* terhadap keputusan investasi investor syariah diperoleh nilai *t-statistic* sebesar 2,684 atau diatas nilai t-tabel sebesar 1,96 dan nilai *P Value* sebesar 0,008 atau dibawah nilai signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *representativeness* berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah. Kemudian untuk parameter koefisien untuk variabel *representativeness* terhadap keputusan investasi investor syariah sebesar 0,298 dapat diartikan variabel *representativeness* memiliki hubungan positif, maka hipotesis pertama yang menyatakan *representativeness*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah diterima.

b. Uji Hipotesis 2

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hubungan variabel *availability* terhadap keputusan investasi investor syariah dengan nilai *t-statistic* sebesar 0,03 atau dibawah nilai t-tabel sebesar 1,96 dan nilai *P Value* sebesar 0,976 atau diatas nilai signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *availability* tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi investor syariah, maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak.

c. Uji Hipotesis 3

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hubungan variabel *anchoring* terhadap keputusan investasi investor syariah dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,986 atau diatas nilai t-tabel sebesar 1,96 dan nilai *P Value* sebesar 0,003 atau dibawah nilai signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *anchoring* berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah. Kemudian untuk parameter koefisien untuk variabel *anchoring* terhadap keputusan investasi investor syariah sebesar 0,298 dapat diartikan variabel *anchoring* memiliki hubungan positif, maka hipotesis ketiga yang menyatakan *anchoring* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah diterima.

d. Uji Hipotesis 4

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hubungan variabel *risk perception* terhadap keputusan investasi investor syariah dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,015 atau diatas nilai t-tabel sebesar 1,96 dan nilai *P Value* sebesar 0,008 atau dibawah nilai signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *risk perception* berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah. Kemudian untuk parameter koefisien untuk variabel *risk perception* terhadap keputusan investasi investor syariah sebesar 0,171 dapat diartikan variabel *risk perception* memiliki hubungan positif, maka hipotesis keempat yang menyatakan *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah diterima.

e. Uji Hipotesis 5

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hubungan variabel *herding* terhadap keputusan investasi investor syariah dengan nilai *t-statistic* sebesar 2,095 atau diatas nilai t-tabel sebesar 1,96 dan nilai *P Value* sebesar 0,037 atau dibawah nilai signifikan 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *herding* berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah. Kemudian untuk parameter koefisien untuk variabel *herding* terhadap keputusan investasi investor syariah sebesar 0,220 dapat diartikan variabel *herding* memiliki hubungan positif, maka hipotesis kelima yang menyatakan *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah diterima.

**Tabel 4.12 Hasil Rekapitulasi Pengujian Hipotesis**

<i>Hipotesis</i>	Pernyataan	<i>Original Sample</i>	<i>T-Statistics</i>	<i>P Values</i>	Hasil
H1	<i>Representative</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah	0,298	2,684	0,008	Hipotesis Diterima
H2	<i>Avaiability</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah	-0,004	0,030	0,976	Hipotesis Ditolak
H3	<i>Anchoring</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah	0,294	2,986	0,003	Hipotesis Diterima
H4	<i>Risk Perception</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah	0,171	2,015	0,044	Hipotesis Diterima
H5	<i>Herding</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah	0,220	2,095	0,037	Hipotesis Diterima

Sumber: Output SmartPLS 3.0, 2020

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 *Representativeness* Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi

#### Investor Syariah

Hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) yang menyatakan *representativeness* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah adalah diterima. Arah hubungan antara *representativeness* terhadap keputusan investasi pada investor syariah adalah positif. Dapat dilihat dari hasil tersebut yang menyatakan bahwa mayoritas investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang memiliki kecenderungan terkena bias perilaku *representativeness*.



Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Bias perilaku *representativeness* ini yang menyebabkan investor syariah di Phintraco Sekuritas Kota Semarang berperilaku irasional atau gegabah dalam melakukan keputusan investasi. Investor menganggap bahwa kinerja saham masa lalu yang baik akan terus berlanjut dimasa yang akan datang. Penilaian mereka terhadap informasi mengenai harga saham kurang dicerna serta kurang dianalisa secara mendalam sehingga menyebabkan investor sering kali salah dalam pengambilan keputusan. Maksudnya ketika investor menerima informasi mengenai harga beli saham, dan harga beli tersebut sesuai dengan ekspektasi mereka, maka investor tersebut akan langsung membeli saham tersebut. Bias perilaku *representativeness* merupakan bias dalam perilaku keuangan untuk pengambilan keputusan yang hanya mengandalkan pengalaman masa lalu yang dianggap dapat mewakili atau menjadi acuan keputusan investasi saat ini (Pompian, 2012).

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Rasheed dkk (2018), Khan, H.H dkk (2017), Waweru dkk (2014), Rekik dan Boujelbene (2013) Namun hasil ini tidak didukung oleh penelitian Diah Kurniawati and Sutrisno (2019) dan Shah dkk (2018)

#### **4.5.2 Availability Tidak Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

Hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) yang menyatakan *availability* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah adalah ditolak. Dapat dilihat dari hasil tersebut yang menyatakan bahwa investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang tidak memiliki kecenderungan terkena bias perilaku *availability*.

Bias perilaku *availability* merupakan salah satu bias perilaku keuangan. Bias perilaku *availabilitu* adalah keputusan investasi yang dibuat semata-mata pada kemudahan dan ketersediaan (yang termudah dan tersedia untuk dilakukan adalah keputusan akhir) (Pompian, 2012). Namun, meskipun informasi telah tersedia dengan baik, investor syariah di Phintraco Sekuritas Kota Semarang membuat keputusan investasi yang tidak terpengaruh oleh informasi yang tersedia. Dengan kata lain, investor berusaha mengantisipasi risiko yang mungkin terjadi dengan mencoba melakukan analisis yang mendalam terhadap informasi yang diperoleh. Investor mencoba menentukan pilihan dari berbagai alternatif yang tersedia dengan mengelola informasi yang diperoleh untuk keakuratan dan keandalan informasi yang diterima. Informasi yang andal dan akurat yang diperoleh ini merupakan hal terpenting yang dapat menunjang keberhasilan investor dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Pompian (2012), *availability* merupakan bias kognitif yang dapat diminimalisir melalui edukasi keuangan dan investasi. Hal ini didukung pula oleh Phintraco Sekuritas Kota Semarang yang rutin setiap hari minggu selalu melakukan edukasi kepada para nasabahnya.

Hasil penelitian didukung oleh penelitian Diah Kurniawati and Sutrisno (2019), dan tidak sejalan dengan penelitian Rasheed dkk (2018), Khan, H.H dkk (2017), Khan (2015), Ikram (2015)

#### **4.5.3 *Anchoring* Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor**

##### **Syariah**

Hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan *anchoring* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah adalah diterima. Arah hubungan antara *anchoring* terhadap keputusan investasi investor syariah adalah positif. Dapat dilihat dari hasil tersebut yang menyatakan bahwa investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang memiliki kecenderungan terkena bias perilaku *anchoring*.

Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Investor yang memiliki kecenderungan perilaku *anchoring* ini termasuk kedalam bias kognitif perilaku keuangan. Pada awalnya, perilaku yang dilakukan investor menunjukkan perilaku yang normal karena dalam mengambil keputusan investasi didasari oleh fakta yang ada dengan melakukan observasi pada harga beli awal investasi. Namun, terdapat kesalahan dalam proses pengolahan informasi karena informasi yang investor dapatkan mengenai harga beli investasi akan mereka gunakan sebagai pedoman berinvestasi dan mengabaikan informasi-informasi baru yang ada. Sehingga apabila fakta terkini yang ada dilapangan menunjukkan penurunan kinerja investasi dan harga jual investasi yang dimiliki oleh investor,

investor akan tetap percaya bahwa harga jual investasinya akan meningkat dimasa depan.

