

**PENGARUH BIAS REPRESENTASI DAN EFEK DISPOSISI
TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM DI PASAR
MODAL DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI PADA INVESTOR
MILENIAL DI SURABAYA)**

SKRIPSI

Oleh
ADINDA BELLA VERNANDA
NIM: G93219062



**UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL
SURABAYA
2023**

PERNYATAAN

Saya, Adinda Bella Vernanda, G93219062, menyatakan bahwa:

1. Skripsi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Skripsi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di UIN Sunan Ampel Surabaya, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Di dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis skripsi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di UIN Sunan Ampel Surabaya.

Surabaya, 3 April 2023



Adinda Bella Vernanda
NIM. G93219062

Surabaya, 7 Maret 2023

Skripsi telah selesai dan siap untuk diuji

Dosen Pembimbing 1,



Deasy Tahrana, M.M.
NIP. 198312282011012009

Dosen Pembimbing 2,



Riska Ayu Setiawati, S.E., M. SM.
NIP. 199305032019032020

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH BIAS REPRESENTASI DAN EFEK DISPOSISI
TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM DI PASAR
MODAL DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (STUDI PADA INVESTOR
MILENIAL DI SURABAYA)

oleh

Adinda Bella Vernanda

NIM: G93219062

Telah dipertahankan di depan Dewa Penguji pada
tanggal dan dinyatakan memenuhi syarat untuk
3 April 2023 diterima

Susunan Dewan Penguji

1. Deasy Tantriana, M.M
NIP. 198312282011012009
(Penguji 1)
2. Dr. Andriani Samsuri, M.M.
NIP. 197608022009122002
(Penguji 2)
3. Rahma Ulfa Maghfiroh, S.E., M.M.
NIP. 198612132019032009
(Penguji 3)
4. Riska Ayu Setiawati, S.E., M.SM.
NIP. 199305032019032020
(Penguji 4)

Tanda Tangan:

.....
.....
.....
.....

Surabaya, 2 Mei 2023



Dr. Sutajul Arifin, S.Ag., S.S.,
M.E. NIP. 197005142000031001



UIN SUNAN AMPEL
SURABAYA

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL SURABAYA
PERPUSTAKAAN

Jl. Jend. A. Yani 117 Surabaya 60237 Telp. 031-8431972 Fax.031-8413300
E-Mail: perpus@uinsby.ac.id

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Ampel Surabaya, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : ADINDA BELLA VERNANDA
NIM : G93219062
Fakultas/Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS ISLAM / MANAJEMEN
E-mail address : adindabellav@gmail.com

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

Skripsi Tesis Desertasi Lain-lain (.....)
yang berjudul :

**PENGARUH BIAS REPRESENTASI DAN EFEK DISPOSISI TERHADAP
KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM DI PASAR MODAL DENGAN LITERASI
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA INVESTOR
MILENIAL DI SURABAYA)**

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 24 Juli 2023

Penulis

(Adinda Bella Vernanda)

ABSTRAK

Jumlah investor di Indonesia setiap tahunnya mengalami peningkatan. Peningkatan ini tidak sejalan dengan tingkat literasi keuangan sektor pasar modal yang masih rendah. Sehingga tujuan pada penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi saham dipasar modal dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi (studi pada investor milenial di kota Surabaya).

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian adalah asosiatif. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 210 investor dengan teknik pengambilan sampel adalah purposive sampling. Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan penyebaran kuesioner melalui *google form* kepada para investor sesuai dengan kriteria. Analisis data pada penelitian ini menggunakan aplikasi Smartpls 3.2.9. Pengujian pada penelitian ini melalui 2 tahap yaitu uji outer model dan inner model.

Dari proses olah data, hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa bias representasi secara signifikan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Efek disposisi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Literasi keuangan sebagai variabel moderasi tidak memoderasi hubungan antara bias representasi dengan keputusan investasi saham di pasar modal. Literasi keuangan sebagai variabel moderasi memoderasi pengaruh hubungan antara efek disposisi dengan keputusan investasi saham di pasar modal. Bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Oleh karena itu, saran yang direkomendasikan bagi investor yaitu tidak tergesa-gesa menjual saham yang sedang mengalami kenaikan terlalu dini, meningkatkan literasi keuangan yang dimiliki, melakukan analisis fundamental dan teknikal sebelum melakukan investasi. Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu melakukan sosialisasi mengenai literasi keuangan. bagi peneliti selanjutnya mengembangkan penelitian ini dengan menambah variabel lain dan menambah jumlah sampel serta menggunakan objek penelitian di daerah lain.

Kata Kunci: Bias Representasi, Efek Disposisi, Literasi Keuangan, Keputusan Investasi Saham.

ABSTRACT

The number of investors in Indonesia has increased every year. This increase is not in line with the low level of literacy in the capital market financial sector. So the purpose of this study is to examine the influence of representativeness bias and disposition effects on stock investment decisions in the capital market with financial literacy as a moderating variable (study of millennial investors in Surabaya).

This study uses a quantitative approach to the type of associative research. The number of samples in this study were 210 investors with the sampling technique being purposive sampling. Data collection was carried out by distributing questionnaires via Google Form to investors according to the criteria. Data analysis in this study used the Smartpls 3.2.9 application. Testing in this study went through 2 stages, namely the outer model test and the inner model.

From the data processing, the results obtained in this study indicate that representativeness bias has no significant effect on stock investment decisions in the capital market. The disposition effect has a significant effect on stock investment decisions in the capital market. Financial literacy as a moderating variable does not moderate the relationship between representativeness bias and stock investment decisions in the capital market. Financial literacy as a moderating variable moderates the influence of the relationship between disposition effects and stock investment decisions in the capital market. Representativeness bias and disposition effects simultaneously (simultaneously) have a significant effect on stock investment decisions in the capital market. Therefore, the recommended advice for investors is not to rush to sell stocks that are experiencing an increase too early, increase their financial literacy, conduct fundamental and technical analysis before making an investment. For the Indonesia Stock Exchange (IDX), that is conducting socialization regarding financial literacy. For further researchers to develop this research by adding other variables and increasing the number of samples and using research objects in other areas.

Keywords: Representativeness Bias, Disposition Effect, Financial Literacy, Stock Investment Decision.

DAFTAR ISI

COVER DALAM	i
PERNYATAAN KEASLIAN KARYA	ii
LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING	iv
HALAMAN PENGESAHAN UJIAN SKRIPSI	v
LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	14
1.3 Tujuan Penelitian	15
1.4 Manfaat Penelitian	16
1.4.1 Manfaat Teoritis	16
1.4.2 Manfaat Praktis	16
BAB 2 LANDASAN TEORI	18
2.1 Teori Pasar Efisien	18
2.1.1 Teori Sinyal	21
2.2 <i>Behavioral Finance</i>	22
2.2.1 Teori Heuristik	24
2.2.1.1 Bias Representasi	25
2.2.2 Teori Prospek	27
2.2.2.1 Efek Disposisi	31
2.3 Literasi Keuangan	33
2.4 Keputusan Investasi	36
2.5 Pasar Modal	39
2.6 Penelitian Terdahulu	41
2.7 Pengembangan Hipotesis Penelitian	45

2.7.1	Pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal	45
2.7.2	Pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal	47
2.7.3	Pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal	48
2.7.4	Pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal	50
2.8	Kerangka Konseptual	52
BAB 3 METODE PENELITIAN		54
3.1	Jenis Penelitian	54
3.2	Lokasi Penelitian	54
3.3	Populasi dan Sampel	55
3.3.1	Populasi Penelitian	55
3.3.2	Sampel Penelitian	55
3.4	Definisi Operasional	57
3.4.1	Bias Representasi	57
3.4.2	Efek Disposisi	58
3.4.3	Keputusan Investasi	59
3.4.4	Literasi Keuangan	60
3.5	Jenis dan Sumber Data	61
3.6	Teknik Pengumpulan Data	61
3.7	Teknik Analisis Data	62
3.8	Pengujian Hipotesis	65
BAB 4 HASIL DAN PEMBAHASAN		66
4.1	Gambaran Umum	66
4.1.1	Gambaran Umum Responden	67
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian	74
4.3	Analisis Model	74
4.4	Pembahasan	93
4.4.1	Pengaruh Bias Representasi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal	94

4.4.2	Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal	97
4.4.3	Literasi Keuangan Tidak Memoderasi Pengaruh Bias Representasi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal	99
4.4.4	Literasi Keuangan Secara Signifikan Memoderasi Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal	102
4.4.5	Bias Representasi Dan Efek Disposisi Secara Bersama-Sama (Simultan) Berpengaruh Terhadap Keputusan Invetasi Saham di Pasar Modal	105
BAB 5	PENUTUP	108
5.1	Kesimpulan	108
5.2	Saran	108
DAFTAR PUSTAKA		110
LAMPIRAN		1101

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	41
Tabel 4.1 Karakteristik Usia	68
Tabel 4.2 Karakteristik Tingkat Pendidikan	69
Tabel 4.3 Karakteristik Pekerjaan	70
Tabel 4.4 Karakteristik Penghasilan Per Bulan	71
Tabel 4.5 Karakteristik Pernah Mendapat Pengetahuan Mengenai Manajemen Keuangan, Manajemen Investasi dan Investasi di Pasar Modal	72
Tabel 4.6 Karakteristik Pernah Mengikuti Pelatihan dan Seminar Investasi di Pasar Modal	72
Tabel 4.7 Karakteristik Jenis Produk Investasi Yang Dimiliki	73
Tabel 4.8 <i>Loading Factor</i>	77
Tabel 4.9 <i>Loading Factor</i>	79
Tabel 4.10 <i>Loading Factor</i>	81
Tabel 4.11 Validitas Diskriminan (<i>Cross Loading</i>)	83
Tabel 4.12 Validitas Diskriminan (AVE)	84
Tabel 4.13 Validitas Diskriminan (AVE) Tahap 4	85
Tabel 4.14 Nilai <i>Composite Reliability</i>	86
Tabel 4.15 Hasil Uji R-Square	86
Tabel 4.16 Analisis Variabel Moderasi	87
Tabel 4.17 Hubungan Pengaruh Langsung	89
Tabel 4.18 Efek Moderasi	91
Tabel 4.19 Hasil Output Bootstrapping (R-Square)	92
Tabel 4. 21 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Efek Disposisi	98
Tabel 4. 22 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Literasi Keuangan 1	100
Tabel 4. 23 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Efek Disposisi	103

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Jumlah investor dari tahun 2018 hingga 2022 di pasar modal	2
Gambar 1. 2 Sebaran jumlah investor di Indonesia tahun 2022	3
Gambar 1. 3 Grafik Sebaran jumlah investor di Jawa Timur	4
Gambar 1. 4 Diagram Persentase Tingkat Literasi Keuangan Di Indonesia Berdasarkan Sektor Jasa Keuangan	7
Gambar 2. 1 Kurva “S” dalam Fungsi Nilai	29
Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual	52
Gambar 4.1 Model Struktural	75
Gambar 4.2 Hasil <i>Output Caculate Algorithm</i> Tahap 1	76
Gambar 4 3 Hasil <i>Output Calculate Algorithm</i> Tahap 2	79
Gambar 4.4 Hasil <i>Output Calculate Algorithm</i> Tahap 3	81
Gambar 4.5 Hasil <i>Output Bootstrapping</i>	89

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Biodata Penulis
Lampiran 2	Kuesioner Penelitian
Lampiran 3	Kuesioner Online Melalui Google Form
Lampiran 4	Tabulasi Data Penelitian
Lampiran 5	Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)
Lampiran 6	Nilai <i>Outer Loading</i>
Lampiran 7	Nilai <i>Cross Loading</i>
Lampiran 8	Hasil Konstruksi Validitas dan Reliabilitas
Lampiran 9	Model Struktural (<i>Inner Model</i>)
Lampiran 10	Hasil <i>Path Coefficients</i>
Lampiran 11	Hasil <i>R-Square</i>
Lampiran 12	Hasil Plagiarisme

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

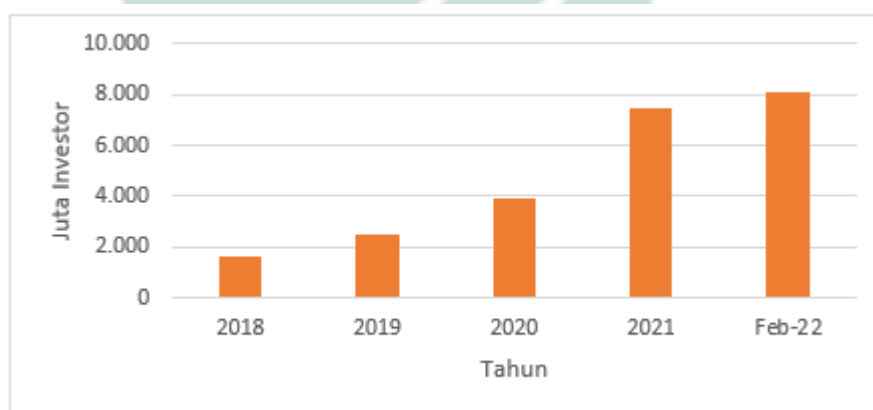
Saat ini, kegiatan penanaman modal atau yang lebih dikenal dengan istilah investasi sedang banyak diminati oleh masyarakat Indonesia baik dari remaja hingga dewasa. Investasi menjadi salah satu media yang digunakan oleh masyarakat untuk menyimpan modal atau aset yang dimiliki pada produk-produk investasi baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek guna memperoleh keuntungan. Investasi diartikan sebagai aktivitas yang mengalokasikan sejumlah uang atau dana dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan maupun penghasilan tambahan (Adnyana, 2020). Menurut Afriani & Halmawati (2019) investasi adalah pilihan yang dibuat oleh investor dengan mengorbankan masa sekarang demi memperoleh keuntungan di masa depan dan memperhatikan setiap resiko yang diperoleh. Jadi, pada dasarnya investasi adalah kegiatan menempatkan dana untuk mendapatkan imbalan di masa yang akan datang dengan mempertimbangkan berbagai resiko.

Investasi menurut waktunya terbagi menjadi dua jenis yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek merupakan investasi yang dilakukan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan dalam jangka waktu yang cepat yaitu berupa *capital gain*. Sedangkan, investasi jangka panjang merupakan investasi

yang dilakukan untuk mendapatkan imbalan yang lebih tinggi dengan jangka waktu lebih lama yaitu berupa dividen.

Investor merupakan pemilik modal yang menempatkan dana atau aset yang dimiliki pada produk investasi. Investor melakukan investasi didasarkan beberapa tujuan yaitu ingin mendapat imbalan di masa yang akan datang, mendapat tambahan penghasilan, mengurangi pembayaran pajak dan menghindari inflasi (Afriani & Halmawati, 2019). Di Indonesia jumlah masyarakat yang menempatkan modal di pasar modal dalam beberapa tahun terakhir mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Peningkatan jumlah investor di pasar modal Indonesia dalam lima tahun terakhir yaitu dari 2018 hingga 2022 ditunjukkan oleh data berikut ini:

Gambar 1. 1 Grafik Jumlah investor dari tahun 2018 hingga 2022 di pasar modal



Sumber: KSEI

Dari data jumlah investor dalam lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2018 hingga tahun 2022 menunjukkan peningkatan yang cukup signifikan. Pada tahun 2019 jumlah investor di pasar modal sebanyak 2.484.354

investor dan meningkat sebesar 53,41% dari tahun 2018. Tahun 2020 meningkat sebesar 56,21% dari 2.484.354 investor menjadi 3.880.753 investor. Peningkatan ini terjadi pula pada tahun 2021 sebesar 92,99% dari 3.880.753 investor pada tahun 2020 menjadi 7.489.337 investor. Pada tahun 2022 jumlah investor juga mengalami peningkatan dari 7.489.337 pada tahun 2021 menjadi 8.103.795 dengan peningkatan sebesar 8,20%.