Hasil dari penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Luong, et al (2011), Muriithi (2014), Masomi dan Ghayekhloo (2010), dan Waweru dkk (2014) bahwa anchoring memiliki pengaruh yang tinggi terhadap keputusan investor. Namun tidak sejalan dengan penelitian Budiman (2020)

#### **4.5.4 Risk Perception Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

Hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *risk perception* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah adalah diterima. Arah hubungan antara *risk perception* terhadap keputusan investasi investor syariah adalah positif. Hal ini dapat dijelaskan melalui *prospect theory* yang menunjukkan perilaku individu dalam situasi ketika mereka menghadapi ketidakpastian dan risiko. Melalui penelitian ini didapat bahwa investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang cenderung bertipe *risk taker*. *Risk taker* merupakan tipe investor yang berani mengambil risiko atau menyukai risiko. Kecenderungan tipe investor *risk taker* adalah investor dapat memiliki kontrol terhadap seberapa besar risiko yang mampu ditanggung. Investor cenderung memiliki kemampuan untuk memilih dan menentukan investasi mana yang berisiko tinggi, sedang ataupun rendah.

Hal ini sejalan dengan *Theory of Planned Behavior* yang dikemukakan oleh Azjen (1991) mampu memverifikasi pengaruh persepsi risiko investasi terhadap

keputusan investasi. Teori ini menyatakan bahwa seseorang dalam bertindak didasarkan karena adanya minat. Salah satu faktor yang mempengaruhi minat adalah kontrol perilaku persepsian (*perceived behavior control*). Penelitian ini menunjukkan persepsi risiko investasi mampu mempengaruhi investor syariah Phintraco Sekuritas dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin baik persepsi risiko investasi, maka semakin tinggi pula minat investasi yang akan dilakukan mahasiswa.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Baghani & Sedaghat (2016), Aren & Zhengin (2016) dan tidak sejalan dengan penelitian Khairunizam dan Yuyun Isbanah (2019), Alquraan dkk (2016), dan Pradikasari & Isbanah (2018)

#### **4.5.5 Herding Berpengaruh Positif terhadap Keputusan Investasi Investor Syariah**

Hasil *path coefficient* menunjukkan bahwa hipotesis kelima (H5) yang menyatakan *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi investor syariah adalah diterima. Arah hubungan antara *herding* terhadap keputusan investasi investor syariah adalah positif. Dapat dilihat dari hasil tersebut yang menyatakan bahwa investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang memiliki kecenderungan terkena bias perilaku *herding*. Hal ini disebabkan investor cenderung lebih mengandalkan keputusan orang lain dalam mengambil keputusan investasinya. Dalam hal ini investor syariah Phintraco Sekuritas Kota Semarang dalam pengambilan keputusan cenderung bedasarkan dari keputusan mayoritas, sehingga investor hanya mengandalkan informasi kolektif yang berasal dari investor lain yang sering kali dibagikan di grup komunitas investor Phintraco Sekuritas. Dari

keputusan orang lain tersebut, investor lebih bereaksi dengan cepat terhadap perubahan keputusan orang lain dalam berinvestasi karena lebih menganggap pilihan investasi orang lain lebih baik dibandingkan keinginan diri sendiri.

Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Investor cenderung meniru atau mengikuti perilaku orang lain, terlepas apakah tindakan orang lain tersebut rasional atau irasional.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Vijaya (2016), Ngoc (2013), Luong & Thi Thu Ha (2011) dan Khairunizam & Yuyun Isbanah (2019) yang menyatakan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun tidak sejalan dengan penelitian Alquraan dkk (2016) dan Setiawan dkk (2018)

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh bias perilaku *representativeness*, *availability*, *anchoring*, *risk perception*, dan *herding* terhadap keputusan investasi pada investor syariah. Responden dalam penelitian ini berjumlah 91 investor syariah di Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *Structural Equation Modeling – Partial Least Square* (SEM-PLS) dengan bantuan aplikasi SmartPLS 3.0.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Bias perilaku *representativeness* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.
2. Bias perilaku *availability* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.
3. Bias perilaku *anchoring* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.
4. Bias perilaku *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.

5. Bias perilaku *herding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat peneliti berikan berdasarkan penelitian di atas adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya, Berdasarkan pemaparan hasil penelitian di atas, dapat diketahui bahwa nilai R-Square variabel laten endogen (dependen) keputusan investasi investor syariah adalah sebesar 0,484 yang dapat diartikan variabilitas konstruk keputusan investasi investor syariah yang dapat dijelaskan oleh konstruk lainnya adalah sebesar 48% sementara 52% dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian yang mempengaruhi keputusan investasi pada investor syariah di Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang. Oleh karena itu diharapkan agar peneliti selanjutnya menambahkan variabel lain sesuai kalsifikasi bias dalam penelitian Pompian (2012) seperti variabel *conservative*, *confirmation*, *representativeness*, *illusion of control*, *hindsight* dan *cognitive dissonance* yang termasuk dalam kelompok *belief perservice bias*; variabel *anchoring*, *mental accounting*, *framing*, *availability*, *self atribution*, *outcome* dan *recency* yang termasuk dalam kelompok *information processing biases*; variabel *loss aversion*, *overconfidence*, *self-control*, *status quo*, *endowment*, *regret aversion* dan *affinity* yang termasuk dalam kelompok bias emosi seseorang yang mungkin dapat mempengaruhi



keputusan investasi pada investor syariah di Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang.

2. Bagi investor, berdasarkan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa perilaku bias *representativeness*, *anchoring*, *risk perception* dan *herding* yang mempengaruhi keputusan investasi pada investor syariah Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang peneliti menyarankan untuk lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena perilaku bias dapat mengarahkan pada keputusan yang irasional dan salah. Sehingga hal ini diperlukan analisis yang mendalam, mempertimbangkan berbagai macam aspek risiko yang ada serta memperkaya diri dengan literasi keuangan untuk mendapatkan *return* yang diharapkan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L., & Deaves, R. (2010). *Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, and Markets*. South-Western College Pub.
- Ajzen, I. (1985). From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior. *Action Control*, 11–39.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Shorafa, A. Al. (2016). Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *Journal of American Science*, 12(9), 72–82. <https://doi.org/doi:10.7537/marsjas120916.12>.
- Anisa, N. (2012). Hubungan Faktor Demografi Dengan Bias Pemikiran Investor Di Pasar Modal. *Journal of Business and Banking*, 2(2), 123. <https://doi.org/10.14414/jbb.v2i2.169>
- Anum, & Ameer, B. (2017). “Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors” Decision Making and Investment Performance: Empirical Investigation from Pakistani Stock Market". *Global Journal of Management and Business Research*, 17(1), 1–12. [https://globaljournals.org/GJMBR\\_Volume17/8-Behavioral-Factors-and-their-Impact.pdf](https://globaljournals.org/GJMBR_Volume17/8-Behavioral-Factors-and-their-Impact.pdf)
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235(November 2016), 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>
- Ariffin, Z. (2005). *Teori Keuangan & Pasar Modal*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). “Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya).” *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2011). Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *SSRN Electronic Journal*, January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.957504>
- Cho, J., & Lee, J. (2006). An Integrated Model of Risk and Risk-Reducing Strategies. *Journal of Business Research*, 59(1), 112–120. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2005.03.006>
- Darmadji, & Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal Indonesia* (3rd ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Darmawan, T., & Anwar, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Middle East and Islamic Studies*, 6(2).

- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: ALFABETA.
- Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work." *Jstor*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.1684/bdc.2014.1986>
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: BP UNDIP.
- Fishbein, M., & Ajzen, I. (2009). *Predicting Changing Behavior and Predicting Behavior*.
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modeling, Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* (4th ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *Finesta*, 3(2), 28–32.
- Gunawan, B. (2011). Pengaruh keputusan Investasi, Keputusan Pendaan, Kebijakan Deviden dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*, 7(1), 31–34.
- Hadi, N. (2013). "*Pasar Modal*." Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hafiez Sofyani. (2015). *Modul Praktik Partial Least Square ( PLS )*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Hidayat, R. (2010). Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 12(4), 457–479. <https://doi.org/10.21098/bemp.v12i4.249>
- Humra, Y. (2014). Behavioral Finance: An Introduction to the Principles Governing Investor Behavior in Stock Markets. *International Journal of Financial Management*, 5(2), 23–30.
- Islam, S. (2012). Behavioral Finance of an Inefficient Market. *Global Journal of Management and Business Research*, 12(14), 2249–4588.
- Jayanto, P. Y. (2011). Faktor-Faktor Ketidakpatuhan Wajib Pajak. *Jurnal Dinamika Manajemen, JDM 2 (1)*, ISSN 2337-5434, Semarang: Universitas Negeri Semar.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk." *Econometrica*, 47, 263–292.
- Kartini, K., & Nugraha, N. F. (2015). Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence Dan Emotion Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Ajie*, 4(2), 114–122. <https://doi.org/10.20885/ajie.vol4.iss2.art6>
- Kemu, S. Z. (2016). *LITERASI PASAR MODAL MASYARAKAT INDONESIA A . Latar Belakang Indonesia terhadap Pendapatan Domestik Bruto Rendahnya rasio kapitalisasi pasar modal Indonesia terhadap PDB , diduga berkaitan*