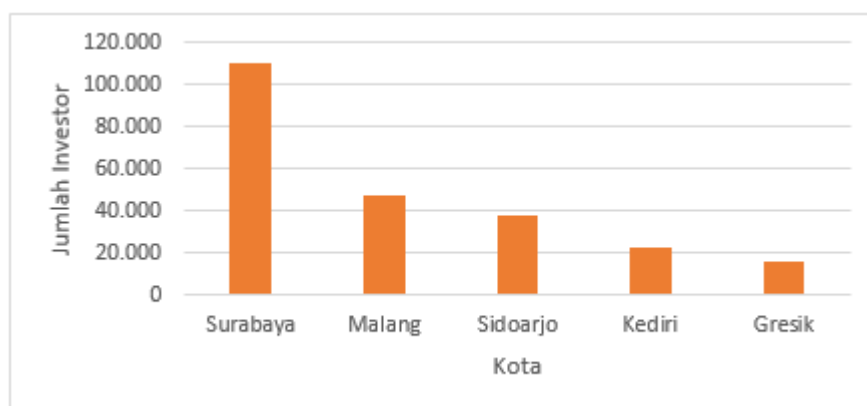
Gambar 1. 2 Sebaran jumlah investor di Indonesia tahun 2022



Sumber: KSEI

Dari data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Jawa Timur menduduki peringkat ketiga setelah Jawa Barat di posisi pertama dan DKI Jakarta di posisi kedua berdasarkan jumlah investor terbanyak. Pada tahun 2021 jumlah investor di Jawa Timur mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2020 sebesar 105% dari 221.817 orang menjadi 455.436 orang. Jumlah investor pasar modal di Jawa Timur berdasarkan kota pada tahun 2021 ditunjukkan pada data berikut ini:

Gambar 1. 3 Grafik Sebaran jumlah investor di Jawa Timur



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Berdasarkan grafik pada gambar di atas, menunjukkan bahwa jumlah investor di kota Jawa Timur tertinggi berada di Kota Surabaya dengan jumlah investor sebanyak 110.329 SID. Selanjutnya adalah kota Malang dengan jumlah investor sebanyak 47.436 SID. Kota dengan jumlah investor tertinggi ketiga adalah kota Sidoarjo sebanyak 38.221 SID. Kota Kediri memiliki investor sebanyak 22.923 SID. Kota dengan peringkat kelima jumlah investor tertinggi di Jawa Timur adalah kota Gresik sebanyak 16.200 SID.

Dari data yang dijelaskan di atas, kota Surabaya menduduki peringkat pertama sebagai kota dengan jumlah investor terbanyak di Jawa Timur yaitu sebesar 110.329 SID. Hal ini menandakan minat investasi masyarakat Surabaya di pasar modal cukup signifikan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sihotang (2021) menerangkan bahwa investor di Surabaya pada April 2021 didominasi oleh generasi milenial sebanyak 35,05%. Generasi milenial adalah generasi yang lahir pada tahun 1981 – 1996

(bps.go.id). Generasi milenial merupakan generasi yang dapat membantu pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Generasi milenial tumbuh bersama dengan berkembangnya teknologi yang semakin canggih. Hal ini menyebabkan generasi milenial lebih mudah untuk memperoleh informasi melalui internet sehingga lebih mudah memahami pengetahuan mengenai keuangan dan mampu mengambil keputusan yang tepat (Yolanda & Tasman, 2020). Selain itu pula, tingkat pendidikan yang generasi ini lebih tinggi dari generasi sebelumnya dan memiliki persentase angka melek huruf hampir 100% (Helvira & Hariyanti, 2022). Saat ini kota Surabaya didominasi oleh generasi milenial sebanyak 25,52% dari total jumlah keseluruhan penduduk di Surabaya (katadata.co.id). Jumlah generasi milenial yang cukup tinggi ini dapat berkontribusi untuk meningkatkan perekonomian negara melalui kegiatan investasi di pasar modal.

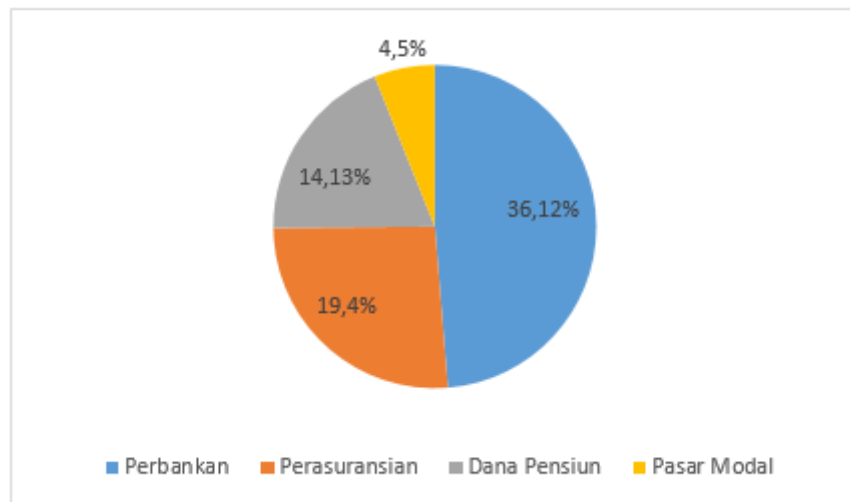
Dalam melakukan investasi maka seorang investor harus membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi agar keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Saat membuat keputusan dalam berinvestasi maka investor perlu memperhatikan *risk* (risiko) dan *return* (tingkat pengembalian) dari setiap jenis produk investasi yang akan dipilih. Menurut Subash dalam Afriani & Halmawati (2019) menjelaskan keputusan investasi sebagai proses yang dilakukan oleh investor dalam menentukan sebuah alternatif dari macam-macam alternatif yang tersedia. Fatimah et al. (2022) berpendapat bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat untuk menempatkan dana pada produk investasi dengan imbalan yang

menguntungkan di masa depan. Pada proses mengambil keputusan investasi, perilaku rasional dan irasional dapat mempengaruhi investor (Azhari & Damingun, 2021). Keputusan investor yang diambil secara rasional didasarkan pada informasi dan pengetahuan yang dimiliki. Sedangkan, keputusan investasi yang dibuat secara irasional didasarkan oleh kondisi emosional dan psikologis investor.

Pengambilan keputusan investasi harus dilakukan secara rasional agar investor terhindar dari kesalahan dalam membuat keputusan. Pengambilan keputusan secara rasional dipengaruhi oleh literasi keuangan. Semakin tinggi literasi keuangan yang dimiliki oleh seorang investor maka pemilihan produk investasi akan lebih baik (Sulistyowati et al., 2022). Jain & Roy dalam Sulistyowati et al. (2022) juga menganggap literasi keuangan sebagai pedoman dalam membuat berbagai keputusan mengenai keuangan sehingga seseorang dapat terhindar dari kesalahan. Hal ini sejalan dengan pengertian literasi keuangan menurut Manurung dalam Helvira et al. (2022) yang menyebutkan bahwa literasi keuangan sebagai keahlian dan ilmu yang dimiliki oleh seseorang sehingga dapat digunakan menjadi dasar dalam membuat keputusan yang tepat. Namun, saat ini tingkat literasi keuangan di Indonesia masih cukup rendah. Dikutip dari laman otoritas jasa keuangan (OJK) pada tahun 2019 tercatat literasi keuangan masyarakat Indonesia masih berada pada 38,03% (www.ojk.go.id). Hal ini tidak sebanding dengan jumlah investor yang terus menerus mengalami peningkatan. Pada tahun 2019 otoritas jasa keuangan (OJK) melakukan survei mengenai tingkat

literasi keuangan masyarakat Indonesia berdasarkan sektor jasa keuangan yang ditunjukkan diagram dibawah ini sebagai berikut:

Gambar 1. 4 Diagram Persentase Tingkat Literasi Keuangan Di Indonesia Berdasarkan Sektor Jasa Keuangan



Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Dari data yang disajikan pada diagram di atas menunjukkan bahwa tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia tertinggi pada sektor perbankan dengan persentase sebesar 36,12%. Masyarakat Indonesia memiliki tingkat literasi sebesar 19,4% pada sektor perasuransian. Pada sektor dana pensiun menunjukkan tingkat pemahaman dan pengetahuan masyarakat sebesar 14,13%. Sektor jasa keuangan yang memiliki persentase tingkat literasi cukup rendah adalah pasar modal yaitu sebesar 4,5%. Rendahnya tingkat literasi masyarakat Indonesia mengenai pasar modal menyebabkan para investor memiliki pengetahuan dan informasi yang terbatas. Hal ini tentunya mempengaruhi para investor dalam mengambil keputusan secara tergesa-gesa sehingga tidak didasarkan pada analisis

mendalam dan mengandalkan pengalaman masa lalu dan sehingga keputusan investasi dilakukan secara tidak rasional.

Keputusan investasi yang dilakukan secara irasional didasarkan pada kondisi emosional dan psikologis seseorang atau yang saat ini dikenal sebagai *behavioral finance* (perilaku keuangan). Faktor psikologi berpengaruh dalam kegiatan investasi dan berpengaruh juga terhadap hasil yang diharapkan. Perilaku rasional muncul karena investor takut kehilangan dana yang dialokasikan di masa depan (Angote et al., 2021). Shefrin (2008) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai ilmu yang mempelajari pengaruh psikologi praktisi keuangan terhadap tingkah laku keuangannya. Guna mengetahui perilaku psikologi yang mempengaruhi seorang individu dalam mengambil keputusan, maka dalam *behavioral finance* terdapat beberapa teori yaitu teori heuristik dan teori prospek.

Heuristik terjadi karena keputusan investasi diambil karena informasi yang diperoleh investor kurang lengkap sehingga dapat menyebabkan masalah (Lebdaoui et al., 2021). Pengambilan keputusan secara heuristik berguna untuk mengambil keputusan secara cepat. Namun, pengambilan keputusan dengan heuristik ini dapat menyebabkan bias atau penyimpangan karena proses analisis yang dilakukan kurang menyeluruh. Salah satu bias yang terdapat dalam teori heuristik adalah bias representasi. Pada penelitian prasurvei yang dilakukan oleh Tiono (2019) memperoleh hasil bahwa sebanyak 60% investor di Surabaya terpengaruh oleh bias representasi saat mengambil keputusan. Pengaruh ini ditunjukkan oleh

responden yaitu investor di Surabaya yang hanya melakukan investasi pada saham yang memiliki kinerja baik di masa lalu.

Investor yang mengambil keputusan dengan dipengaruhi oleh bias representasi membuat suatu penilaian dari kejadian di masa lalu. Bias representasi muncul karena investor sering mengalami kejadian yang sama di masa lalu. Bias representasi berfungsi untuk membuat keputusan secara cepat. Kejadian yang terjadi di masa depan seringkali menyerupai kejadian yang terjadi di masa lalu (Pompian, 2006). Namun, secara realita memiliki perbedaan. Menurut Pompian (2006) dalam bukunya mendefinisikan bias representasi sebagai kecenderungan seorang investor untuk mengambil keputusan berdasarkan informasi baru dan digabungkan dengan informasi yang mereka peroleh di masa lalu. Dalam membuat keputusan investasi, trend harga di masa lalu menjadi kunci yang digunakan oleh investor. Jika saham di masa lalu memiliki harga yang tinggi maka investor akan menganggap bahwa di masa yang akan datang saham tersebut akan meningkat secara terus menerus. Tetapi, jika trend harga di masa lalu buruk maka di masa yang akan datang akan tetap buruk.

Pengaruh bias representasi terhadap keputusan yang dibuat oleh investor didukung studi-studi terbaru. Studi terbaru yang dilakukan oleh Dangol & Manandhar (2020) pada investor yang telah melakukan di Bursa Efek Nepal (NEPSE) menemukan bahwa bias representasi berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elhussein & Abdelgadir (2020) pada

investor yang berinvestasi di Bursa Efek Khartoum menemukan bias representasi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadevi & Haryono (2021) yang menyebutkan bahwa bias representasi tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan. Penemuan ini didukung oleh Fitri & Cahyaningdyah (2021) yang menemukan bahwa bias representasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Investor yang memiliki tingkat literasi keuangan mampu memperlemah pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh investor maka akan memperlemah pengaruh bias representasi dalam proses mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Waqar et al. (2022) yang menyebutkan bahwa literasi keuangan memoderasi pengaruh bias representasi terhadap proses pembuatan keputusan investasi pada para manajer dari sektor perbankan. Namun, penelitian ini tidak sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Shahani & Afaq Ahmed (2022) yang memperoleh bahwa investor yang memiliki literasi keuangan pada tingkat lanjutan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan pembelian saham pada investor di Bursa Efek Pakistan. Pada penelitian ini juga menemukan bahwa investor yang memiliki literasi keuangan tingkat dasar tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan pembelian saham pada investor di Bursa Efek Pakistan.

Selain, teori heuristik dalam mempelajari perilaku keuangan dari seorang individu untuk membuat keputusan investasi, dalam *behavioral finance* juga terdapat teori prospek. Teori prospek disampaikan pertama kali oleh dua psikolog yaitu Kahneman & Tversky pada tahun 1970 dalam penelitiannya yang berjudul *Prospect Theory : An Analysis Of Decision Under Risk*. Definisi dari teori prospek yang disampaikan oleh Kahneman & Tversky yaitu pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor didasarkan pada risiko yang dihadapi (Hede & BookBoon.com, 2012). Investor yang menggunakan teori prospek dalam mengambil keputusan lebih menyukai untuk menghindari risiko (Puspawati & Yohanda, 2022).

Salah satu teori prospek yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan adalah efek disposisi. Efek disposisi merupakan pengembangan dari teori prospek yang disampaikan oleh Kahneman & Tversky. Pada penelitian yang dilakukan oleh Shefrin & Statman (1985) menyebutkan bahwa investor menghindari penyesalan karena mengalami kerugian sehingga seringkali menyebabkan keputusan yang dibuat oleh investor tidak tepat. Efek disposisi menurut Puspawati & Yohanda (2022) dalam penelitiannya diartikan sebagai investor cenderung menjual saham yang saat ini sedang mengalami kenaikan dan menahan saham yang sedang mengalami penurunan. Subandi & Basana (2021) mendefinisikan efek disposisi sebagai kecenderungan investor menjual saham yang mengalami kenaikan lebih cepat daripada saham yang mengalami penurunan. Fenomena yang memperlihatkan terjadinya efek disposisi di Bursa Efek

Indonesia (BEI) adalah pada saat terjadinya Covid-19 pada tahun 2020. Munculnya Covid-19 pada tahun 2020 menyebabkan indeks harga saham gabungan mengalami penurunan. Hal ini ditunjukkan dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada tahun 2020 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 5,09% dari 6.299,54 menjadi 5.979,07 dengan jumlah transaksi jual investor domestik sebesar 6.212,47 lebih kecil dari jumlah transaksi beli investor domestik sebesar 6.410,31. Namun, pada tahun 2021 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya sebesar 10,08% dari 5.979,07 menjadi 6.581,48 dengan jumlah transaksi jual investor domestik sebanyak 10.080,95 lebih besar dari jumlah transaksi beli investor domestik sebanyak 9.927,21. Fenomena tersebut mengindikasikan bahwa ketika harga sedang mengalami penurunan seperti pada tahun 2020 investor memutuskan untuk menahan saham yang dimiliki dan pada tahun 2021 transaksi jual mengalami peningkatan yang menunjukkan bahwa investor terlalu dini menjual saham ketika harga saham baru mengalami kenaikan (IDX Fact Book, 2021).

Berbagai literatur penelitian terbaru mengungkapkan bahwa efek disposisi berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh investor. Seperti pada penelitian terbaru yang dilakukan oleh Subandi & Basana (2021) memperoleh hasil bahwa dalam membuat keputusan investasi investor di Surabaya dipengaruhi oleh efek disposisi. Hasil ini serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Andreu et al. (2020) yang menyebutkan bahwa saham yang mudah terkena efek disposisi adalah

saham dengan *return* (tingkat pengembalian) rendah di masa lalu. Namun, penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspawati & Yohanda (2022) yang menemukan bahwa efek disposisi tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor. Temuan pada penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Asandimitra & Novianggie (2019) pada mahasiswa di Galeri Investasi Surabaya tidak terpengaruh efek disposisi saat mengambil keputusan investasi.