*dengan modal adalah masih belum optimalnya langkah- langkah pemer. tabel 1, 161–175.*

- Khairunizam, & Isbanah, Y. (2019). “Pengaruh Financial Literacy Dan Behavioral Finance Factors Terhadap Keputusan Investasi.” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 516–528. [www.ekonomisyariah.org](http://www.ekonomisyariah.org)
- Khan, H. H., Naz, I., Qureshi, F., & Ghafoor, A. (2017). “Heuristics and Stock Buying Decision: Evidence From Malaysian and Pakistani Stock Markets.” *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 97–110. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.12.002>
- Khoidah, I., & Wijayanto, A. (2017). Management Analysis Journal FENOMENA ANOMALI PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA DAN BURSA EFEK SINGAPURA. *Management Analysis Journal*, 6(1).
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). Behavioural Biases in Investment Decision Making – A Systematic Literature Review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 7(1), 88–108. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Luong, L. P., & Thi Thu Hal, D. (2011). *Behavioral Factors Influencing Individual Investors’ Decision -Making and Performance: A Survey at he Ho Chi Minh Stock Exchange.*
- Masomi, S. R., & Ghayekhloo, S. (2011). Consequences of Human Behaviors ’ in Economic : The Effects of Behavioral Factors in Investment decision making at Tehran Stock Exchange. *International Conference on Business and Economics Research Vol.1, 1*, 234–237.
- Muhardi, W. (2009). *Analisis Saham Pendekatan Fundamental.* Jakarta: PT. Indeks.
- Nada, S. M. A. (2013). *Behavioural Factors Influencing Investment Decision Making: An Empirical Study of Palestine Stock Exchange.* 159.
- Nadhiroh, U. (2013). Studi Empiris Keputusan-Keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-Perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Otonomi*, 1, 91–104.
- Nasional, D. S. (2003). *Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 40.*
- Ngoc, L. T. B. (2013). Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- Nofsinger, J. R., & Varma, A. (2013). Availability, recency, and sophistication in the repurchasing behavior of retail investors. *Journal of Banking and Finance*, 37(7), 2572–2585. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.02.023>
- Noon, H. F. (2004). *Investasi, Pengabdian Keuangan, dan Pengembangan Ekonomi Masyarakat.* Jakarta: Belbuk.
- Nugraha, N. F., & Kartini. (2015). *PENGARUH ILLUSIONS OF CONTROL , OVERCONFIDENCE DAN EMOTION TERHADAP PENGAMBILAN*

*KEPUTUSAN INVESTASI*. 4(2), 115–123.

- OJK. (2020). “*Statistik Saham Syariah - Januari 2020*.” Otoritas Jasa Keuangan. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/saham-syariah/Pages/-Statistik-Saham-Syariah---Januari-2020.aspx>
- Paramita, R. S., & Isbanah, Y. (2018). Bias Kognitif Dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda Di Surabaya. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* |, 9(2), 2301–8313. <https://doi.org/10.21009/JRMSI>
- Pompian, M. M. (2012). Behavioral Finance and Investor Types: Managing Behavior to Make Better Investment Decisions. In *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.255778>
- Prabawa, B., Nasri, J., & Sulistiyo, M. D. (2015). Prediksi Harga Saham Dengan Menggunakan Metode Autoregressive Dan Algoritma Kelelawar. *E-Proceeding of Engineering*, 2(1), 1696–1704.
- Preston, C. C., & Colman, A. M. (2000). Optimal Number of Response Categories in Rating Scales: Reliability, Validity, Discriminating power, and Respondent Preferences. *Acta Psychologica*, 104(1), 1–15. [https://doi.org/10.1016/S0001-6918\(99\)00050-5](https://doi.org/10.1016/S0001-6918(99)00050-5)
- Qolbi, N. (2019). *Per September 2019, BEI mencatat 61.130 investor retail saham syariah*. Kontan.Co.Id. <https://investasi.kontan.co.id/news/per-september-2019-bei-mencatat-61130-investor-retail-saham-syariah>
- Rakhmatulloh, A. D., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information, Dan Behavioural Motivation Terhadap Keputusan Investasi Di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3), 796–806.
- Ricciardi, V., & Simon, H. (2000). What Is Behavioral Finance? *Business, Education and Technology Journal*, 1(9). <https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof002009>
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral Finance. *Pacific Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)
- Roscoe, J. T. (1975). *Fundamental Research Statistics For The Behavioural Sciences* (2nd ed.). Holt Rinehart & Winston.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan: Fundamentals of Corporate Finance*. Salemba Empat.
- Saastamoinen. (2008). *Quantile regression analysis of dispersion of stock returns - evidence of herding?* Jani Saastamoinen *QUANTILE REGRESSION ANALYSIS OF DISPERSION OF STOCK RETURNS - EVIDENCE OF HERDING?* 57, 1–19.
- Septyato, D., & Dewanto, I. J. (2016). Model Perilaku Syariah Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Muslim Di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional*, 425–437. [www.jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/sca-1/article/viewFile/306/311](http://www.jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/sca-1/article/viewFile/306/311)

- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Sewell. (2007). Behavioural Finance. *University of Cambridge*, 16(1), 1–14.
- Shefrin, H. (2007). *Behavioral Corporate Finance : Decisions That Create Value*. McGraw-Hill.
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). "Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–11.
- Simões Vieira, E. F., & Valente Pereira, M. S. (2015). Herding Behaviour and Sentiment: Evidence in a Small European Market. *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 18(1), 78–86. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.06.003>
- Sina, P. (2014). Representativeness Bias Dan Demografi Dalam Membuat Keputusan Keuangan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 14(1).
- Sochi, M. H. (2018). Behavioral Factors Influencing Investment Decision of the Retail Investors of Dhaka Stock Exchange : An Empirical Study. *The Cost and Management*, 46(01), 20–29.
- Stiglitz, J., & Grossman, S. (1982). *On The Impossibility of Informationally Efficient Markets*. 72(4), 875–875. <https://doi.org/10.7916/D8N87MRN>
- Subash, R. (2012). Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions: Evidence from India. *Faculty of Social Science Institute of Economic Studies*, 8–9. <http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/20803>
- Subramaniam, A., & Velnampy, T. (2017). The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of Household Investors. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 7(1), 392. <https://doi.org/10.5296/ijaf.v7i1.11421>
- Sugiyono. (2017). *“Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D”* (26th ed.). Bandung: ALFABETA.
- Sukheja, G. M. (2016). The Impact of Behavioural Psychology in Individual Investment Decision Making. *Journal of Insurance and Financial Management*, 1(3).
- Sunariyah. (2004). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (5th ed.). CV. Alfabeta.
- Supramono, Nastiti, P. K. Y., & Damayanti, T. W. (2018). *“Keuangan Berbasis Perilaku”* (1st ed.). Yogyakarta: Penerbit ANDI.
- Tandelilin, E. (2010). *“Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi.”* Kanisius.
- Tari, D. N. (2019). *“Alhamdulillah, Investor Pasar Modal Syariah Tumbuh 41*