Tingkat literasi keuangan yang rendah secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini sejalan dengan Khan (2020) dalam penelitiannya mengatakan bahwa adanya literasi keuangan mampu memoderasi (memperkuat) pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi. Investor yang mampu menganalisis suatu saham berdasarkan *risk* dan *return* maka akan menjual saham ketika sedang memiliki trend harga yang meningkat dan menahan saham dengan harga yang buruk agar tidak terjadi penyesalan dalam mengambil keputusan. Namun, investor yang memiliki tingkat literasi keuangan tinggi secara signifikan memperlemah pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi. Hal ini didukung oleh Penelitian yang dilakukan oleh Natasya et al. (2022) yang menemukan bahwa literasi keuangan sebagai variabel moderasi memperlemah pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi. Kemampuan investor dalam menganalisis *risk* dan *return* suatu saham tidak selalu menghasilkan keputusan investasi yang tepat dalam jangka waktu yang singkat, memerlukan proses yang cukup panjang.

Namun, penyesalan investor di masa lalu lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan oleh peneliti di atas, fenomena yang terjadi di lapangan, dan penelitian terdahulu yang belum konsisten, maka peneliti ingin mengambil judul Pengaruh Bias Representasi Dan Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Investor Milenial Di Surabaya).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Apakah bias representasi berpengaruh secara parsial terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya ?
- b. Apakah efek disposisi berpengaruh secara parsial terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya ?
- c. Apakah literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya ?
- d. Apakah literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya ?

- e. Apakah bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

- a. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya.
- b. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya.
- c. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya.
- d. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya.
- e. Untuk menguji dan menganalisa pengaruh bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada investor milenial di Surabaya.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan pada tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dan praktis.

1.4.1 Manfaat Teoritis

- a. Penelitian ini mampu meningkatkan wawasan dan pemahaman mengenai pengaruh bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.
- b. Hasil penelitian ini dapat bermanfaat sebagai sumbangan ilmiah mengenai pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.
- c. Penelitian ini dapat digunakan sebagai pedoman dan referensi dalam penelitian berikutnya yang memiliki keterkaitan dengan judul pada penelitian ini.

1.4.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi alat untuk mengaplikasikan wawasan dan pemahaman penulis mengenai bias representasi, efek disposisi dan literasi keuangan serta faktor yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi saham.

b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber bahan bacaan untuk menambah wawasan bagi investor mengenai bias representasi, efek disposisi dan literasi keuangan serta faktor yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi saham di pasar modal.

c. Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi alat yang membantu mengembangkan sarana pembelajaran dan media belajar bagi para investor di Indonesia.



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

BAB 2

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Pasar Efisien

Tandelilin (2010) mendefinisikan pasar modal efisien merupakan pasar yang harga-harga sekuritas yang diperdagangkan mengisyaratkan informasi yang telah tersedia. Dalam pasar efisien, harga keseimbangan baru tercapai jika informasi yang masuk ke pasar dapat di respon sehingga dapat berpengaruh terhadap harga saham. Informasi yang masuk ke pasar dapat berupa informasi masa lalu, informasi masa kini dan informasi berupa pendapat yang rasional sehingga berpengaruh terhadap perubahan harga.

Guna mewujudkan pasar modal yang efisien, Tandelilin (2010) menyebutkan terdapat beberapa syarat yang harus dicapai yaitu sebagai berikut:

- a. Di pasar modal terdapat banyak investor yang berpikir secara rasional dan berupaya untuk mengoptimalkan keuntungan atau profit. Investor yang melakukan investasi secara rasional akan melakukan penilaian, analisa dan perdagangan secara aktif di pasar modal. Selain itu, investor ini juga berperan sebagai *price taker* (penerima harga) di pasar modal, sehingga jika ada satu investor yang berpikir secara irasional tidak akan berpengaruh terhadap harga sekuritas.
- b. Para pemain di pasar modal dapat memperoleh dan mengakses informasi yang tersedia dengan cara yang mudah dan harga yang murah.

- c. Informasi yang tersedia di pasar bersifat acak artinya investor tidak dapat menebak kapan sebuah perusahaan akan mengeluarkan informasi baru.
- d. Investor mampu merespon semua informasi yang diperoleh dengan cepat sehingga dapat mempengaruhi perubahan harga sekuritas dan dapat terjadi harga keseimbangan baru di pasar modal.

Dalam pasar modal yang efisien, investor harus mampu merespon informasi yang tersedia dengan cepat, sehingga semakin cepat para investor dalam menyerap informasi maka semakin pasar tersebut semakin efisien. pada pasar efisien tingkat return yang diterima oleh investor sebanding dengan tingkat risiko yang akan diterima. Semakin tinggi return yang diperoleh maka semakin tinggi pula risiko yang akan diterima atau yang disebut dengan *return* normal. Selain itu, semakin tinggi tingkat efisiensi pasar modal maka informasi yang tersedia tidak dapat digunakan untuk mendapatkan *abnormal return*. *Abnormal return* atau keuntungan di atas normal terjadi jika keuntungan yang terealisasi lebih tinggi dari keuntungan yang diharapkan. *Abnormal return* yang diperoleh oleh investor disebabkan pasar modal tidak efisien. Pasar modal dikatakan tidak efisien jika informasi yang tersedia digunakan untuk mendapatkan *abnormal return*.

Fama (1970) dalam Tandelilin (2010) mengategorikan pasar modal yang efisien terbagi menjadi 3 jenis yaitu sebagai berikut:

- a. Pasar efisien yang lemah (*The Weak Efficient Market Hypothesis*) terbentuk karena para investor menggunakan informasi masa lalu

sebagai landasan untuk membuat keputusan investasi. Informasi masa lalu seperti harga dan volume digunakan sebagai analisis teknis yaitu penentu naik turunnya harga suatu sekuritas di pasar modal. Jika harga saham mengalami kenaikan maka akan memutuskan untuk menjual saham. Tetapi, jika harga saham mengalami penurunan maka memutuskan untuk membeli saham. Pada analisis teknis investor mempertimbangkan pergerakan harga saham untuk mengambil keputusan berdasarkan perekonomian dalam suatu negara. Pada kenyataannya investor tidak dapat memperkirakan harga di masa yang akan datang menggunakan harga di masa lalu. Hal ini dikarenakan terdapat faktor lain yang juga berpengaruh terhadap harga sekuritas.

- b. Pasar efisien yang setengah kuat (*The Semi Strong Efficient Market Hypothesis*) terbentuk karena investor mengambil keputusan dengan berdasarkan pada analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal didasarkan pada informasi masa lalu dan informasi yang dipublikasi oleh perusahaan seperti dividen, laporan keuangan peraturan undang-undang dan lain-lain.
- c. Pasar efisien yang kuat (*The Strong Efficient Market Hypothesis*) terbentuk karena investor mengambil keputusan didasarkan pada informasi masa lalu, informasi yang dipublikasi dan informasi yang tidak dipublikasikan seperti hasil penelitian yang diterbitkan oleh bagian kerja riset dalam perusahaan. *Return* tidak normal tidak akan terjadi pada pasar efisien yang kuat.

2.1.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signaling theory*) diartikan oleh Brigham & Houston (2011) sebagai aksi yang dilakukan oleh manajemen dari perusahaan untuk memberi sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal dan petunjuk yang diberikan perusahaan kepada investor menyebabkan anggapan bahwa Investor dan manajemen perusahaan memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang atau yang disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Pada keadaan sesungguhnya, manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih jika dibandingkan dengan pihak luar yaitu investor atau yang disebut sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*).

Sinyal yang dibagikan oleh manajer perusahaan dapat berupa sinyal baik atau sinyal buruk. Sinyal atau petunjuk berita buruk dilakukan saat kondisi keuangan perusahaan sedang buruk. tujuan perusahaan membagikan hal ini adalah untuk menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan memiliki integritas, jujur dan yakin mampu mengatasi masalah yang ada serta ingin menunjukkan kepada investor kualitas manajemen perusahaan secara transparansi dengan harapan dapat memperoleh apresiasi dari pasar sehingga penurunan harga saham dapat ditahan (Lo, 2012).

2.2 Behavioral Finance

Behavioral finance merupakan ilmu yang mempelajari pengaruh emosional dan psikologis dalam mengambil keputusan atas modal dan aset yang dimiliki. Pada *behavioral finance* melibatkan pengaruh psikologi dalam membuat suatu keputusan dikarenakan sebagai makhluk sosial, manusia selalu berinteraksi dengan lingkungan sekitarnya. Hal ini akan berpengaruh terhadap bagaimana seorang individu berperilaku (Yuniningsih, 2020). Shefrin (2008) mendefinisikan *behavioral finance* sebagai ilmu yang mempelajari pengaruh psikologi praktisi keuangan terhadap tingkah laku keuangannya. Pompian (2006) mengartikan *behavioral finance* adalah teori yang didasarkan pada bukti yang menunjukkan bahwa manusia tidak efektif dalam mengambil keputusan ekonomi.

Perilaku keuangan berhubungan dengan bagaimana seorang individu mendapatkan dan menggunakan informasi yang diperoleh untuk membuat suatu keputusan investasi (Hede & BookBoon.com, 2012). Dalam proses pengambilan keputusan para pemilik modal atau investor cenderung terpengaruh oleh pemikiran irasional. Redhead (2008) menjelaskan bahwa perilaku Irasional yang muncul dalam proses pengambilan keputusan oleh investor disebabkan oleh dua hal yaitu:

- a. Investor sebagai pemilik modal salah dalam proses mengelola informasi yang diperoleh.

- b. Munculnya bias dan kesalahan yang dilakukan oleh investor dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi.

Pada teori *behavioral finance* manusia dianggap sebagai makhluk yang normal artinya manusia tidak selalu rasional dalam menjalani kehidupannya. Terkadang manusia juga bersikap secara tidak rasional (irasional). Di dalam dirinya manusia juga memiliki emosi yang yang berpengaruh terhadap setiap keputusan yang diambil. Hal ini bertentangan dengan teori keuangan tradisional yang menganggap bahwa manusia mengambil keputusan secara rasional (Sukandani et al., 2019).

Pompian (2006) menjelaskan bahwa *behavioral bias* sebagai kesalahan yang dilakukan karena salah dalam melakukan penilaian. *Behavioral bias* dalam buku yang ditulis oleh pompian, terbagi menjadi bias kognitif dan bias emosional. Hayati et al. (2022) menyebutkan bias kognitif sebagai pengambilan keputusan yang tidak didasarkan oleh pemikiran yang rasional dan alasan yang jelas. Bias kognitif terdiri dari beberapa jenis yaitu *overconfident bias, representativeness bias, anchoring and adjustment bias, cognitive dissonance bias, availability bias, self attribution bias, illusion of control bias, convertism bias, mental accounting bias, confirmation bias, hindsight bias, recency bias, framing bias* dan *ambiguity aversion bias* (Pompian, 2006). Sedangkan, bias emosional merupakan penyimpangan yang terjadi karena melibatkan perasaan dan berbuat secara spontan terhadap fakta dalam mengambil keputusan. Bias emosional terdiri dari

endowment bias, self control bias, optimism bias, loss aversion bias, regret aversion bias dan *status quo bias* (Pompian, 2006).

Investor yang mengambil keputusan secara irasional diakibatkan karena investor terpengaruh oleh bias kepercayaan. Selain itu keputusan irasional akan terjadi jika investor berada pada kondisi yang tidak pasti (teori heuristik) dan menghadapi risiko tertentu (teori prospek) (R. A. Budiman & Damingun, 2021). *Overconfidence, anchoring bias, representativeness, dan availability bias. Confirmation bias, conservatism bias* termasuk dalam teori heuristik Kahneman dan Tversky dalam (Wirawan et al., 2022). *Loss aversion, mental accounting* dan *disposition effect* termasuk dalam teori prospek (Alteza & Harsono, 2021).

2.2.1 Teori Heuristik

Heuristik diartikan sebagai penggunaan pengalaman di masa lalu dan upaya praktis untuk mengambil sebuah keputusan (Hede & BookBoon.com, 2012). Pengambilan keputusan secara heuristik terkadang memberikan hasil yang baik tetapi seringkali juga pengambilan keputusan secara heuristik akan membuat keputusan semakin tidak rasional atau dapat menciptakan keputusan yang bias. Dalam teori heuristik seseorang dianggap mengambil keputusan dipengaruhi oleh informasi dan waktu yang dimiliki terbatas serta berada dalam kondisi yang tidak pasti (Damayanti, 2019).

Tversky & Kahneman (1974) menyampaikan bahwa seseorang individu seringkali mengambil keputusan saat kondisi

yang tidak pasti berdasarkan strategi yang praktis. Dengan adanya heuristik dapat membantu seseorang lebih cepat dan efisien untuk mengambil keputusan. Penerapan heuristik yang tidak tepat akan menimbulkan bias dalam mengambil keputusan. Pengambilan keputusan dalam kondisi yang memiliki keterbatasan waktu, informasi dan pengetahuan akan lebih mudah jika menggunakan heuristik secara tepat. Bias atau penyimpangan yang terdapat dalam heuristik yaitu *representativeness bias*, *availability bias* dan *adjustment and anchoring bias* (Tversky & Kahneman, 1974).

2.2.1.1 Bias Representasi

Bias representasi merupakan salah satu bias yang termasuk dalam kategori teori heuristik. Shefrin & Statman (1985) mendefinisikan bahwa bias representasi adalah kecenderungan investor mengambil keputusan berdasarkan sebuah stereotip. Dalam bias representasi, seseorang menganggap bahwa perwakilan suatu kelompok adalah gambaran suatu kelompok secara keseluruhan. Namun, faktanya, karakteristik dari suatu fenomena baru dengan fenomena yang pernah terjadi adalah suatu hal yang berbeda (Pompian, 2006). Munculnya bias representasi pada proses pengambilan keputusan didasarkan pada keadaan atau kondisi yang sama seringkali dialami oleh seorang individu, sehingga jika seorang individu mengambil keputusan pada

kondisi yang tidak pasti maka informasi yang digunakan pada saat mengambil keputusan adalah informasi yang mewakili saja (Vitmiasih et al., 2021).

Pompian (2006) dalam bukunya menyebutkan beberapa karakteristik investor berdasarkan pada bias representasi yaitu:

- a. Investor yang mengabaikan tarif dasar pada pengambilan keputusan artinya investor membuat penilaian mengenai kesehatan perusahaan untuk tujuan investasi hanya menilai dengan cara yang mudah dipahami saja tetapi faktor lain yang masih memiliki keterkaitan diabaikan sehingga dapat berpengaruh terhadap nilai investasi.
- b. Investor yang mengabaikan ukuran sampel pada saat pengambilan keputusan artinya pada saat mengambil sebuah keputusan untuk investasi, investor menilai berdasarkan pada informasi yang terbatas dan menganggap bahwa ukuran sampel kecil menjadi gambaran besar dari sebuah populasi.

Azhari & Damingun (2021) menyebutkan beberapa indikator dalam bias representasi, adapun indikator dari bias representasi adalah sebagai berikut:

- a. Memilih perusahaan yang sudah ternama dan memiliki kinerja yang baik.
- b. Melihat tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
- c. Memiliki kepercayaan pada perusahaan *blue chip* untuk berinvestasi jangka panjang.
- d. Memutuskan untuk membeli saham yang lebih diminati oleh banyak investor.
- e. Menghindari saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu.

2.2.2 Teori Prospek

Teori prospek dikembangkan oleh D Kahneman & Tversky pada tahun 1979. Kahneman & Tversky (1979) mengartikan teori prospek sebagai pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor didasarkan pada risiko yang sedang dihadapi. Keputusan yang dipengaruhi oleh teori prospek adalah keputusan yang tidak rasional. Hal ini disebut sebagai sesuatu yang tidak rasional karena seorang investor seringkali lebih terburu-buru untuk menjual saham yang mengalami peningkatan meskipun keuntungan yang diperoleh kecil. Tindakan investor dalam menjual efek yang mengalami peningkatan terburu-buru dikarenakan investor takut jika harga dari efek tersebut mengalami penurunan lagi.