- Persen.*” Bisnis.Com.  
<https://market.bisnis.com/read/20191121/7/1173077/alhamdulillah-investor-pasar-modal-syariah-tumbuh-41-persen>
- Thaler, R. (1994). Psychology and Saving Policies. *The American Economic Review*, 84(2), 186–192. <https://doi.org/10.1057/9780230226203.0037>
- Thaler, R. H., & Sustein, C. R. (2008). Richard H. Thaler, Cass R. Sunstein, Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. *Constitutional Political Economy*, 19(4), 356–360. <https://doi.org/10.1007/s10602-008-9056-2>
- Vijaya, E. (2016). An Exploratory Analysis on Behavioural Pattern of Retail Equity Investors. *ACADEMICIA: An International Multidisciplinary Research Journal*, 6(12), 93. <https://doi.org/10.5958/2249-7137.2016.00098.7>
- Virigineni, M., & Rao, M. B. (2017). Contemporary Developments in Behavioural Finance. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 448–459.
- Wahyudin, A. (2015). “*Metodologi Penelitian: Penelitian Bisnis dan Pendidikan*” (1st ed.). Semarang: Unnes Press.
- Wareza, M. (2019). *Hari Terakhir Bursa 2019, Investor Pasar Modal Capai 2,4 Juta*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191230142312-17-126472/hari-terakhir-bursa-2019-investor-pasar-modal-capai-24-juta>
- Williamson, Julian, & Weyman, A. (2005). Review of the Perception of Risk, and Stakeholder Engagement. *Health & Safety Laboratory*.
- Witiastuti, R. S. (2013). Analisis Kinerja Portofolio: Pengujian Single Index Model Dan Naive Diversification. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(2), 122–132. <https://doi.org/10.15294/jdm.v3i2.2440>
- Wulandari, D. A., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>
- Yafiz, M. (2008). “Saham Dan Pasar Modal Syariah: Konsep, Sejarah Dan Perkembangannya.” *Miqot: Jurnal Ilmu-Ilmu Keislaman*, 32(2), 232–246.

# LAMPIRAN



## Lampiran 1 Kuesioner Penelitian

### KUESIONER PENELITIAN

Kepada Yth:

Bapak/Ibu/Sdr/i Responden Penelitian

Di tempat

Assalamualaikum wr. wb.

Dengan hormat,

Saya Rico Priandana Loris Mahasiswa Universitas Negeri Semarang, Jurusan Akuntansi yang pada saat ini sedang melakukan penelitian dalam rangka menyelesaikan tugas akhir skripsi mengenai “**Analisis Pengaruh Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception dan Herding Terhadap Keputusan Investasi pada Saham Syariah**”.

Maka dari itu saya memohon kesediaan Saudara/i untuk membantu saya dalam penelitian ini dengan secara sukarela mengisi kuesioner ini. Data yang diperoleh dari kuesioner akan dijaga kerahasiaannya dan hanya digunakan untuk kepentingan penelitian dan tidak untuk dikomersilkan.

Wassalamualaikum wr. wb.

Semarang, 1 Agustus 2020

Hormat saya,

Rico Priandana Loris

7211416087

## IDENTITAS RESPONDEN

1. Nama : \_\_\_\_\_(boleh tidak diisi)
2. Jenis Kelamin :  Laki-laki  
 Perempuan
3. Pendidikan Terakhir :  SMA  S2  
 S1  S3
4. Pekerjaan :  Pelajar/Mahasiswa  
 Pegawai Negeri/Swasta  
 Wiraswasta  
 \_\_\_\_\_ (Lainnya)
5. Pendapatan :  < Rp. 1.000.000  
 Rp. 1.000.000 – Rp. 10.000.000  
 > Rp. 10.000.00

## PETUNJUK PENGISIAN:

1. Bacalah setiap pernyataan dengan cermat dan teliti.
2. Isilah setiap pernyataan dan pertanyaan sesuai dengan pendapat Saudara.
3. Apabila terdapat salah satu pertanyaan yang tidak diisi, maka kuesioner dianggap tidak sah.
4. Bapak/Ibu/Saudara/i dimohon menjawab poin-poin di bawah ini dengan memberi tanda centang (√) pada jawaban yang sesuai dengan keadaan, pendapat, dan pemahaman Bapak/Ibu/Saudara/i yang sebenarnya.
5. Tidak ada jawaban benar atau salah dalam pilihan Saudara, yang terpenting adalah memilih jawaban yang paling sesuai dengan pendapat Saudara.
6. Pilihan jawaban:
 

<b>STS</b>	: Sangat Tidak Setuju	<b>S</b>	: Setuju
<b>TS</b>	: Tidak Setuju	<b>SS</b>	: Sangat Setuju
<b>RR</b>	: Ragu-Ragu		

Keputusan Investasi						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya memiliki pengetahuan yang cukup tentang investasi di pasar modal					
2	Saya mengutamakan <i>return</i> dari produk investasi yang saya pilih.					
3	Saya handal dalam <i>money management</i>					
4	Saya yakin bahwa saya melakukan investasi dengan tepat					
5	Saya yakin mampu menyelesaikan masalah keuangan saya					

<i>Representativeness</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saham perusahaan yang ternama akan memberikan kinerja yang baik					
2	Perusahaan <i>blue-chip</i> , rata-rata akan menjadi investasi jangka panjang yang baik					
3	Saya lebih memilih saham yang produk atau layanannya sesuai syariat Islam					
4	Saat memilih saham saya mempertimbangkan tanggung jawab sosial ( <i>CSR</i> ) yang dilakukan perusahaan					
5	Saya menghindari saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu					

<i>Availaibility</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya percaya saham di indeks saham syariah memberikan <i>return</i> investasi yang baik					

2	Saya lebih percaya menginvestasikan uang saya pada saham yang telah dianalisis oleh ahli terkenal					
3	Saya bergantung pada informasi yang baru dan menguntungkan					
4	Saya lebih suka membeli saham ketika indeks mengalami kenaikan					
5	Saya lebih suka menjual saham ketika indek mengalami penurunan					

<i>Anchoring</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya memiliki target ketika membeli atau menjual suatu saham					
2	Saya lebih yakin dengan analisa saham yang saya buat					
3	Analisis saham yang saya buat tidak berubah meskipun bertentangan dengan seorang analis terkenal					
4	Saya memilih saham berdasarkan kinerja di masa lalu					

<i>Risk Perception</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Saya tidak berinvestasi pada saham yang memiliki keuntungan tidak pasti					
2	Saya berhati-hati pada saham yang menunjukkan aktivitas perdagangan yang mencurigakan					
3	Saya khawatir berinvestasi pada saham yang memiliki kinerja masa lalu negatif					
4	Saya biasanya mempertimbangkan kredibilitas perusahaan sekuritas yang saya pilih					

<i>Herding</i>						
No	Pernyataan	STS	TS	RR	S	SS
		1	2	3	4	5
1	Dalam memilih saham, saya bergantung pada keputusan investasi orang lain					
2	Keputusan saya dalam membeli dan menjual saham dipengaruhi oleh keputusan investasi orang lain					
3	Saya biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lainnya					
4	Saya lebih suka membeli saham jika saham tersebut banyak yang memesan sejak awal diperdagangan					
5	Saya akan membeli saham ketika melihat volume perdagangannya lebih tinggi dari biasanya					

## Lampiran 2 Kuesioner Online Melalui Google Form

### Kuesioner Penelitian Skripsi

Assalamualaikum Wr. Wb

Saya Rico Priandana Loris Mahasiswa Universitas Negeri Semarang, Jurusan Akuntansi yang pada saat ini sedang melakukan penelitian dalam rangka menyelesaikan tugas akhir skripsi mengenai "Analisis Pengaruh Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception dan Herding Terhadap Keputusan Investasi pada Saham Syariah".

Maka dari itu saya memohon kesediaan Saudara/i untuk membantu saya dalam penelitian ini dengan secara sukarela mengisi kuesioner ini.

Data yang diperoleh dari kuesioner akan dijaga kerahasiaannya dan hanya digunakan untuk kepentingan penelitian dan tidak untuk dikomersilkan.

[Berikutnya](#)

Jangan pernah mengirimkan sandi melalui Google Formulir.