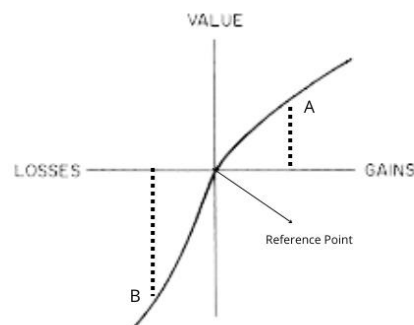
Selain itu, pengembangan teori prospek yang dilakukan oleh Kahneman dan Tversky didasarkan oleh adanya pelanggaran terhadap teori utilitas yang diharapkan (*expected utility theory*). Teori utilitas mengasumsikan bahwa semua orang mengambil keputusan secara rasional berdasarkan informasi-informasi yang dimiliki dan membuat keputusan berdasarkan pilihan yang menghasilkan utilitas atau kepuasan maksimum yang diharapkan. Hal ini berlawanan dengan teori prospek yang disampaikan Kahneman & Tversky (1979) yang mengasumsikan bahwa keputusan yang diambil oleh seseorang untuk memilih pilihan yang pada kenyataannya tidak memberikan keuntungan yang maksimal.

Kahneman & Tversky (1979) menyebutkan bahwa teori prospek memiliki lima prinsip yaitu:

a. Fungsi Nilai

Nilai pada teori prospek dijelaskan sebagai bobot yang diberikan saat investor berada diantara keuntungan (*gains*) dan kerugian (*losses*). Pembobotan nilai untuk kerugian lebih tinggi dan bobot nilai untuk keuntungan lebih rendah, sehingga pada saat investor mengalami kehilangan atau kerugian maka nilainya dua hingga tiga kali lebih besar daripada saat mengalami kesenangan. Hal ini digambarkan oleh Kahneman & Tversky (1979) melalui kurva “S” yaitu sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kurva “S” dalam Fungsi Nilai



Sumber: Kahneman & Tversky, 1979

Gambar kurva “S” diatas menunjukkan bahwa *reference point* pada teori prospek merupakan aset awal yang dimiliki oleh investor dan menjadi dasar dalam menentukan laba atau rugi yang diperoleh. Pada titik A menunjukkan bahwa ketika mengalami keuntungan atau penambahan aset yang dimiliki maka para investor akan merasa senang. Namun, jika para investor mengalami kerugian atau kehilangan dengan sejumlah aset yang sama pada saat mengalami keuntungan maka akan mengalami kesedihan 2 hingga 3 kali dari kondisi senang. Kerugian atau kehilangan memiliki pengaruh yang lebih besar daripada keuntungan yang diperoleh. Saat berada pada domain positif atau saat laba, investor cenderung menjadi risk averse (menghindari risiko) yaitu membuat keputusan yang memiliki risiko rendah dan memiliki peluang tinggi untuk mendapat keuntungan. Namun, saat berada pada domain negatif atau saat rugi, investor cenderung menjadi risk seeker (menyukai risiko) yaitu membuat

keputusan yang memiliki risiko tinggi untuk mengurangi kerugian yang diperoleh.

b. Pembingkai

Pada teori prospek, investor seringkali memilih berdasarkan pada hal yang telah dibingkai atau diformulasikan.

c. Perhitungan Psikologis

Pada teori prospek investor tidak hanya membuat keputusan berdasarkan pilihan-pilihan yang ditawarkan tetapi juga membingkai hasil dan akibat yang disebabkan oleh pilihan-pilihan dari alternatif.

d. Probabilitas

Investor cenderung memberikan bobot tidak selalu berdasarkan pada besar kecilnya peluang yang dimiliki. Investor memberikan peluang yang lebih tinggi atau sedang akan diberi bobot yang rendah tetapi pada peluang yang lebih rendah akan diberi bobot yang tinggi.

e. Efek Kepastian

Investor lebih cenderung memilih pilihan yang tidak memiliki risiko daripada pilihan yang memiliki risiko meskipun risiko tersebut sangat kecil.

Selain itu, investor akan mempertahankan saham yang sedang dalam keadaan menurun atau rugi. Yuniningsih (2020)

dalam bukunya menyebutkan alasan investor mempertahankan efek yang sedang *loss* atau rugi yaitu:

- a. Investor memiliki kepercayaan bahwa suatu saat harga efek yang dipertahankan pada saat *loss* akan meningkat.
- b. Investor tidak ingin ada perasaan menyesal karena mengalami kerugian pada saat menjual efek.
- c. Munculnya perasaan malu terhadap investor lain jika menjual efek pada saat rugi karena investor takut dianggap tidak mampu menganalisis informasi yang dia miliki dan mengambil keputusan secara tepat.

2.2.2.1 Efek Disposisi

Efek disposisi merupakan bias yang dikembangkan dari teori prospek. Efek disposisi pertama kali diperkenalkan oleh Shefrin dan Statman pada tahun 1958 setelah melakukan penelitian dengan mengembangkan prospek teori. Menurut Shefrin & Statman (1985) efek disposisi diartikan sebagai kecenderungan investor menjual efek yang sedang mengalami kenaikan (*gains*), sedangkan efek yang sedang mengalami penurunan (*loss*) akan ditahan terlebih dahulu kemudian akan dijual jika mengalami kenaikan di masa depan. Penelitian yang dilakukan oleh Shefrin & Statman, (1985) menemukan bahwa efek disposisi terjadi dikarenakan investor ingin menghindari rasa penyesalan saat mengambil

keputusan dan menyebabkan keputusan yang diambil salah. Investor lebih senang menjual efek yang mengalami keuntungan meskipun keuntungan yang diperoleh kecil. Efek yang mengalami peningkatan akan dijual sangat cepat dan efek yang mengalami penurunan akan ditahan terlalu lama (Subandi & Basana, 2021).

Investor yang menjual efek dalam kondisi rugi (loss) akan memicu perasaan menyesal dalam dirinya. Namun, jika investor menjual efek dalam kondisi untung meskipun keuntungan yang diperoleh rendah akan menimbulkan rasa bangga pada dirinya (Redhead, 2008). Investor menjual efek secara yang menguntungkan terlalu dini seringkali tanpa didasari oleh analisis yang mendalam. Dampak dari perilaku investor untuk menjual efek yang dimiliki pada saat mengalami kenaikan terlalu dini adalah kehilangan keuntungan yang potensial saat akan naik di masa depan (Puspawati & Yohanda, 2022).

Indikator efek disposisi menurut Baker et al. (2018) yaitu sebagai berikut:

- a. Inesor mengalami keterlambatan dalam merespon informasi baik dan buruk serta cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu dini dan menahan saham yang sedang rugi/turun.

- b. Investor tidak sadar saat mengalami kerugian pada investasinya.
- c. Invesor menjual saham yang menguntungkan terlalu dini karena takut mengalami kerugian.

2.3 Literasi Keuangan

Yuniningsih (2020) dalam bukunya mendefinisikan literasi keuangan adalah kemampuan yang dimiliki oleh seseorang untuk membuat pilihan dari berbagai alternatif keuangan, merencanakan masa yang akan datang dan berbagai faktor lain dari ekonomi untuk meningkatkan taraf hidup. Kemampuan seorang individu dalam mengelola keuangan dengan baik diharapkan mampu meningkatkan kesejahteraan. Hal ini berkaitan dengan kemampuan mengelola pendapatan yang dimiliki karena semakin tinggi pendapatan seseorang maka harus mampu mengelola keuangannya dengan baik agar meningkatkan taraf hidup (Putri et al., 2021). literasi keuangan dapat dihubungkan dengan perilaku seseorang dalam menabung, mengelola kekayaan yang dimiliki dan pilihan portofolio (Suprasta & MN, 2020).

Pengambilan keputusan yang didasarkan pada literasi keuangan maka akan membantu seseorang terhindar dari kesalahan dan kerugian.. Seseorang yang memiliki literasi keuangan yang baik mampu memilih investasi yang tepat. Hal ini menunjukkan sebelum melakukan investasi, seseorang yang memiliki kemampuan dalam mengelola informasi yang diperoleh akan mengevaluasi dan menganalisis berbagai produk investasi agar memberikan keuntungan. Dalam proses evaluasi dan analisis yang

mendalam, seseorang akan mengetahui risiko dan dampak yang akan diperoleh pada saat memutuskan untuk berinvestasi (Yuniningsih, 2020). Seseorang yang memiliki tingkat literasi keuangan yang tinggi akan lebih memilih sesuatu yang berisiko, karena sudah mengetahui bagaimana risiko yang akan dihadapi dan bagaimana cara menangani risiko tersebut di masa depan (Dewi & Pertiwi, 2021). Namun, seseorang dengan tingkat literasi keuangan yang rendah akan lebih memilih sesuatu yang memiliki risiko rendah.

Dikutip dari laman (ojk.go.id), Otoritas jasa keuangan (OJK) membagi tingkat literasi masyarakat Indonesia ke dalam empat bagian yaitu sebagai berikut:

- a. *Well literate* merupakan kelompok masyarakat yang mempunyai pemahaman mengenai instansi-instansi jasa keuangan dan produk dari jasa keuangan serta fitur, kegunaan, risiko, hak dan kewajiban dari produk dan jasa keuangan. Selain itu juga memiliki kemampuan untuk menggunakan jasa keuangan dan produk yang terdapat didalamnya..
- b. *Sufficient literate* merupakan kelompok masyarakat yang mempunyai pemahaman mengenai mengenai instansi-instansi jasa keuangan dan produk dari jasa keuangan serta fitur, kegunaan, risiko, hak dan kewajiban dari produk dan jasa keuangan.
- c. *Less literate* merupakan kelompok masyarakat yang mempunyai pemahaman mengenai jasa keuangan, instansi dalam jasa keuangan dan produk yang terdapat dalam jasa keuangan.

- d. *Not literate* merupakan kelompok masyarakat yang tidak memiliki pemahaman mengenai jasa keuangan, instansi dalam jasa keuangan dan produk yang terdapat dalam jasa keuangan serta tidak memiliki kemampuan untuk menggunakan jasa keuangan dan produk yang terdapat didalamnya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Chen & Volpe, 1998), tingkat literasi keuangan seseorang dibedakan menjadi tiga yaitu:

- a. Seseorang dengan tingkat literasi keuangan kurang dari 60% diartikan memiliki tingkat literasi keuangan yang rendah.
- b. Seseorang dengan tingkat literasi keuangan antara 60 hingga 79% diartikan memiliki tingkat literasi keuangan sedang.
- c. Seseorang dengan tingkat literasi keuangan di atas 79% diartikan memiliki tingkat literasi keuangan tinggi.

Indikator dari literasi keuangan yang disampaikan oleh Chen & Volpe (1998) yaitu sebagai berikut:

a. Pengetahuan umum

1. Pengetahuan mengenai pendapatan dan pengeluaran uang.
2. Pemahaman mengenai perencanaan keuangan untuk masa depan.
3. Pengetahuan mengenai manfaat perencanaan keuangan.
4. Pemahaman mengenai aset bersih.

b. Tabungan dan pinjaman

1. Pengetahuan mengenai deposito.

2. Pengetahuan mengenai cara menghitung bunga majemuk.
 3. Pemahaman mengenai kegiatan menabung.
 4. Pemahaman mengenai macam-macam pinjaman.
- c. Asuransi
1. Pemahaman mengenai asuransi.
 2. Pemahaman mengenai premi asuransi.
 3. Pemahaman mengenai jenis asuransi.
 4. Pemahaman mengenai risiko asuransi.
- d. Investasi (*investment*)
1. Pengetahuan mengenai investasi secara umum.
 2. Pengetahuan mengenai produk-produk investasi di pasar modal.
 3. Pengetahuan mengenai jenis investasi berdasarkan waktunya yaitu jangka pendek dan jangka panjang.
 4. Pengetahuan mengenai risiko investasi.
 5. Pengetahuan mengenai tingkat pengembalian investasi.

2.4 Keputusan Investasi

Pada saat melakukan investasi, investor harus membuat analisis yang mendalam agar dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Yuniningsih (2020) mengartikan investasi sebagai mengalokasikan modal pada suatu aset baik aset lancar atau aset jangka pendek maupun aset tetap atau aset jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Aset lancar adalah aset yang mudah untuk dilikuidasi, seperti kas, efek

jangka pendek, piutang dan persediaan. Sedangkan, aset tetap atau aset jangka panjang adalah aset yang memerlukan waktu lebih lama untuk dilikuidasi, seperti bangunan, tanah, gudang, mesin, kendaraan dan efek jangka panjang lainnya.

Dalam membuat keputusan investasi, seorang investor melakukan proses pemilihan dari berbagai alternatif yang tersedia Subash dalam (Afriani & Halmawati, 2019). Fatimah et al. (2022) menjelaskan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang dibuat oleh investor untuk menempatkan modal pada berbagai jenis produk investasi yang akan memberikan pengembalian di masa depan.

Proses pemilihan investasi yang tepat harus melibatkan berbagai faktor yang berpengaruh terhadap hasil yang diperoleh. Pada kegiatan investasi seorang investor berada dalam kondisi yang tidak pasti, namun investor harus mampu membuat keputusan yang tepat agar mencapai harapan dari kegiatan investasi yang dilakukan (Azhari & Damingun, 2021). Menurut Siswanto (2021) keputusan investasi jangka panjang berkaitan dengan penggaran modal (*capital budgeting*). Hal ini dikarenakan dalam membuat keputusan investasi jangka panjang, investor harus mengetahui bahwa mengalokasikan modal yang dialokasikan pada investasi jangka panjang akan kembali lebih dari satu tahun. Selain itu pula pada saat membuat keputusan untuk berinvestasi investor harus memilih pilihan investasi memiliki keuntungan tinggi.

Dalam membuat keputusan investasi investor dipengaruhi oleh perilaku rasional dan irasional (Azhari & Damingun, 2021). Pengambilan keputusan yang dilakukan secara rasional akan didasarkan pada informasi dan pengetahuan investor mengenai cara mengelola keuangan. Namun, pengambilan keputusan yang dilakukan secara irasional akan didasarkan pada pengalaman, kondisi emosional dan psikologis investor.

Indikator dalam keputusan investasi disebutkan oleh Tandelilin (2010) yaitu sebagai berikut:

a. Tingkat *return*.

1. Investor mencari informasi mengenai tingkat pengembalian (*return*) sebelum melakukan investasi.
2. Investor lebih tertarik untuk berinvestasi karena tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh tinggi.

b. Tingkat risiko.

1. Investor mencari informasi mengenai risiko yang akan diperoleh sebelum melakukan investasi.
2. Investor lebih memilih investasi yang risikonya dapat ditanggung.
3. Investor berinvestasi berdasarkan risiko.

c. Waktu

Waktu dalam keputusan investasi diukur berdasarkan dengan mempertimbangkan produk yang mampu menghasilkan *return* dalam jangka pendek.

2.5 Pasar Modal

Sudarmanto et al. (2021) mengatakan bahwa pasar modal adalah tempat bertemunya penjual yaitu pihak yang membutuhkan modal dengan pembeli yaitu pihak yang memiliki modal. Para pemilik modal yaitu investor memiliki tujuan dalam melakukan investasi di pasar modal yaitu untuk mendapatkan keuntungan baik berupa *capital gain* maupun dividen. Pada dasarnya, pasar modal sama halnya dengan pasar pada umumnya, namun perbedaannya terletak pada barang yang diperjual belikan. Pada pasar modal barang yang diperjual belikan adalah efek.

Efek merupakan surat berharga yang dikeluarkan baik oleh suatu lembaga pemerintahan maupun perusahaan. Jenis surat berharga yang dikeluarkan dapat berupa saham, obligasi, reksadana dan surat pengakuan utang. Namun, secara umum jenis produk yang diperjual belikan dalam pasar modal adalah saham, obligasi dan reksadana (Sudarmanto et al., 2021).

a. Saham (*stock*)

Saham merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh suatu perusahaan. Saham juga menunjukkan bahwa seseorang menjadi bagian dari kepemilikan suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh investor dalam melakukan investasi pada saham adalah *capital gain*, dividen dan hak bersuara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Saham yang dijual belikan di pasar modal memiliki dua jenis yaitu:

1. Saham biasa atau *common stock* adalah saham yang besaran dividen yang diberikan sesuai dengan laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat profit yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Begitu pula sebaliknya semakin rendah profit yang diperoleh perusahaan maka semakin rendah pula dividen yang dibagikan. Namun, jika perusahaan mengalami kebangkrutan pemegang saham biasa akan mendapat ganti rugi sesuai dengan besaran saham yang dibeli.
2. Saham preferen atau *preferred stock* adalah saham yang besaran dividen sudah ditentukan sejak awal pembelian sehingga para pemegang saham preferen tidak akan mendapat tambahan dividen jika perusahaan memperoleh peningkatan profit dan tidak akan mendapat pengurangan dividen meskipun perusahaan mengalami penurunan profit. Namun, jika perusahaan mengalami kerugian para pemegang saham preferen akan memperoleh hak atas ganti rugi terlebih dahulu dibandingkan para pemegang saham biasa.

b. Obligasi atau surat utang.

Obligasi adalah surat yang dikeluarkan oleh perusahaan atau lembaga lain (*bond issuer*) sebagai bukti dari pengakuan utang. Para pemegang obligasi memperoleh pendapatan yang tetap dari bunga obligasi yang biasa disebut kupon. Besaran kupon atau bunga obligasi ini biasanya lebih besar dari bunga yang diberikan oleh perusahaan.

- c. Reksadana merupakan tempat yang digunakan untuk mengumpulkan modal dari investor dan kemudian oleh manajer investasi akan dikelola dan diinvestasikan ke dalam portofolio efek.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang menguji mengenai pengaruh *behavioral finance* terhadap keputusan investasi yang diambil oleh investor masih tidak konsisten atau *research gap* seperti yang telah dipaparkan oleh penulis pada latar belakang. Tabel dibawah ini menunjukkan daftar penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis sebagai literatur dan sumber acuan untuk mendukung penelitian ini:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
1.	Jeetendra Dangol (2020)	<i>Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control</i>	<p>Variabel independen: <i>Heuristic</i></p> <p>Variabel dependen: <i>Investment Decision</i></p> <p>Variabel moderating: <i>Locus of Control</i></p>	<p>Bias-bias yang terdapat dalam <i>heuristic</i> (<i>availability, representative bias, overconfidence bias</i> dan <i>anchoring dan adjustment</i>) berpengaruh secara signifikan terhadap pengambilan keputusan.</p> <p><i>Locus of control</i> sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh bias <i>heuristic</i> (<i>availability, representative</i> dan <i>anchoring bias</i>)</p>

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				terhadap pengambilan keputusan.
2.	Syifa Aulia Mahadevi dan Nadia Asandimitra (2021)	Pengaruh <i>Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting</i> , Serta <i>Regret Aversion Bias</i> Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial Di Kota Surabaya	Variabel independen: <i>status quo, herding behaviour, representativeness bias, mental accounting</i> , dan <i>regret aversion bias</i> Variabel dependen: keputusan investasi	Terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>status quo</i> dan <i>regret aversion</i> terhadap keputusan investasi <i>Herding behaviour, representativeness bias</i> dan <i>mental accounting</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
3.	Jessica Ratna Subandi dan Sautma Ronni Basana (2020)	<i>The Effect Of Saliency And Disposition Effect On Stock Investment Decisions On Investors In Surabaya</i>	Variabel independen: <i>saliency</i> dan <i>disposition effect</i> Variabel dependen: keputusan investasi saham	<i>Saliency</i> dan <i>disposition effect</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.
4.	Puspawati Dewita dan Alfandi Rico Yohanda (2022)	Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda	Variabel independen: bias perilaku Variabel dependen: keputusan investasi	<i>Overconfidence bias</i> dan <i>anchoring bias</i> memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Disposition effect, representation bias</i> dan <i>herding bias</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.
5.	Dahiman Khan (2020)	<i>Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy</i>	Variabel independen: Cognitive bias Variabel dependen:	<i>Herding bias, disposition effect</i> dan <i>mental accounting</i> berpengaruh secara negatif terhadap keputusan investasi.

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
			keputusan investasi Variabel moderasi: literasi keuangan	<i>Financial literacy</i> mampu memoderasi pengaruh <i>Herding bias, disposition effect</i> dan <i>mental accounting</i> terhadap keputusan investasi.
6.	Natasya, Dyah Hayu Kusumastuti, Widya Alifia dan Farah margaretha Leon (2022)	<i>The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta</i>	Variabel independen: <i>Behavioral Biases</i> Variabel dependen: keputusan investasi Variabel moderasi: literasi keuangan	<i>Overconfidence bias</i> dan <i>risk aversion bias</i> berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi. <i>Herding bias, disposition effect</i> dan <i>financial literacy</i> berpengaruh secara negatif terhadap keputusan investasi. <i>Financial literacy</i> tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh <i>overconfidence bias, herding bias, disposition effect</i> dan <i>risk aversion</i> terhadap keputusan investasi.
7.	Rajnesh Shahani dan Kazi Afaq ahmed (2022)	<i>Investigating the Moderating Roles of Basic and Advanced Financial Literacy between Behavioural Biases and Stock Buying Decisions</i>	Variabel independen: <i>Behavioral Biases</i> Variabel dependen: keputusan membeli saham Variabel moderasi: <i>basic dan advanced financial literacy</i>	<i>Anchoring dan adjustment, herd mentality</i> dan <i>availability</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan ivestasi. <i>Representative bias, overconfidence, mental accounting, dan disposition effect</i> tidak berpengaruh secara

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
				<p>signifikan terhadap keputusan investasi.</p> <p><i>Basic financial literacy</i> tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh <i>Anchoring</i> dan <i>adjustment</i>, <i>representative bias</i>, <i>availability</i>, <i>herd mentality</i> <i>overconfidence</i>, <i>mental accounting</i>, dan <i>disposition effect</i> terhadap keputusan investasi.</p> <p><i>Advanced financial literacy</i> tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh <i>Anchoring</i> dan <i>adjustment</i>, <i>representative bias</i>, <i>availability</i>, <i>herd mentality</i> <i>overconfidence</i>, <i>mental accounting</i>, dan <i>disposition effect</i> terhadap keputusan investasi.</p>
8.	Raihan Azhari dan Damingun (2021)	Pengaruh Bias Representative terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal	<p>Variabel independen: bias representative</p> <p>Variabel dependen: keputusan investasi</p>	Bias representative berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investais di pasar modal.
9.	Hasika Cipta Novwedayaningayu dan Candra Kurnia Saputri (2020)	Peran <i>Bias Availability</i> dan <i>Bias Representativeness</i>	Variabel independen: bias <i>availability</i> dan <i>bias representativeness</i>	Bias <i>availability</i> dan <i>Bias Representativeness</i> berpengaruh secara

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Hasil
		Dalam Keputusan Investasi	Variabel dependen: keputusan investasi	kuat dalam keputusan investasi
10.	Vido Novianggie dan Nadia Asandimitra (2019)	<i>The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable</i>	Variabel independen: <i>behavioral bias, cognitive bias, and emotional bias</i> Variabel dependen: keputusan investasi	<i>Herding bias, risk perception, overconfidence, representativeness, dan financial literacy</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Disposition effect and experience regret</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Financial literacy</i> tidak mampu memoderasi (melemahkan) pengaruh <i>herding bias</i> dan <i>overconfidence</i> terhadap keputusan investasi.

2.7 Pengembangan Hipotesis Penelitian

2.7.1 Pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

Bias representasi adalah bias yang berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor. Bias representasi berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Investor cenderung menggunakan

pengalaman masa lalu yang dimiliki sebagai landasan dalam mengambil keputusan. Mereka menganggap bahwa pengalaman masa lalu merupakan representasi dari kejadian yang akan terjadi di masa depan. Hal ini sesuai dengan teori yang terdapat dalam *behavioral finance* yaitu para investor mengambil keputusan secara tidak rasional (irasional).

Pendapat di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dangol & Manandhar (2020) menemukan bahwa dalam mengambil keputusan investor di Nepal dipengaruhi oleh bias heuristik. Namun, pada kenyataannya para investor di Nepal merupakan investor yang berpendidikan. Temuan menunjukkan *representative bias, availability, anchoring* dan *adjustment* dan *overconfidence* bias berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, investor di pasar saham Nepal cenderung membuat keputusan berdasarkan kinerja saham di masa lalu. Penelitian ini didukung oleh Elhussein & Abdelgadir (2020) yang menyebutkan bahwa *Representativeness, Overconfidence, Anchoring, Historical cost of stock, Customer preferences, Loss aversion, Mental accounting, Other investor' trading volume*, dan *quick reaction to changes of other investors decisions* berpengaruh terhadap keputusan investasi investor Sudan di bursa efek Khartoum. Investor mudah terpengaruh oleh bias psikologi dalam membuat keputusan jual, beli atau menahan saham. Lebdaoui et al.

(2021) juga menemukan temuan yang serupa dengan peneliti di atas yaitu *overconfidence* dan *representativeness bias* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan yang diambil oleh investor Maroko yang berinvestasi di pasar saham Maroko. Realitanya, Pengaruh *overconfidence bias* dan *representative bias* terhadap keputusan investasi membantu para investor di Maroko memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang tinggi.

Jadi, hipotesis pertama yang dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut:

H1: Bias representasi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

2.7.2 Pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

Efek disposisi merupakan bias yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Efek disposisi berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Investor memiliki kecenderungan untuk menjual efek yang sedang mengalami kenaikan (*gains*), sedangkan efek yang sedang mengalami penurunan (*loss*) akan ditahan terlebih dahulu kemudian akan dijual jika mengalami kenaikan di masa depan. Hal ini dikarenakan investor akan merasa bangga jika menjual efek yang sedang mengalami kenaikan meskipun keuntungan yang diperoleh kecil (Redhead, 2008). Hal ini sejalan

dengan teori yang terdapat dalam *behavioral finance* yang menyebutkan bahwa investor juga dipengaruhi oleh kondisi psikologis dalam proses pengambilan keputusan sehingga proses pengambilan keputusan dilakukan secara tidak rasional (irasional).

Pendapat di atas didukung oleh penelitian yang dilakukan Subandi & Basana (2021) memperoleh hasil bahwa *saliency* dan *disposition effect* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi investor di Surabaya. Investor yang melakukan investasi jangka panjang lebih sering terpengaruh oleh efek disposisi daripada investor yang melakukan investasi jangka pendek. Hal ini dikarenakan investor yang melakukan investasi jangka panjang sering memantau harga saham setiap waktu sehingga investor lebih berekspektasi terhadap kinerja saham.

Jadi, hipotesis kedua yang dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut:

H2: Efek disposisi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

2.7.3 Pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

Pada teori *behavioral finance*, mengemukakan bahwa investor mengambil keputusan secara rasional dan tidak rasional. Pengambilan keputusan yang dilakukan secara rasional didasarkan

pada pengetahuan dan pemahaman investor mengenai cara mengelola keuangan. Sedangkan keputusan investasi yang dilakukan secara tidak rasional dipengaruhi oleh psikologis investor, salah satunya bias representasi. Investor yang memiliki literasi keuangan tinggi akan mampu memperlemah pengaruh bias representasi pada proses pengambilan keputusan karena mereka akan melakukan proses analisis yang mendalam sebelum mengambil keputusan. Namun, investor dengan tingkat literasi keuangan rendah akan mengambil keputusan berdasarkan pengalaman yang dimiliki di masa lalu dan menganggap pengalaman tersebut dapat mewakili kejadian saat ini.

Pendapat ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Waqar et al. (2022) mengemukakan dalam penelitiannya bahwa pemahaman dan pengetahuan investor mengenai literasi keuangan mampu memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi pada para manajer dalam sektor perbankan di Pakistan. Investor yang memiliki literasi keuangan pada tingkat lanjutan lebih rendah terpengaruh oleh *behavioral finance* dalam mengambil keputusan dibandingkan dengan investor yang memiliki literasi keuangan pada tingkat dasar, sehingga semakin tinggi literasi keuangan seorang investor maka dapat melemahkan pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi.

Jadi, hipotesis ketiga yang dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut:

H3 : Literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.

2.7.4 Pengaruh literasi keuangan sebagai variabel moderasi antara efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

Proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor di pasar modal dilakukan dengan dua cara yaitu rasional dan tidak rasional. Pengambilan keputusan yang dilakukan secara rasional akan didasarkan pada hasil analisa yang mendalam. Tetapi pengambilan keputusan yang dilakukan secara tidak rasional akan dilakukan karena faktor emosional dan psikologis para investor.

Efek disposisi merupakan bias yang terjadi di pasar modal. Efek disposisi menyebabkan investor menjual efek yang dimiliki pada saat mengalami peningkatan (*gains*) dan menahan efek yang mengalami penurunan (*loss*). Hal ini menunjukkan bahwa investor dengan tingkat literasi keuangan yang rendah akan memperkuat pengaruh efek disposisi saat proses pengambilan keputusan.

Pendapat ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khan (2020) menemukan bahwa literasi keuangan mampu memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi di

Bursa Efek Islamabad. Investor yang memiliki literasi keuangan yang rendah mengambil keputusan tidak didasarkan pada proses analisis. Investor ini cenderung untuk menjual saham segera jika mereka telah mendapat sedikit keuntungan.

Jadi, hipotesis keempat yang dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut:

H4: Literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.

2.7.5 Pengaruh bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama terhadap keputusan investasi saham di pasar modal

Keputusan investasi yang dilakukan dengan cara proses analisis yang mendalam dan secara rasional membantu investor untuk membuat keputusan investasi yang tepat. Tetapi, hal ini tidak berlaku bagi investor yang mengambil keputusan investasi secara tidak rasional. Hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa masa lalu dapat dijadikan sebagai landasan dalam mengambil keputusan. Penyebabnya adalah investor terpengaruh oleh bias representasi. Selain itu juga, investor yang kurang memiliki informasi akan lebih mudah untuk menjual saham yang masih mendapat sedikit keuntungan dan menahan saham yang mengalami penurunan. Akibatnya investor dapat kehilangan keuntungan yang potensial. Hal ini menunjukkan perilaku efek disposisi pada investor dalam mengambil keputusan.

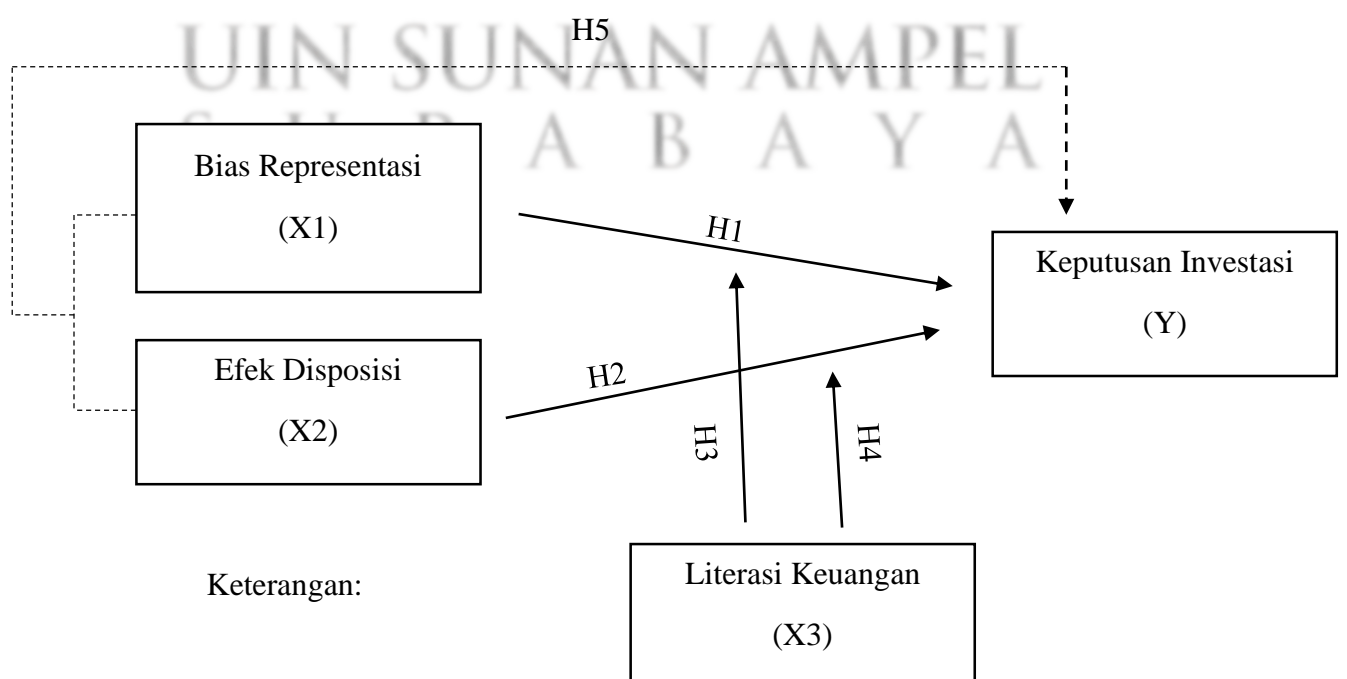
Jadi, hipotesis kelima yang dirumuskan pada penelitian ini sebagai berikut:

H5: Bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.