Konten ini tidak dibuat atau didukung oleh Google. [Laporkan Penyalahgunaan](#) - [Persyaratan Layanan](#) - [Kebijakan Privasi](#)

Google Formulir

**Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian**

NO	KODE	KEPUTUSAN INVESTASI					TOTAL
		KI1	KI2	KI3	KI4	KI5	
1	R-01	4	5	4	4	4	21
2	R-02	4	5	5	3	5	22
3	R-03	5	5	5	4	5	24
4	R-04	4	5	5	3	4	21
5	R-05	5	5	3	3	5	21
6	R-06	5	4	3	4	4	20
7	R-07	4	5	3	3	5	20
8	R-08	4	4	3	4	4	19
9	R-09	4	5	3	3	5	20
10	R-10	2	5	5	3	5	20
11	R-11	4	4	4	5	4	21
12	R-12	4	4	4	5	4	21
13	R-13	4	3	4	3	3	17
14	R-14	5	4	4	4	4	21
15	R-15	4	5	3	4	5	21
16	R-16	4	4	3	4	4	19
17	R-17	5	4	3	4	4	20
18	R-18	3	2	2	4	2	13
19	R-19	4	4	3	4	4	19
20	R-20	4	5	4	5	5	23
21	R-21	5	4	5	5	4	23
22	R-22	4	4	3	3	4	18
23	R-23	5	5	4	4	5	23
24	R-24	5	5	4	4	4	22
25	R-25	4	5	3	5	3	20
26	R-26	5	4	4	5	4	22
27	R-27	4	4	5	5	4	22
28	R-28	4	4	4	5	4	21
29	R-29	5	5	4	5	5	24
30	R-30	5	5	5	5	5	25
31	R-31	5	5	5	5	5	25
32	R-32	4	4	5	5	4	22
33	R-33	3	2	1	2	2	10

34	R-34	5	5	3	5	5	23
35	R-35	3	4	3	3	4	17
36	R-36	5	5	5	5	5	25
37	R-37	5	5	4	5	5	24
38	R-38	5	4	5	5	4	23
39	R-39	5	5	5	5	5	25
40	R-40	4	4	2	4	4	18
41	R-41	5	5	5	4	5	24
42	R-42	5	4	3	5	4	21
43	R-43	4	5	5	5	5	24
44	R-44	4	5	3	4	5	21
45	R-45	3	4	2	5	4	18
46	R-46	1	5	1	1	5	13
47	R-47	4	5	5	5	5	24
48	R-48	5	5	5	5	5	25
49	R-49	5	5	5	5	5	25
50	R-50	4	4	4	4	4	20
51	R-51	4	3	4	4	3	18
52	R-52	4	4	4	4	4	20
53	R-53	4	5	5	5	5	24
54	R-54	3	4	3	4	4	18
55	R-55	3	3	3	2	3	14
56	R-56	4	5	5	5	5	24
57	R-57	5	5	5	5	5	25
58	R-58	5	5	5	5	5	25
59	R-59	5	5	5	5	5	25
60	R-60	4	5	3	3	5	20
61	R-61	5	5	4	5	5	24
62	R-62	4	5	5	5	5	24
63	R-63	3	5	4	4	5	21
64	R-64	5	5	5	5	5	25
65	R-65	4	4	4	4	4	20
66	R-66	3	5	4	4	5	21
67	R-67	4	5	4	4	5	22
68	R-68	5	5	5	5	5	25
69	R-69	4	5	4	5	5	23
70	R-70	4	5	5	5	5	24
71	R-71	5	5	5	5	5	25
72	R-72	5	5	5	5	5	25

73	R-73	5	5	4	5	5	24
74	R-74	5	5	5	5	5	25
75	R-75	5	5	5	5	5	25
76	R-76	5	5	5	5	5	25
77	R-77	5	4	5	5	4	23
78	R-78	5	5	5	4	5	24
79	R-79	5	5	5	5	4	24
80	R-80	5	5	4	4	5	23
81	R-81	5	5	4	4	4	22
82	R-82	4	5	4	5	5	23
83	R-83	4	5	4	4	5	22
84	R-84	4	4	4	4	4	20
85	R-85	5	5	5	5	5	25
86	R-86	3	4	4	4	4	19
87	R-87	4	5	5	5	5	24
88	R-88	5	5	5	5	5	25
89	R-89	3	4	4	4	4	19
90	R-90	4	4	4	4	4	20
91	R-91	4	5	4	5	5	23



NO	KODE	REPRESENTATIVENESS					TOTAL
		R1	R2	R3	R4	R5	
1	R-01	5	5	5	5	5	25
2	R-02	5	4	5	4	4	22
3	R-03	5	5	5	5	5	25
4	R-04	5	4	5	4	5	23
5	R-05	5	5	5	5	5	25
6	R-06	4	4	4	4	4	20
7	R-07	3	3	4	3	3	16
8	R-08	5	3	3	3	3	17
9	R-09	3	3	4	3	3	16
10	R-10	3	5	5	5	5	23
11	R-11	5	4	4	4	4	21
12	R-12	5	4	4	4	4	21
13	R-13	4	3	4	3	3	17
14	R-14	4	4	5	4	4	21
15	R-15	5	5	4	5	5	24
16	R-16	5	4	3	3	5	20
17	R-17	4	4	4	4	4	20
18	R-18	3	4	1	2	2	12
19	R-19	4	5	3	4	4	20
20	R-20	3	5	5	5	5	23
21	R-21	5	4	5	4	4	22
22	R-22	4	4	4	4	4	20
23	R-23	4	5	4	5	5	23
24	R-24	4	4	5	4	4	21
25	R-25	4	5	5	5	4	23
26	R-26	4	4	4	4	4	20
27	R-27	5	4	5	4	4	22
28	R-28	4	4	4	4	4	20
29	R-29	5	5	5	5	5	25
30	R-30	5	5	5	5	5	25
31	R-31	4	5	5	5	5	24
32	R-32	4	5	5	5	5	24
33	R-33	4	4	4	4	4	20
34	R-34	5	5	1	5	5	21

35	R-35	3	5	3	3	3	17
36	R-36	5	5	5	5	5	25
37	R-37	5	5	5	5	5	25
38	R-38	3	3	2	3	3	14
39	R-39	5	5	5	5	5	25
40	R-40	4	3	3	3	4	17
41	R-41	5	5	5	5	5	25
42	R-42	5	5	5	5	5	25
43	R-43	5	5	5	5	5	25
44	R-44	5	5	5	5	5	25
45	R-45	5	5	5	5	5	25
46	R-46	5	5	5	5	5	25
47	R-47	5	5	5	5	5	25
48	R-48	5	5	5	5	5	25
49	R-49	4	4	5	3	3	19
50	R-50	4	4	4	4	4	20
51	R-51	4	4	5	4	4	21
52	R-52	3	5	3	3	3	17
53	R-53	5	4	5	5	5	24
54	R-54	3	4	5	4	4	20
55	R-55	3	3	2	3	3	14
56	R-56	5	5	5	5	5	25
57	R-57	5	5	5	5	5	25
58	R-58	5	5	5	5	5	25
59	R-59	5	5	5	5	4	24
60	R-60	5	5	5	5	5	25
61	R-61	5	5	5	5	5	25
62	R-62	5	5	5	5	5	25
63	R-63	5	5	5	5	5	25
64	R-64	5	4	5	5	5	24
65	R-65	5	5	5	5	5	25
66	R-66	5	5	5	5	5	25
67	R-67	5	5	5	5	5	25
68	R-68	5	5	5	5	5	25
69	R-69	5	5	5	5	5	25
70	R-70	5	5	5	5	5	25
71	R-71	4	4	5	4	4	21
72	R-72	4	5	4	5	5	23
73	R-73	5	5	5	5	5	25

74	R-74	4	5	5	5	5	24
75	R-75	5	5	5	5	5	25
76	R-76	5	4	5	4	4	22
77	R-77	5	5	5	5	5	25
78	R-78	5	5	5	5	3	23
79	R-79	4	5	5	5	5	24
80	R-80	4	4	5	4	4	21
81	R-81	4	5	5	4	4	22
82	R-82	5	5	5	5	5	25
83	R-83	5	5	5	5	5	25
84	R-84	5	5	5	5	5	25
85	R-85	5	5	5	5	4	24
86	R-86	5	5	5	5	5	25
87	R-87	5	5	5	5	5	25
88	R-88	5	5	5	5	5	25
89	R-89	5	5	5	5	5	25
90	R-90	5	5	5	5	3	23
91	R-91	5	5	5	5	5	25