2.8 Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini penulis menguji dua variabel independen terhadap satu variabel dependen dan dimoderasi oleh satu variabel moderasi dengan berdasarkan pada pengembangan hipotesis penelitian. Variabel independen yang digunakan adalah bias representasi dan efek disposisi. Variabel dependen yang digunakan yaitu keputusan investasi. Variabel yang memoderasi antara variabel independen dan dependen adalah literasi keuangan. Berikut ini adalah kerangka konseptual pada penelitian ini yaitu:

Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual



—————▶ : Parsial

- - - - -▶ : Simultan



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Menurut Sugiyono (2016) jenis penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang dalam proses pengujiannya menggunakan angka dan proses analisis data menggunakan statistik. Sugiyono (2016) juga menjelaskan dalam bukunya bahwa metode asosiatif adalah metode penelitian yang mencari hubungan antara dua variabel atau lebih. Pendapat ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti yaitu mencari hubungan antara variabel independen yaitu bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi sebagai variabel dependen dan dimoderasi oleh literasi keuangan sebagai variabel moderasi.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian merupakan tempat dan juga berperan sebagai objek dalam suatu penelitian dilaksanakan. Pada penelitian ini peneliti memilih investor milenial di kota Surabaya yaitu pada rentang usia 24 hingga 39 tahun. Alasan peneliti memilih investor milenial di Surabaya karena saat ini Surabaya menjadi kota dengan jumlah SID terbanyak yaitu sebesar 110.329 di Jawa Timur dengan didominasi oleh para generasi milenial, sehingga peneliti ingin mengetahui mengenai pengaruh Bias

Representasi Dan Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Investor Milenial Di Surabaya)

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi Penelitian

Populasi adalah wilayah yang meliputi objek atau subjek dengan karakteristik tertentu yang dipilih oleh peneliti untuk diteliti dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2016). Pada penelitian ini populasi yang dipilih oleh peneliti adalah investor milenial yang melakukan investasi saham dan berdomisili di kota Surabaya. Menurut bps.go.id generasi milenial adalah generasi yang lahir pada tahun 1981 – 1996 yaitu antara usia 24 hingga 39 tahun. Pemilihan populasi ini dikarenakan investor di Surabaya didominasi oleh generasi milenial.

3.3.2 Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian dari keseluruhan jumlah yang ada pada populasi dan memiliki karakteristik dari populasi (Sugiyono, 2016). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Purposive sampling adalah teknik pengambilan sampel dengan mempertimbangkan kriteria tertentu Sugiyono (2018). Kriteria yang ditetapkan oleh peneliti

adalah investor yang telah melakukan kegiatan investasi di pasar modal minimal 5 kali.

Besarnya sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan rumus Hair. Hal ini dikarenakan jumlah populasi dalam penelitian ini banyak dan tidak diketahui secara pasti serta terbatasnya waktu, tenaga dan dana yang tersedia. Penentuan ukuran sampel menurut rumus Hair yaitu jumlah indikator dikali 5 – 10 (J. Hair et al., 2010). Jadi berdasarkan pada rumus Hair tersebut maka jumlah sampel pada penelitian ini yaitu jumlah indikator sebanyak 21 buah dikali 10 sehingga memperoleh sampel sebanyak 210 investor

Pada penelitian ini menggunakan pengukuran data berupa skala Likert. Sugiyono (2016) menjelaskan bahwa skala Likert digunakan untuk mengukur sikap, opini, dan pandangan individu atau sekumpulan orang mengenai fenomena sosial. Dalam skala Likert, variabel yang terdapat dalam penelitian diuraikan menjadi indikator variabel. Selanjutnya, susunan pertanyaan atau pernyataan dalam kuesioner disusun berdasarkan indikator variabel. Penelitian ini menggunakan 5 tingkatan skala dengan pemberian skor yang berbeda yaitu sebagai berikut:

1 = Sangat tidak setuju

2 = Tidak setuju

3 = Netral/ ragu-ragu

4 = Setuju

5 = Sangat setuju

3.4 Definisi Operasional

Variabel penelitian oleh Sugiyono (2016) diartikan sebagai segala sesuatu yang digunakan oleh peneliti untuk diteliti sehingga peneliti dapat mengumpulkan informasi kemudian ditarik kesimpulan. Variabel dalam penelitian terbagi menjadi variabel independen atau variabel bebas artinya variabel yang memberikan pengaruh pada variabel terikat (Sugiyono, 2016). Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang mendapat pengaruh dari variabel bebas (Sugiyono, 2016). Variabel moderator atau moderasi variabel yang memberikan pengaruh (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2016). Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah bias representasi dan efek disposisi. Keputusan investasi berperan sebagai variabel dependen. Variabel moderasi adalah literasi keuangan.

3.4.1 Bias Representasi

Menurut Shefrin & Statman (1985) bias representasi merupakan kecenderungan investor untuk mengambil keputusan secara stereotip dan menilai trend di masa depan berdasarkan trend yang pernah terjadi di masa lalu. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan oleh peneliti di atas, maka indikator yang digunakan oleh

peneliti untuk diuji pada peneliti ini didasarkan pada Azhari & Damingun (2021) yaitu:

- f. Memilih perusahaan yang sudah ternama dan memiliki kinerja yang baik.
- g. Melihat tanggung jawab sosial perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.
- h. Memiliki kepercayaan pada perusahaan *blue chip* untuk berinvestasi jangka panjang.
- i. Memutuskan untuk membeli saham yang lebih diminati oleh banyak investasi.
- j. Menghindari saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu.

3.4.2 Efek Disposisi

Menurut Baker et al. (2018) efek disposisi merupakan kecenderungan investor untuk menjual efek yang mengalami kenaikan dan menahan efek yang mengalami penurunan. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan oleh peneliti di atas, maka indikator yang digunakan oleh peneliti untuk diuji pada peneliti ini didasarkan pada Baker et al. (2018) yaitu:

- a. Investor mengalami keterlambatan dalam merespon informasi baik dan buruk serta cenderung menjual saham yang menguntungkan terlalu dini dan menahan saham yang sedang rugi/turun.
- b. Investor tidak sadar saat mengalami kerugian pada investasinya.

- c. Investor menjual saham yang menguntungkan terlalu dini karena takut mengalami kerugian.

3.4.3 Keputusan Investasi

Menurut Fatimah et al. (2022) Keputusan investasi merupakan keputusan yang dilakukan oleh pemilik modal untuk menempatkan modal yang dimiliki pada produk-produk investasi yang akan memberikan imbalan di masa depan. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan oleh peneliti di atas, maka indikator yang digunakan oleh peneliti untuk diuji pada peneliti ini didasarkan pada Tandelilin (2010) yaitu:

- a. Tingkat *return*.

1. Investor mencari informasi mengenai tingkat pengembalian (*return*) sebelum melakukan investasi.
2. Investor lebih tertarik untuk berinvestasi karena tingkat pengembalian (*return*) yang diperoleh tinggi.

- b. Tingkat risiko.

1. Investor mencari informasi mengenai risiko yang akan diperoleh sebelum melakukan investasi.
2. Investor lebih memilih investasi yang risikonya dapat ditanggung.
3. Investor berinvestasi berdasarkan risiko.

c. Waktu

Waktu dalam keputusan investasi diukur berdasarkan dengan mempertimbangkan produk yang mampu menghasilkan *return* dalam jangka pendek.

3.4.4 Literasi Keuangan

Menurut Yuniningsih (2020) literasi keuangan merupakan kemampuan yang dimiliki oleh seseorang untuk membuat pilihan dari berbagai alternatif keuangan, merencanakan masa yang akan datang dan berbagai faktor lain dari ekonomi untuk meningkatkan taraf hidup. Berdasarkan pengertian yang telah dijelaskan oleh peneliti di atas, maka indikator yang digunakan oleh peneliti untuk diuji pada peneliti ini didasarkan pada Chen & Volpe (1998) yaitu:

a. Pengetahuan umum

1. Pengetahuan mengenai pendapatan dan pengeluaran uang.
2. Pemahaman mengenai perencanaan keuangan untuk masa depan.
3. Pengetahuan mengenai manfaat perencanaan keuangan.
4. Pemahaman mengenai aset bersih.

b. Investasi (*investment*)

1. Pengetahuan mengenai investasi secara umum.
2. Pengetahuan mengenai produk-produk investasi di pasar modal.

3. Pengetahuan mengenai jenis investasi berdasarkan waktunya yaitu jangka pendek dan jangka panjang.
4. Pengetahuan mengenai risiko investasi.
5. Pengetahuan mengenai tingkat pengembalian investasi.

3.5 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini penulis menggunakan jenis data primer dan sumber pendukung untuk mendukung dalam proses penulisan. Data primer adalah sumber data memberikan data langsung pada pengumpul tanpa melalui pihak lain (Sugiyono, 2016). Data primer yang digunakan oleh peneliti diperoleh langsung melalui sumber pertama yaitu penyebaran kuesioner kepada investor milenial di Surabaya.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis, mengumpulkan data dengan cara penyebaran kuesioner. Menurut Sugiyono (2016) kuesioner adalah teknik pengumpulan data yang memberikan pertanyaan atau pernyataan secara tertulis pada objek penelitian untuk dijawab. Pernyataan yang dibuat oleh penulis dalam kuesioner seputar bias representasi, efek disposisi, keputusan investasi dan literasi keuangan. Pada penelitian ini penulis menyebarkan kuesioner secara online yaitu melalui *google form* pada responden yaitu investor yang telah melakukan kegiatan investasi minimal 5 kali di pasar modal.

3.7 Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, alat yang digunakan untuk menganalisis sata adalah SEM-PLS dengan *software* Smart-PLS 3.0. *Partial Least Square* (PLS) adalah salah satu metode dalam *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis pada komponen (Haryono, 2016). Berikut ini tahapan yang dilakukan dalam analisis data menggunakan Smart-PLS:

1. Langkah pertama adalah uji validitas untuk menguji apakah alat ukur yang digunakan valid atau tidak. Pada penelitian ini menggunakan dua pengujian validitas yaitu *convergent validity* dan *discriminant validity*. Validitas konvergen menunjukkan validitas dari alat ukur (Musyaffi et al., 2021). Pada penelitian yang menggunakan SmartPLS dilihat berdasarkan nilai pada *factor loading*. *Convergent validity* dinyatakan valid jika nilai *factor loading* antara 0,5 hingga 0,6 dengan jumlah indikator tiga hingga tujuh pada setiap masing-masing variabel (Solimun, 2017). Sedangkan validitas diskriminan digunakan untuk mengetahui mengenai diskriminan dalam konstruk penelitian (Musyaffi et al., 2021). Dalam SmartPLS validitas diskriminan dinai berdasarkan pada nilai *cross loading* dan nilai *the square root of average variance extracted* (AVE). Pada *cross loading*, validitas diskriminan dapat terpenuhi apabila nilai *loading* setiap indikator suatu variabel memiliki nilai yang lebih besar daripada nilai *loading* pada variabel yang lain (J. F. Hair et al., 2017). pada nilai *the square root of average variance*

extracted (AVE) diskriminan validity terpenuhi jika memiliki nilai > 0,50 (J. F. Hair et al., 2017).

2. Langkah kedua adalah uji reliabilitas untuk pengujian untuk mengukur seberapa besar suatu alat ukur bisa diandalkan, artinya jika dilakukan pengukuran kembali alat ukur tersebut tetap konsisten. Pada penelitian ini menggunakan *composite reliability*. *Composite reliability* digunakan untuk mengukur reliabilitas dari setiap indikator dengan nilai 0,6 hingga 0,7 pada penelitian eksploratory (J. F. Hair et al., 2017).
3. Langkah ketiga adalah analisis model struktural (*inner model*) digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen. Pada penelitian ini, analisis model struktural dilakukan pengujian dengan R^2 . R^2 digunakan untuk menunjukkan variasi dari variabel eksogen terhadap variabel endogen (Musyaffi et al., 2021). Penilaian dari R^2 terbagi menjadi tiga yaitu a) pengaruh eksogen terhadap endogen lemah jika nilai R Square 0,25. b) pengaruh eksogen terhadap endogen dikatakan medium atau sedang jika nilai R^2 0,50 dan c) pengaruh eksogen terhadap endogen dikatakan kuat jika nilai R^2 0,75 (J. F. Hair et al., 2017).
4. Langkah keempat adalah analisis regresi variabel moderasi adalah analisis yang melibatkan variabel lain yaitu variabel moderasi untuk membangun model hubungan. Metode yang digunakan untuk menganalisis regresi moderasi adalah *moderated regression analysis (MRA)*. *Moderated Regression Analysis (MRA)* merupakan pengujian interaksi antara perkalian variabel-variabel

independen. Persamaan rumus pada *moderated regression analysis* yaitu sebagai berikut:

Keterangan:

$$Y = \beta_1.BR + \beta_2.LK + \beta_3.BR * LK$$

$$Y = \beta_1.ED + \beta_2.LK + \beta_3.ED * LK$$

Y = Keputusan investasi.

β_1 – β_3 = Koefisien regresi.

BR = Bias representasi.

ED = Efek disposisi.

LK = Literasi keuangan.

BR–LK = Interaksi antara bias representasi dan literasi keuangan.

ED–LK = Interaksi antara efek disposisi dan literasi keuangan.

Dalam menilai pengaruh variabel moderasi dalam penelitian ini, maka peneliti menggunakan kategori berikut ini yaitu a) Variabel moderasi disebut murni (pure) moderasi jika nilai koefisien b_2 tidak signifikan tetapi koefisien b_3 signifikan, b) Variabel moderasi disebut semu (quasi) moderasi jika nilai koefisien b_2 signifikan dan nilai koefisien b_3 signifikan, c) variabel moderasi disebut potensial (homologiser) moderasi jika nilai koefisien b_2 tidak signifikan dan nilai koefisien b_3 tidak signifikan, d) variabel moderasi disebut prediktor (predictor moderasi) jika nilai koefisien b_2 signifikan dan nilai koefisien b_3 tidak signifikan (Solimun et al., 2017).

3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan prosedur *bootstrapping* dalam software Smart-PLS. Dari prosedur *bootstrapping* ini akan memperoleh nilai *T-Statistic*, *P-Value*, dan *R-Square*. *T-Statistics* dan *P-Value* digunakan untuk mengetahui apakah antara variabel memiliki hubungan yang signifikan. Pada *T-statistics*, jika nilai *t-statistics* $> 1,96$ maka dapat disimpulkan pengujian hipotesis signifikan dan jika nilai *t-statistics* $< 1,96$ maka dapat disimpulkan pengujian hipotesis tidak signifikan (J. F. Hair et al., 2017). Pada *P-Values*, jika nilai *P-Values* $< 0,05$ maka dapat disimpulkan pengujian signifikan tetapi jika nilai *P-Values* $> 0,05$ maka dapat disimpulkan pengujian tidak signifikan (J. F. Hair et al., 2017). Nilai *R-Square* digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel independen. Semakin tinggi nilai *R-Square* maka menunjukkan bahwa semakin tinggi pula pengaruh variabel dependen secara bersama-sama terhadap variabel independen (J. F. Hair et al., 2017).

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

BAB 4

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum

Investasi di pasar modal saat ini menjadi salah satu alat yang mulai diminati oleh masyarakat Indonesia untuk menyimpan modal atau dana yang dimiliki dalam berbagai jenis produk investasi yang ditawarkan di pasar modal seperti saham, reksadana, dan obligasi baik untuk jangka waktu pendek maupun panjang. Hal ini dibuktikan dengan peningkatan jumlah investor di Indonesia yang cukup signifikan dalam lima tahun terakhir yaitu dari tahun 2018 hingga tahun 2022.