NO	KODE	AVAILABILITY					TOTAL
		AV1	AV2	AV3	AV4	AV5	
1	R-01	5	5	5	2	2	19
2	R-02	4	5	4	4	3	20
3	R-03	5	5	5	4	5	24
4	R-04	4	5	4	4	3	20
5	R-05	5	5	5	3	3	21
6	R-06	2	4	4	4	3	17
7	R-07	3	3	3	2	2	13
8	R-08	3	4	4	4	3	18
9	R-09	3	3	3	2	2	13
10	R-10	5	5	5	4	2	21
11	R-11	4	4	4	4	4	20
12	R-12	4	4	4	4	4	20
13	R-13	5	3	4	4	4	20
14	R-14	4	4	3	3	3	17
15	R-15	5	3	3	3	3	17
16	R-16	3	4	4	4	3	18
17	R-17	2	4	4	4	3	17
18	R-18	1	1	2	2	3	9
19	R-19	4	4	3	3	4	18
20	R-20	4	3	3	4	2	16
21	R-21	5	4	5	5	4	23
22	R-22	4	4	4	3	3	18
23	R-23	5	5	4	4	4	22
24	R-24	5	4	4	4	4	21
25	R-25	4	5	3	3	5	20
26	R-26	4	4	4	4	5	21
27	R-27	4	5	5	4	4	22
28	R-28	5	5	4	4	5	23
29	R-29	5	5	4	5	4	23
30	R-30	5	5	5	5	5	25
31	R-31	4	3	2	3	3	15
32	R-32	5	1	3	5	2	16
33	R-33	4	4	4	4	2	18
34	R-34	3	4	4	3	3	17
35	R-35	4	4	3	4	4	19
36	R-36	5	5	5	5	4	24
37	R-37	4	3	3	3	4	17

38	R-38	5	5	4	5	4	23
39	R-39	5	5	5	5	4	24
40	R-40	3	4	4	3	3	17
41	R-41	4	4	5	5	4	22
42	R-42	4	4	5	5	5	23
43	R-43	5	5	5	5	5	25
44	R-44	5	5	5	3	3	21
45	R-45	1	1	1	1	1	5
46	R-46	5	5	5	1	5	21
47	R-47	5	5	5	5	5	25
48	R-48	3	2	2	2	2	11
49	R-49	4	3	3	4	3	17
50	R-50	4	2	4	4	2	16
51	R-51	3	3	2	2	2	12
52	R-52	4	4	3	1	1	13
53	R-53	5	5	5	5	5	25
54	R-54	4	3	4	2	2	15
55	R-55	3	2	3	3	3	14
56	R-56	5	5	5	5	5	25
57	R-57	5	5	5	5	5	25
58	R-58	4	5	4	5	5	23
59	R-59	4	5	4	5	5	23
60	R-60	4	4	4	4	2	18
61	R-61	4	3	4	5	2	18
62	R-62	4	3	4	5	4	20
63	R-63	5	4	4	4	4	21
64	R-64	5	4	4	4	4	21
65	R-65	4	4	4	4	4	20
66	R-66	4	4	5	5	5	23
67	R-67	4	4	4	5	5	22
68	R-68	3	2	4	2	2	13
69	R-69	5	3	3	2	2	15
70	R-70	4	3	4	3	3	17
71	R-71	5	4	5	4	4	22
72	R-72	4	5	5	5	3	22
73	R-73	5	5	5	5	3	23
74	R-74	5	5	5	5	5	25
75	R-75	5	5	5	5	5	25
76	R-76	5	5	5	4	5	24

77	R-77	5	4	4	5	5	23
78	R-78	4	4	4	5	5	22
79	R-79	4	4	5	5	5	23
80	R-80	4	5	5	5	5	24
81	R-81	4	5	5	5	5	24
82	R-82	4	4	5	5	5	23
83	R-83	5	4	4	4	4	21
84	R-84	4	4	4	4	4	20
85	R-85	5	3	4	5	5	22
86	R-86	5	5	5	5	5	25
87	R-87	4	3	4	4	4	19
88	R-88	4	4	4	2	2	16
89	R-89	5	5	5	5	5	25
90	R-90	4	4	4	4	2	18
91	R-91	4	4	4	4	2	18

NO	KODE	ANCHORING				TOTAL
		AC1	AC2	AC3	AC4	
1	R-01	2	4	5	5	16
2	R-02	4	4	3	4	15
3	R-03	5	5	4	5	19
4	R-04	4	4	3	4	15
5	R-05	5	5	5	5	20
6	R-06	4	4	4	4	16
7	R-07	3	3	3	4	13
8	R-08	4	4	3	5	16
9	R-09	3	3	3	4	13
10	R-10	5	5	4	5	19
11	R-11	4	4	4	4	16
12	R-12	4	4	4	4	16
13	R-13	5	5	3	4	17
14	R-14	3	3	3	3	12
15	R-15	5	5	3	5	18
16	R-16	4	4	3	5	16
17	R-17	2	4	4	4	14
18	R-18	3	3	3	2	11
19	R-19	4	4	4	4	16
20	R-20	4	4	4	5	17
21	R-21	4	4	5	5	18
22	R-22	4	4	3	4	15
23	R-23	4	4	5	5	18
24	R-24	4	4	5	4	17
25	R-25	5	5	5	5	20
26	R-26	4	4	5	5	18
27	R-27	4	4	5	4	17
28	R-28	4	4	4	5	17
29	R-29	3	4	5	5	17
30	R-30	5	5	5	5	20
31	R-31	5	5	5	4	19
32	R-32	5	5	5	4	19
33	R-33	4	4	4	4	16
34	R-34	4	4	4	4	16
35	R-35	3	3	3	4	13
36	R-36	3	3	2	5	13
37	R-37	5	5	4	4	18

38	R-38	4	5	5	5	19
39	R-39	3	3	2	5	13
40	R-40	3	3	3	4	13
41	R-41	3	3	5	5	16
42	R-42	5	5	5	5	20
43	R-43	5	5	5	5	20
44	R-44	4	4	3	4	15
45	R-45	5	5	5	5	20
46	R-46	3	1	1	5	10
47	R-47	5	5	5	5	20
48	R-48	5	5	5	5	20
49	R-49	4	4	3	4	15
50	R-50	4	4	4	2	14
51	R-51	4	4	3	4	15
52	R-52	4	4	3	4	15
53	R-53	5	5	5	5	20
54	R-54	4	4	4	4	16
55	R-55	3	3	3	3	12
56	R-56	5	5	5	5	20
57	R-57	5	5	5	5	20
58	R-58	4	4	5	4	17
59	R-59	4	4	5	4	17
60	R-60	5	5	5	5	20
61	R-61	5	5	4	5	19
62	R-62	5	5	3	5	18
63	R-63	4	4	4	5	17
64	R-64	5	5	4	5	19
65	R-65	2	2	2	5	11
66	R-66	2	2	2	4	10
67	R-67	2	2	2	5	11
68	R-68	5	5	5	5	20
69	R-69	5	5	4	5	19
70	R-70	5	5	4	5	19
71	R-71	2	3	5	5	15
72	R-72	5	5	5	5	20
73	R-73	4	4	5	5	18
74	R-74	5	5	5	5	20
75	R-75	5	5	5	5	20
76	R-76	5	5	5	5	20



77	R-77	4	4	4	4	16
78	R-78	4	4	4	4	16
79	R-79	4	4	5	5	18
80	R-80	5	5	5	5	20
81	R-81	5	5	5	5	20
82	R-82	4	4	4	5	17
83	R-83	4	4	4	5	17
84	R-84	4	4	4	5	17
85	R-85	5	5	5	5	20
86	R-86	3	3	3	5	14
87	R-87	4	4	4	5	17
88	R-88	5	5	5	5	20
89	R-89	5	5	5	5	20
90	R-90	4	4	4	4	16
91	R-91	3	4	4	4	15

NO	KODE	<i>RISK PERCEPTION</i>				TOTAL
		RP1	RP2	RP3	RP4	
1	R-01	5	5	5	4	19
2	R-02	5	4	5	5	19
3	R-03	5	5	5	5	20
4	R-04	5	5	5	5	20
5	R-05	5	5	5	5	20
6	R-06	5	5	5	4	19
7	R-07	5	5	5	5	20
8	R-08	4	4	4	4	16
9	R-09	5	5	5	5	20
10	R-10	5	5	5	3	18
11	R-11	4	4	4	4	16
12	R-12	4	4	4	4	16
13	R-13	4	5	4	4	17
14	R-14	4	4	4	4	16
15	R-15	4	4	4	4	16
16	R-16	3	4	4	4	15
17	R-17	4	4	4	4	16
18	R-18	2	5	2	2	11
19	R-19	3	3	3	3	12
20	R-20	3	3	3	3	12
21	R-21	4	4	4	4	16
22	R-22	5	5	5	3	18
23	R-23	4	4	4	4	16
24	R-24	5	5	5	5	20
25	R-25	5	5	5	5	20
26	R-26	4	4	4	4	16
27	R-27	4	4	4	4	16
28	R-28	5	5	5	5	20
29	R-29	5	5	5	5	20
30	R-30	5	5	5	5	20
31	R-31	5	5	3	3	16
32	R-32	5	5	5	5	20
33	R-33	4	4	4	4	16
34	R-34	4	4	4	4	16
35	R-35	4	4	4	4	16
36	R-36	5	5	5	5	20
37	R-37	4	4	4	4	16

38	R-38	5	5	5	5	20
39	R-39	5	5	5	5	20
40	R-40	4	4	4	4	16
41	R-41	5	5	5	5	20
42	R-42	4	4	4	4	16
43	R-43	5	5	5	5	20
44	R-44	5	5	5	5	20
45	R-45	5	5	5	5	20
46	R-46	3	3	5	5	16
47	R-47	5	5	5	5	20
48	R-48	4	4	4	4	16
49	R-49	4	4	4	4	16
50	R-50	4	5	4	4	17
51	R-51	5	5	5	5	20
52	R-52	5	5	5	5	20
53	R-53	5	5	5	5	20
54	R-54	5	5	4	4	18
55	R-55	5	5	5	3	18
56	R-56	5	5	5	5	20
57	R-57	5	5	5	5	20
58	R-58	5	5	5	5	20
59	R-59	5	5	5	5	20
60	R-60	4	4	4	4	16
61	R-61	4	4	4	4	16
62	R-62	5	5	5	5	20
63	R-63	5	5	5	5	20
64	R-64	5	5	5	5	20
65	R-65	5	5	5	5	20
66	R-66	5	5	5	5	20
67	R-67	5	5	5	5	20
68	R-68	5	5	5	5	20
69	R-69	5	5	5	5	20
70	R-70	5	5	5	5	20
71	R-71	5	5	5	5	20
72	R-72	5	5	5	5	20
73	R-73	5	5	5	5	20
74	R-74	5	5	5	5	20
75	R-75	5	5	5	5	20
76	R-76	5	5	5	5	20

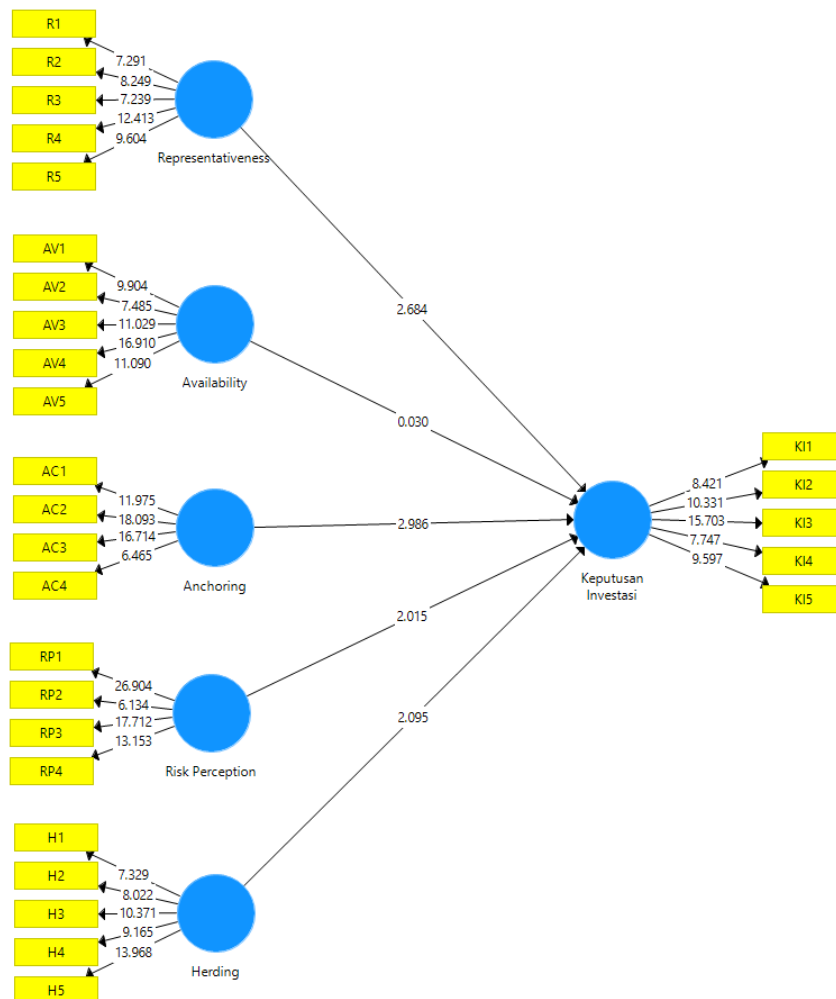
77	R-77	5	5	5	5	20
78	R-78	5	5	5	5	20
79	R-79	4	4	4	4	16
80	R-80	5	5	5	5	20
81	R-81	5	5	5	5	20
82	R-82	5	5	5	5	20
83	R-83	4	4	4	4	16
84	R-84	5	5	4	4	18
85	R-85	5	5	4	4	18
86	R-86	5	5	5	5	20
87	R-87	5	5	5	5	20
88	R-88	5	4	5	5	19
89	R-89	5	5	5	5	20
90	R-90	5	5	5	5	20
91	R-91	5	5	5	5	20

NO	KODE	HERDING					TOTAL
		H1	H2	H3	H4	H5	
1	R-01	5	5	4	4	5	23
2	R-02	2	2	2	3	4	13
3	R-03	5	5	5	4	5	24
4	R-04	2	2	2	3	4	13
5	R-05	3	3	5	3	5	19
6	R-06	5	4	5	3	5	22
7	R-07	3	3	3	3	4	16
8	R-08	5	4	3	4	5	21
9	R-09	3	3	3	3	4	16
10	R-10	3	3	3	3	2	14
11	R-11	4	5	4	4	4	21
12	R-12	4	5	4	4	4	21
13	R-13	3	4	3	5	4	19
14	R-14	4	3	4	3	4	18
15	R-15	1	3	3	3	5	15
16	R-16	5	4	3	4	5	21
17	R-17	5	4	5	3	5	22
18	R-18	1	1	1	4	2	9
19	R-19	3	2	3	3	2	13
20	R-20	2	2	1	3	4	12
21	R-21	5	4	4	5	4	22
22	R-22	3	3	3	3	4	16
23	R-23	4	4	5	4	5	22
24	R-24	4	4	4	4	4	20
25	R-25	1	2	2	2	5	12
26	R-26	3	5	4	4	4	20
27	R-27	5	5	5	5	4	24
28	R-28	5	5	5	5	5	25
29	R-29	4	4	5	5	5	23
30	R-30	5	5	5	5	5	25
31	R-31	2	1	1	3	4	11
32	R-32	1	1	1	5	5	13
33	R-33	2	1	4	4	4	15
34	R-34	4	4	4	5	4	21
35	R-35	3	4	3	3	3	16
36	R-36	5	5	5	5	5	25
37	R-37	2	2	3	4	4	15

38	R-38	3	3	3	3	3	15
39	R-39	5	5	5	5	5	25
40	R-40	3	3	3	4	4	17
41	R-41	5	5	3	5	5	23
42	R-42	4	5	5	4	5	23
43	R-43	5	5	5	5	5	25
44	R-44	3	3	4	3	3	16
45	R-45	1	1	1	4	1	8
46	R-46	5	5	1	5	5	21
47	R-47	5	5	5	5	5	25
48	R-48	2	2	2	4	5	15
49	R-49	3	3	4	4	4	18
50	R-50	2	2	4	4	2	14
51	R-51	2	2	1	2	3	10
52	R-52	3	4	3	3	3	16
53	R-53	5	5	5	5	5	25
54	R-54	1	1	1	2	3	8
55	R-55	3	3	3	3	3	15
56	R-56	5	5	5	5	5	25
57	R-57	5	5	5	5	5	25
58	R-58	3	3	3	3	5	17
59	R-59	3	3	3	3	5	17
60	R-60	4	4	4	4	5	21
61	R-61	4	4	4	5	5	22
62	R-62	2	3	4	4	5	18
63	R-63	3	3	4	4	5	19
64	R-64	2	2	2	4	4	14
65	R-65	4	4	4	4	5	21
66	R-66	4	4	4	4	5	21
67	R-67	4	4	4	4	5	21
68	R-68	1	1	2	4	4	12
69	R-69	2	2	3	4	4	15
70	R-70	3	3	4	4	4	18
71	R-71	5	5	5	5	5	25
72	R-72	3	4	4	4	5	20
73	R-73	5	5	5	5	5	25
74	R-74	5	5	5	5	5	25
75	R-75	5	5	5	5	5	25
76	R-76	4	4	4	5	5	22

77	R-77	5	5	5	5	4	24
78	R-78	4	5	5	5	5	24
79	R-79	4	3	4	5	5	21
80	R-80	3	4	4	5	5	21
81	R-81	3	4	4	5	5	21
82	R-82	2	2	3	4	5	16
83	R-83	2	2	3	4	5	16
84	R-84	3	3	4	4	4	18
85	R-85	1	2	3	4	5	15
86	R-86	4	4	4	4	5	21
87	R-87	2	2	3	4	4	15
88	R-88	1	1	2	4	4	12
89	R-89	2	2	3	3	4	14
90	R-90	2	2	3	3	4	14
91	R-91	2	2	3	4	4	15

### Lampiran 4 Model Pengukuran (*Outer Model*)





**Lampiran 5 Nilai Outer Loading**

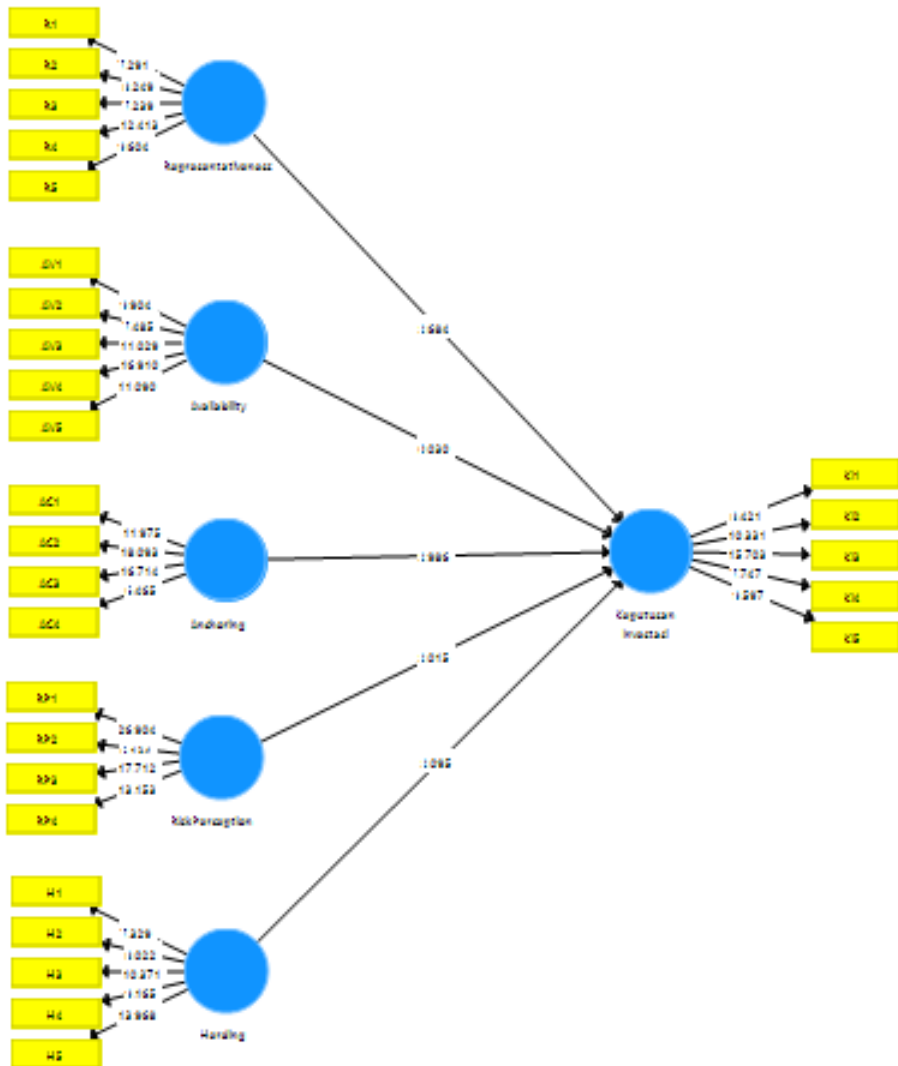
	Anchoring	Availability	Herding	Keputusan Investasi	Representativeness	Risk Perception
AC1	0,814					
AC2	0,880					
AC3	0,800					
AC4	0,659					
AV1		0,776				
AV2		0,788				
AV3		0,851				
AV4		0,798				
AV5		0,772				
H1			0,829			
H2			0,854			
H3			0,826			
H4			0,757			
H5			0,771			
K1				0,657		
K2				0,836		

K3				0,793		
K4				0,698		
K5				0,825		
R1					0,748	
R2					0,813	
R3					0,767	
R4					0,952	
R5					0,878	
RP1						0,928
RP2						0,762
RP3						0,938
RP4						0,880

**Lampiran 6 Construct Reliability dan Validity**

	<b>Cronbach's Alpha</b>	<b>rho_A</b>	<b>Composite Reliability</b>	<b>Average Variance Extracted (AVE)</b>
<b>Anchoring</b>	0,801	0,796	0,870	0,628
<b>Availability</b>	0,858	0,870	0,897	0,636
<b>Herding</b>	0,874	0,899	0,904	0,654
<b>Keputusan Investasi</b>	0,823	0,840	0,875	0,585
<b>Representativeness</b>	0,889	0,900	0,919	0,697
<b>Risk Perception</b>	0,904	0,956	0,932	0,774

**Lampiran 7 Model Struktural (*Inner Model*)**



**Lampiran 8 Hasil *Path Coefficients***

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics ( O/STDEV )</i>	<i>P Values</i>
Anchoring -> Keputusan Investasi	0,294	0,294	0,098	2,986	0,003
Availaibility -> Keputusan Investasi	-0,004	-0,01	0,143	0,03	0,976
Herding -> Keputusan Investasi	0,22	0,232	0,105	2,095	0,037
Representativeness -> Keputusan Investasi	0,298	0,313	0,111	2,684	0,008
Risk Perception -> Keputusan Investasi	0,171	0,173	0,085	2,015	0,044

## Lampiran 9 Surat Izin Penelitian



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
**FAKULTAS EKONOMI**  
Gedung L1, Kampus Sekaran Gunungpati Semarang - 50229  
Telepon +6224-8508015, Faksimile +6224-8508015  
Laman: <http://fe.unnes.ac.id>, surel: [fe@mail.unnes.ac.id](mailto:fe@mail.unnes.ac.id)

Nomor : B/7902/UN37.1.7/PG/2020 26 Agustus 2020  
Hal : Izin Penelitian

Yth. Kepala Kantor Phintraco Sekuritas Cabang Kota Semarang  
Di tempat.

Dengan hormat, bersama ini kami sampaikan bahwa mahasiswa di bawah ini:

Nama : Rico Priandana Loris  
NIM : 7211416087  
Program Studi : Akuntansi, S1  
Semester : Genap  
Tahun akademik : 2019/2020  
Judul : Analisis Pengaruh Representativeness, Availability, Anchoring, Risk Perception dan Herding Terhadap Keputusan Investasi pada Saham Syariah

Kami mohon yang bersangkutan diberikan izin untuk melaksanakan penelitian skripsi di perusahaan atau instansi yang Saudara pimpin, dengan alokasi waktu 1 September 2020 s.d 30 September 2020.

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami mengucapkan terima kasih.



Tembusan:  
Dekan FE;  
Universitas Negeri Semarang



Nomor Agenda Surat: 110 188 777 4

Sistem Informasi Surat Dinas - UNNES /2020-08-27 8:38:34