Namun, peningkatan jumlah investor ini tidak sejalan dengan tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia pada sektor jasa keuangan pasar modal. Pada tahun 2019 tercatat tingkat literasi masyarakat Indonesia dalam sektor jasa keuangan pasar modal kurang dari 5%. Persentase ini paling rendah apabila dibandingkan dengan sektor jasa keuangan lainnya yang memiliki nilai persentase di atas 10%. Rendahnya tingkat literasi masyarakat Indonesia mengenai pasar modal akan menyebabkan pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh investor menjadi terbatas sehingga akan berpengaruh terhadap keputusan yang diambil oleh investor.

Salah satu provinsi di Indonesia yang mengalami peningkatan jumlah investor cukup signifikan adalah Jawa Timur yang berada pada posisi ketiga berdasarkan jumlah investor terbanyak dengan jumlah investor sebanyak 455.436 SID pada tahun 2021 (www.ojk.go.id). Jumlah investor

tertinggi di Jawa Timur berada di Surabaya dengan jumlah sebesar 110.329 SID pada tahun 2021 (www.ojk.go.id). Investor di Surabaya pada April 2021 didominasi oleh generasi milenial sebanyak 35,05% (Sihotang, 2021).

Objek dalam penelitian ini adalah generasi milenial yang berdomisili di Surabaya dan melakukan investasi saham di pasar modal. Generasi milenial adalah generasi yang lahir pada tahun 1981 – 1996 (bps.go.id). generasi milenial adalah generasi yang tumbuh bersama dengan perkembangan teknologi yang semakin canggih dan memiliki tingkat melek huruf hampir 100% (Helvira & Hariyanti, 2022). Hal ini menyebabkan generasi milenial lebih mudah dalam memahami pengetahuan mengenai keuangan dan mampu mengambil keputusan yang tepat (Yolanda & Tasman, 2020). Selain itu juga, masyarakat Surabaya saat ini didominasi oleh generasi milenial sebanyak 25,52% (katadata.co.id). Jumlah generasi milenial yang cukup tinggi dapat berkontribusi dalam meningkatkan perekonomian negara melalui kegiatan investasi di pasar modal.

4.1.1 Gambaran Umum Responden

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data primer yang diperoleh dari penyebaran kuesioner yang dibagikan kepada generasi milenial yang melakukan investasi saham di pasar modal minimal 5 kali dan berdomisili di Surabaya dengan jumlah sampel sebanyak 210 orang. Instrumen di dalam kuesioner berkaitan dengan variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu bias representasi, efek disposisi, keputusan investasi dan literasi

keuangan. Berdasarkan pada data yang didapatkan dari responden, peneliti mendapatkan karakteristik reponden mengenai usia, pendidikan, pekerjaan, penghasilan per bulan, pernah mendapat pengetahuan mengenai manajemen keuangan, manajemen investasi dan investasi di pasar modal, pernah mengikuti pelatihan atau seminar investasi di pasar modal dan jenis investasi yang dimiliki sebagai berikut:

a. Berdasarkan Usia Responden

Tabel 4.1 Karakteristik Usia

Usia	Jumlah	Persentase
24 - 27	115	55%
28 - 31	57	27%
32 - 35	23	11%
36 - 39	15	7%
Total Jumlah	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.1 dapat diketahui mengenai usia responden yang diteliti dalam penelitian ini yaitu responden dengan usia 24 hingga 27 tahun sebanyak 115 orang atau 55%. Reponden dengan usia 28 hingga 31 tahun sebanyak 57 orang atau 27%. Responden dengan usia 32 hingga 35 tahun sebanyak 23 tahun atau 11%. Responden dengan usia 36 hingga 39 tahun sebanyak 15 orang atau 7%. Data tersebut menunjukkan bahwa responden didominasi

oleh investor pada usia 24 hingga 27 tahun sebanyak 115 orang.

b. Berdasarkan Tingkat Pendidikan Responden

Tabel 4.2 Karakteristik Tingkat Pendidikan

Tingkat Pendidikan	Jumlah	Persentase
DIII	40	19,0%
DIV	1	0,5%
S1	160	76,2%
S2	9	4,3%
Jumlah Total	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.2 dapat diketahui mengenai tingkat pendidikan responden yang diteliti dalam penelitian ini yaitu responden dengan tingkat pendidikan D3 sebanyak 40 orang atau 19%. Responden dengan tingkat pendidikan D4 sebanyak 1 orang atau 0,5%. Responden dengan tingkat pendidikan S1 sebanyak 160 orang atau 76,2%. Responden dengan tingkat pendidikan S2 sebanyak 9 orang atau 4,3%. Data tersebut menunjukkan bahwa responden didominasi oleh investor yang memiliki tingkat pendidikan S1 yaitu sebanyak 160 orang atau 76,2%.

c. Berdasarkan Pekerjaan Responden

Tabel 4.3 Karakteristik Pekerjaan

Pekerjaan	Jumlah	Persentase
Wiraswasta	35	17%
Mahasiswa	5	2%
Karyawan Swasta	121	58%
PNS	20	10%
Pengajar	15	7%
Lain-Lain	14	7%
Jumlah Total	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.3 dapat diketahui mengenai pekerjaan responden yang diteliti dalam penelitian ini yaitu responden yang bekerja sebagai wiraswasta sebanyak 35 orang atau 17%. Responden yang memiliki jenis pekerjaan sebagai mahasiswa sebanyak 5 orang atau 2%. Responden yang memiliki jenis pekerjaan sebagai karyawan swasta sebanyak 121 orang atau 58%. Responden yang memiliki pekerjaan sebagai PNS sebanyak 20 orang atau 10%. Responden yang memiliki jenis pekerjaan sebagai guru 15 orang atau 7%. Responden yang bekerja sebagai Lain-Lain sebanyak 14 orang atau 7%. Dari data tersebut menunjukkan bahwa responden didominasi oleh karyawan swasta sebanyak 121 orang atau 58%.

d. Berdasarkan Penghasilan Per Bulan

Tabel 4.4 Karakteristik Penghasilan Per Bulan

Penghasilan	Jumlah	Persentase
Rp 3.000.000 – Rp 5.000.000	116	55%
Rp 6.000.000 – Rp 8.000.000	80	38%
Rp 9.000.000 – Rp 11.000.000	10	5%
> Rp 11.000.000	4	2%
Jumlah Total	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.4 dapat diketahui mengenai penghasilan per bulan yang diperoleh oleh responden. Responden yang memperoleh penghasilan per bulan antara Rp 3.000.000 hingga Rp 5.000.000 sebanyak 116 orang atau 55%. Responden yang memperoleh penghasilan per bulan antara Rp 6.000.000 hingga Rp 8.000.000 sebanyak 80 orang atau 38%. Responden yang memperoleh penghasilan per bulan antara Rp 9.000.000 hingga Rp 11.000.000 sebanyak 10 orang atau 5%. Responden yang memperoleh penghasilan per bulan > Rp 11.000.000 sebanyak 4 orang atau 2%. Data tersebut menunjukkan bahwa responden didominasi oleh investor yang memiliki penghasilan per bulan antara Rp 3.000.000 hingga Rp 5.000.000 sebanyak 116 atau 55%.

- e. Berdasarkan Pernah Mendapat Pengetahuan Mengenai Manajemen Keuangan, Manajemen Investasi dan Investasi di Pasar Modal

Tabel 4.5 Karakteristik Pernah Mendapat Pengetahuan Mengenai Manajemen Keuangan, Manajemen Investasi dan Investasi di Pasar Modal

Mendapat Pengetahuan	Jumlah	Persentase
Pernah	210	100%
Tidak Pernah	0	0
Jumlah Total	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.5 dapat diketahui mengenai responden yang pernah mendapatkan pengetahuan terkait manajemen keuangan, manajemen investasi atau investasi di pasar modal. Dari data tersebut menunjukkan bahwa jumlah responden yang pernah mendapatkan pengetahuan terkait manajemen keuangan, manajemen investasi atau investasi di pasar modal sebanyak 210 orang atau 100%.

- f. Berdasarkan Pernah Mengikuti Pelatihan dan Seminar Investasi di Pasar Modal

Tabel 4.6 Karakteristik Pernah Mengikuti Pelatihan dan Seminar Investasi di Pasar Modal

Mengikuti Pelatihan/Seminar	Jumlah	Persentase
Pernah	210	100%
Tidak Pernah	0	0
Jumlah Total	210	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan data pada tabel 4.6 dapat diketahui jumlah responden yang pernah mengikuti pelatihan atau seminar terkait investasi di pasar modal yaitu sebanyak 210 orang atau 100%. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh responden pada penelitian ini pernah mengikuti pelatihan atau seminar terkait investasi di pasar modal.

g. Berdasarkan Jenis Investasi Yang Dimiliki

Tabel 4.7 Karakteristik Jenis Produk Investasi Yang Dimiliki

Jenis Investasi	Jumlah	Persentase
Saham	210	54,0%
Reksadana	72	18,5%
Obligasi	40	10,3%
Emas	66	17,0%
Deposito	1	0,3%
Total Jumlah	389	100%

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.7 dapat diketahui jenis investasi yang dimiliki oleh responden. Responden yang melakukan investasi pada saham sebanyak 210 orang atau 54%. Responden yang berinvestasi dalam reksadana sebanyak 72 orang atau 18,5%. Responden yang berinvestasi dalam obligasi sebanyak 40 orang atau 10,3%. Responden yang berinvestasi pada emas sebanyak 66 orang atau 17%. Responden yang berinvestasi pada deposito sebanyak 1 orang atau 0,5%. Dari data tersebut menunjukkan bahwa responden

didominasi oleh investor yang melakukan investasi pada saham yaitu sebanyak 210 orang atau 54%.

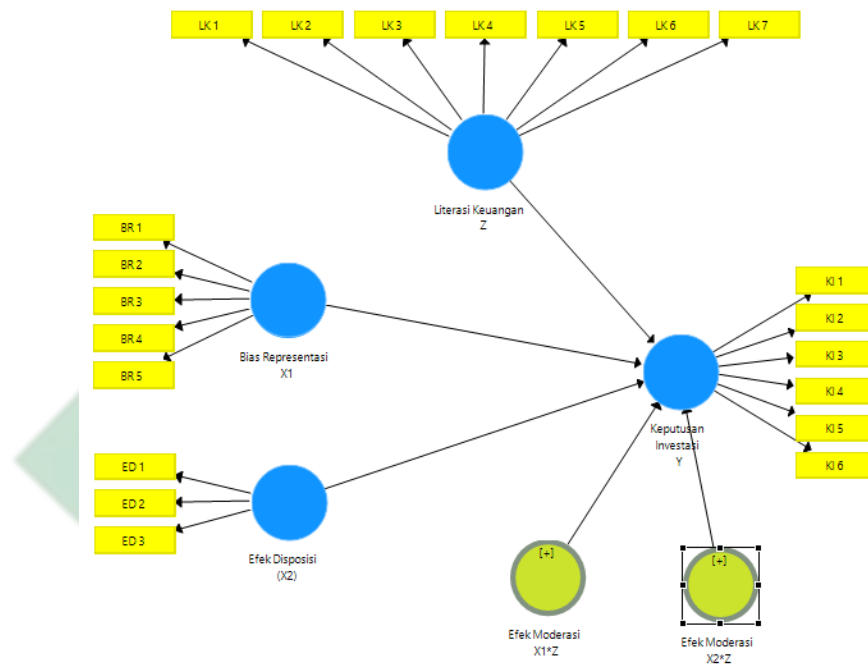
4.2 Deskripsi Hasil Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada generasi milenial yang melakukan investasi saham di pasar modal minimal 5 kali dan berdomisili di Surabaya. Kuesioner berupa *google form* disebarkan melalui beberapa sosial media seperti *WhatsApp*, *Twitter*, komunitas saham di telegram dan komunitas saham di *facebook*. Instrumen yang terdapat dalam kuesioner berkaitan dengan variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu bias representasi, efek disposisi, keputusan investasi dan literasi keuangan. Dari penyebaran kuesioner tersebut peneliti memperoleh data primer yang akan diolah menggunakan program Partial Least Square (PLS) untuk menguji hipotesis penelitian.

4.3 Analisis Model

Pada penelitian ini, analisis dan uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan pemodelan jalur PLS atau yang disebut dengan SEM-PLS. *Partial Least Squares* (PLS) merupakan salah satu jenis model persamaan struktural (SEM). Penggunaan Smart-PLS dalam penelitian ini dikarenakan Smart-PLS adalah metode baru yang mulai digunakan oleh para peneliti ilmu sosial. Smart-PLS memiliki keunggulan yaitu sangat tepat digunakan untuk mengembangkan teori dalam penelitian yang bersifat eksplorasi dan tidak memerlukan jumlah sampel yang besar.

Dibawah ini adalah model struktural yang disusun menggunakan Smart-PLS 3.2.9 dan berdasarkan pada rumusan masalah yang terdapat pada penelitian ini yaitu sebagai berikut:

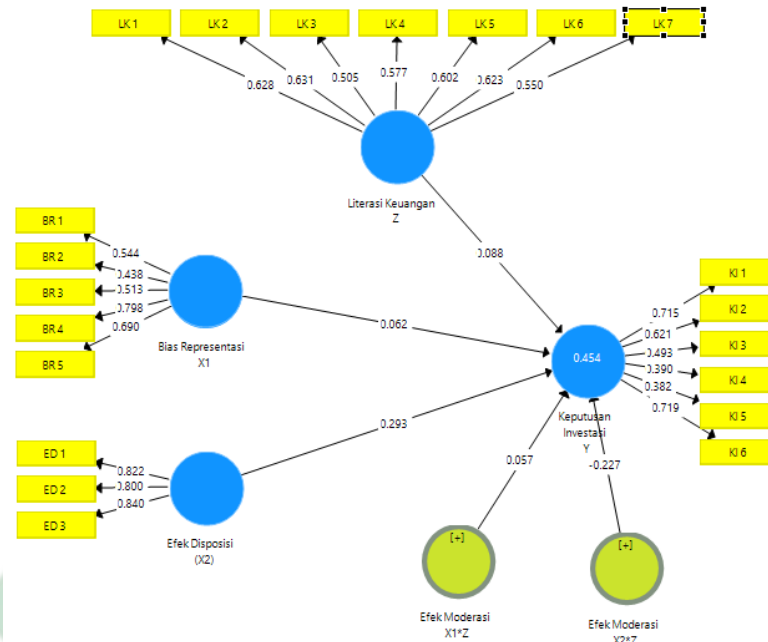


Gambar 4.1 Model Struktural

Sumber: *Output* Smart-PLS 3.2.9, data diolah penulis, 2023

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

1. Model Pengukuran (*Outer Model*)



Gambar 4.2 Hasil *Output Caculate Algorithm* Tahap 1

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada gambar 4.2 diatas, dapat digunakan untuk mengetahui uji validitas dan reliabilitas pada penelitian ini. Gambar tersebut dihasilkan melalui proses tabulasi data. Lalu data yang telah dimasukkan kemudian dianalisis melalui algoritma PLS. Dalam penelitian ini uji validitas diketahui dari nilai validitas konvergen dan validitas diskriminan. Sedangkan uji reliabilitas diketahui melalui nilai *composite reliability*. Dibawah ini merupakan hasil olah data pertama yang didasarkan pada 4 variabel dengan 21 pertanyaan sebagai berikut:

a. Validitas Konvergen

Validitas konvergen adalah alat ukur yang digunakan untuk mengukur seberapa besar korelasi antara indikator dengan variabel laten. Validitas konvergen ditunjukkan oleh nilai yang terdapat pada *factor loading*. Berikut ini adalah nilai *factor loading* dari hasil olah data melalui Smart-PLS 3.2.9, sebagai berikut:

Tabel 4.8 *Loading Factor*

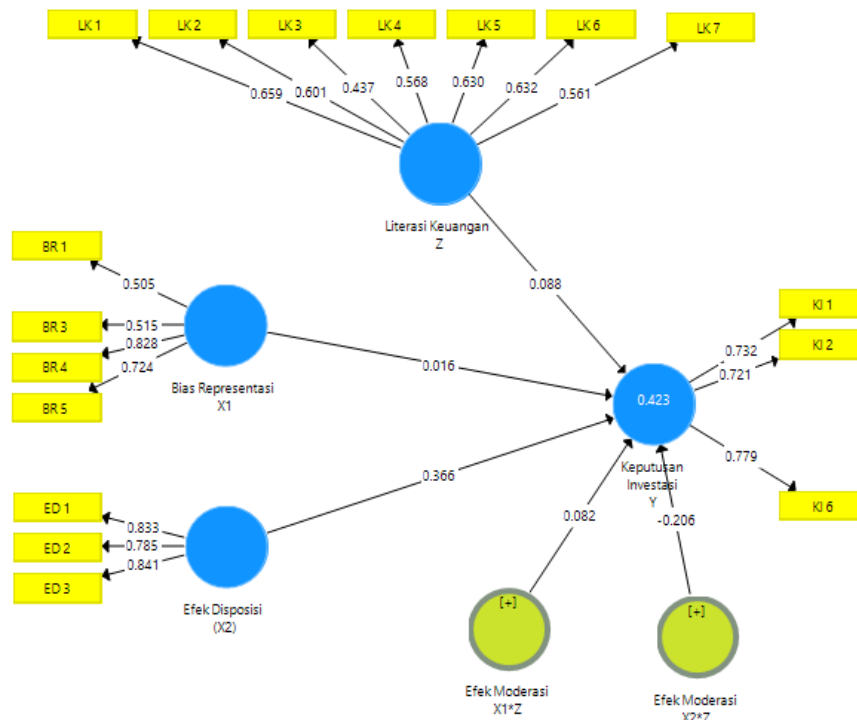
Variabel	Indikator	<i>Factor Loading</i>	<i>Rule of Thumb</i>	Keterangan
Bias Representasi (X1)	BR 1	0,544	>0,5	Valid
	BR 2	0,438	>0,5	Tidak Valid
	BR 3	0,513	>0,5	Valid
	BR 4	0,798	>0,5	Valid
	BR 5	0,690	>0,5	Valid
Efek Disposisi (X2)	ED 1	0,822	>0,5	Valid
	ED 2	0,800	>0,5	Valid
	ED 3	0,840	>0,5	Valid
Keputusan Investasi (Y)	KI 1	0,715	>0,5	Valid
	KI 2	0,621	>0,5	Valid
	KI 3	0,493	>0,5	Tidak Valid
	KI 4	0,390	>0,5	Tidak Valid
	KI 5	0,382	>0,5	Tidak Valid
	KI 6	0,719	> 0,5	Valid
Literasi Keuangan (Z)	LK 1	0,628	> 0,5	Valid
	LK 2	0,631	> 0,5	Valid
	LK 3	0,505	> 0,5	Valid
	LK 4	0,577	> 0,5	Valid
	LK 5	0,602	> 0,5	Valid

	LK 6	0,623	> 0,5	Valid
	LK 7	0,550	> 0,5	Valid

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Pada tabel 4.8 hasil olah data pertama menunjukkan bahwa terdapat variabel yang memiliki indikator tidak valid karena tidak memenuhi kriteria nilai *factor loading* yaitu $> 0,5$. Variabel Bias Representasi memiliki 1 indikator yang tidak valid ($< 0,5$) yaitu BR 2 dan indikator lain dalam Bias Representasi valid ($> 0,5$). Variabel Efek Disposisi memiliki indikator valid ($> 0,5$) secara keseluruhan. Variabel Keputusan Investasi memiliki 3 indikator yang tidak valid ($< 0,5$) yaitu KI 3, KI 4, KI 5 dan indikator lain dalam Keputusan Investasi valid ($> 0,5$). Variabel Literasi Keuangan memiliki indikator valid ($> 0,5$) secara keseluruhan.

Guna kriteria nilai dalam validitas konvergen dapat terpenuhi yaitu lebih dari 0,5, maka diperlukan oleh data kedua. Berikut ini gambar 4.2 dan tabel 4.8 hasil olah data kedua setelah dilakukan eliminasi pada indikator yang tidak valid, sebagai berikut:

Gambar 4.3 Hasil *Output Calculate Algorithm* Tahap 2Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023Tabel 4.9 *Loading Factor*

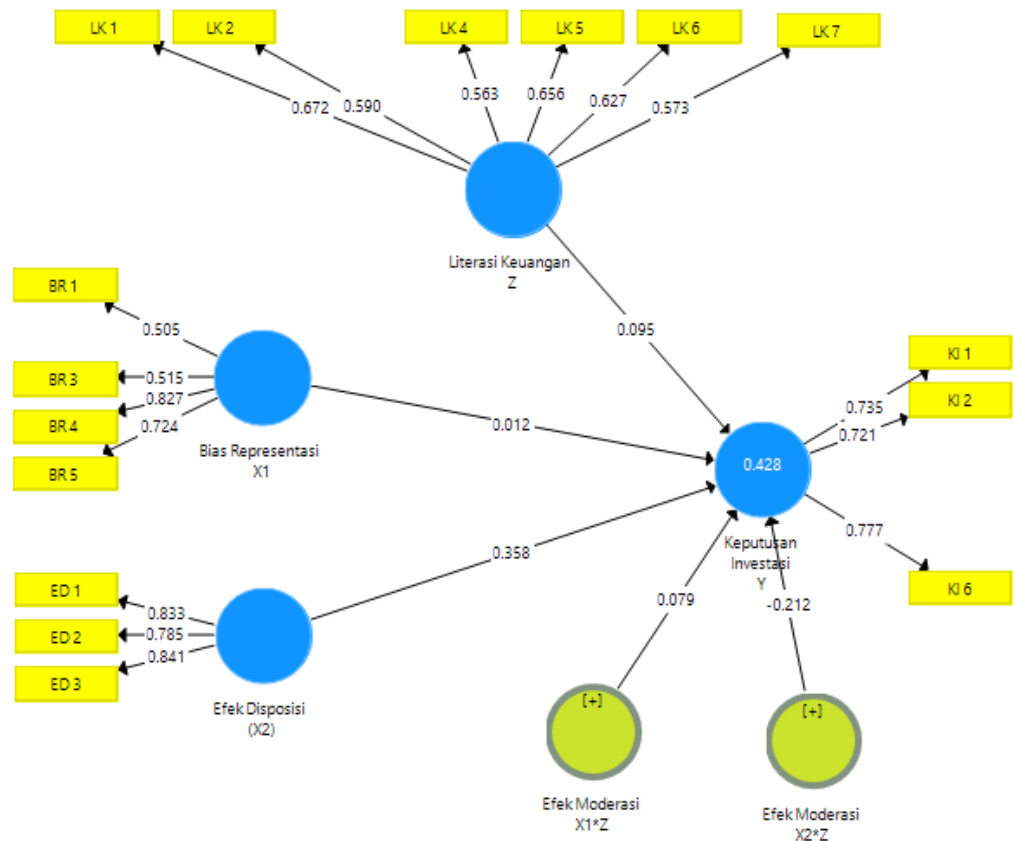
Variabel	Indikator	Factor Loading	Rule of Thumb	Keterangan
Bias Representasi (X1)	BR 1	0,505	>0,5	Valid
	BR 3	0,515	>0,5	Valid
	BR 4	0,828	>0,5	Valid
	BR 5	0,724	>0,5	Valid
Efek Disposisi (X2)	ED 1	0,833	>0,5	Valid
	ED 2	0,758	>0,5	Valid
	ED 3	0,841	>0,5	Valid
Keputusan Investasi (Y)	KI 1	0,732	>0,5	Valid
	KI 2	0,721	>0,5	Valid

	KI 6	0,779	> 0,5	Valid
Literasi Keuangan (Z)	LK 1	0,659	> 0,5	Valid
	LK 2	0,601	> 0,5	Valid
	LK 3	0,437	< 0,5	Tidak Valid
	LK 4	0,568	> 0,5	Valid
	LK 5	0,630	> 0,5	Valid
	LK 6	0,632	> 0,5	Valid
	LK 7	0,561	> 0,5	Valid

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Pada tabel 4.9 hasil olah data kedua menunjukkan bahwa terdapat variabel yang memiliki indikator tidak valid karena tidak memenuhi kriteria nilai *factor loading* yaitu > 0,5. Variabel Bias Representasi memiliki indikator valid (> 0,5) secara keseluruhan. Variabel Efek Disposisi memiliki indikator valid (> 0,5) secara keseluruhan. Variabel Keputusan Investasi memiliki variabel valid (> 0,5) secara keseluruhan. Variabel literasi keuangan memiliki 1 indikator yang tidak valid yaitu LK 3 (< 0,5).

Guna kriteria nilai dalam validitas konvergen dapat terpenuhi yaitu lebih dari 0,5, maka diperlukan oleh data ketiga. Berikut ini gambar 4.3 dan tabel 4.10 hasil olah data ketiga setelah dilakukan eliminasi pada indikator yang tidak valid, sebagai berikut:



Gambar 4.4 Hasil *Output Calculate Algorithm* Tahap 3

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Tabel 4.10 *Loading Factor*

Variabel	Indikator	Factor Loading	Rule of Thumb	Keterangan
Bias Representasi (X1)	BR 1	0,505	>0,5	Valid
	BR 3	0,515	>0,5	Valid
	BR 4	0,827	>0,5	Valid
	BR 5	0,724	>0,5	Valid
Efek Disposisi (X2)	ED 1	0,833	>0,5	Valid
	ED 2	0,785	>0,5	Valid

	ED 3	0,841	>0,5	Valid
Keputusan Investasi (Y)	KI 1	0,735	>0,5	Valid
	KI 2	0,721	>0,5	Valid
	KI 6	0,777	> 0,5	Valid
Literasi Keuangan (Z)	LK 1	0,672	> 0,5	Valid
	LK 2	0,590	> 0,5	Valid
	LK 4	0,563	> 0,5	Valid
	LK 5	0,656	> 0,5	Valid
	LK 6	0,627	> 0,5	Valid
	LK 7	0,573	> 0,5	Valid

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Pada tabel 4.10 diatas dapat diketahui bahwa semua indikator dalam masing-masing variabel sudah memenuhi kriteria nilai dalam loading factor yaitu $> 0,5$. Hal ini mengartikan bawa uji validitas konvergen dapat diterima.

b. Validitas Diskriminan

Uji validitas diskriminan dapat diketahui melalui nilai cross loading dan *the square root of average variance extracted (AVE)*.

Berikut ini hasil olah data validitas diskriminan, sebagai berikut:

1) Nilai Cross Loading

Dalam nilai Cross Loading, validitas diskriminan dapat terpenuhi apabila setiap indikator dari masing-masing variabel memiliki nilai cross loading lebih besar terhadap konstruknya daripada cross loading pada variabel lain. Tabel

dibawah ini menunjukkan nilai cross loading pada setiap indikator, sebagai berikut:

Tabel 4.11 Validitas Diskriminan (*Cross Loading*)

	Bias Representasi (X1)	Efek Disposisi (X2)	Keputusan Investasi (Y)	Literasi keuangan (Z)
BR 1	0,505	0,269	0,155	0,284
BR 3	0,515	0,194	0,163	0,136
BR 4	0,827	0,49	0,265	0,285
BR 5	0,724	0,353	0,207	0,161
ED 1	0,499	0,833	0,443	0,364
ED 2	0,426	0,785	0,324	0,333
ED 3	0,353	0,841	0,476	0,299
KI 1	0,423	0,379	0,735	0,389
KI 2	0,037	0,292	0,721	0,319
KI 6	0,186	0,463	0,777	0,262
LK 1	0,307	0,332	0,276	0,672
LK 2	0,128	0,209	0,204	0,590
LK 4	0,012	0,077	0,272	0,563
LK 5	0,262	0,315	0,315	0,656
LK 6	0,140	0,218	0,273	0,627
LK 7	0,357	0,320	0,243	0,573

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Pada tabel 4.11 menunjukkan bahwa hasil dari olah data cross loading dalam setiap indikator terhadap konstruksya memiliki nilai yang lebih besar daripada hasil nilai cross loading. Hal ini mengartikan bahwa uji validitas diskriminan dapat diterima karena setiap variabel laten sudah memiliki validitas diskriminan yang baik.

2) *The Square Root of Average Variance Extracted (AVE)*

Dalam menguji validitas diskriminan dapat menggunakan nilai *Average Variance Extracted (AVE)*.

Validitas diskriminan pada setiap variabel dikatakan valid jika nilai AVE memenuhi kriteria yaitu $> 0,5$. Berikut ini tabel 4.12 yang menunjukkan hasil olah data nilai AVE, sebagai berikut:

Tabel 4.12 Validitas Diskriminan (AVE)

Variabel	AVE	Rule of Thumb	Keterangan
Bias Representasi	0,432	$\geq 0,5$	Tidak Valid
Efek Disposisi	0,673	$\geq 0,5$	Valid
Keputusan Investasi	0,554	$\geq 0,5$	Valid
Literasi Keuangan	0,378	$\geq 0,5$	Tidak Valid

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.12 di atas menunjukkan bahwa masih terdapat variabel yang belum memenuhi kriteria nilai AVE yaitu $\geq 0,5$. Variabel Bias Representasi dan variabel Literasi keuangan masih memiliki nilai AVE yang tidakvalid ($< 0,5$). Agar kriteria nilai dalam validitas diskriminan dapat terpenuhi yaitu lebih dari 0,5, maka diperlukan oleh data keempat dengan mengeleminasi indikator yang memiliki nilai outer loading terendah. Indikator yang dieliminasi adalah BR 1, LK 2, LK 4, dan LK 7.

Berikut ini merupakan hasil nilai AVE setelah melakukan olah data keempat, sebagai berikut:

Tabel 4.13 Validitas Diskriminan (AVE) Tahap 4

Variabel	AVE	Rule of Thumb	Keterangan
Bias Representasi	0,771	$\geq 0,5$	Valid
Efek Disposisi	0,860	$\geq 0,5$	Valid
Keputusan Investasi	0,788	$\geq 0,5$	Valid
Literasi Keuangan	0,783	$\geq 0,5$	Valid

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Setelah dilakukan proses eliminasi dan olah data keempat, diperoleh hasil nilai AVE. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa kriteria nilai AVE sudah terpenuhi dikarenakan setiap variabel memiliki nilai AVE $\geq 0,5$. Hal ini mengartikan bahwa uji validitas diskriminan dapat diterima.

c. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur apakah indikator dari masing-masing variabel memiliki hasil yang stabil atau tidak. Pada penelitian ini uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *composite reliability*. *Composite reliability* dikatakan reliabel jika memenuhi kriteria nilai yaitu 0,6 hingga 0,7. Berikut ini merupakan hasil nilai *composite reliability* pada setiap variabel, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.14 Nilai *Composite Reliability*

Variabel	Composite Reliability	Rule of Thumb	Keterangan
Bias Representasi (X1)	0,771	>0,6	Reliabel
Efek Disposisi (X2)	0,860	>0,6	Reliabel
Keputusan Investasi (Y)	0,788	>0,6	Reliabel

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.14 diatas dapat diketahui bahwa nilai composite reliability dalam setiap variabel sudah memenuhi kriteria yaitu >0,6. Artinya, setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki reliabilitas yang positif.

2. Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis model struktural (*inner model*) digunakan untuk mengetahui hubungan antara variabel eksogen dan variabel endogen. Dalam penelitian ini, analisis model struktural (*inner model*) menggunakan R^2 .

Berikut ini merupakan nilai R^2 yang diperoleh melalui proses oleh data, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.15 Hasil Uji R-Square

Variabel	R Square
Keputusan Investasi	0,395

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Pada tabel 4.15 di atas menunjukkan bahwa nilai R-Square dalam variabel keputusan investasi mempunyai nilai sebesar 0,395 atau 39,5%. Artinya, Keputusan Investasi yang dilakukan oleh investor

dipengaruhi oleh variabel Bias Representasi dan Efek Disposisi sebesar 39,5%. Sedangkan untuk sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian ini.

3. Analisis Variabel Moderasi

Pada penelitian ini analisis variabel moderasi dilakukan melalui program Smart-PLS yang hasilnya diperoleh melalui proses bootstrapping. Analisis variabel moderasi dilakukan untuk mengetahui jenis moderasi yang terdapat dalam penelitian ini. berikut ini hasil dari proses bootstrapping, yaitu sebagai berikut:

Tabel 4.16 Analisis Variabel Moderasi

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan	Jenis Moderasi
Literasi Keuangan → Keputusan Investasi (Y)	0,065	0,071	0,065	0,996	0,320	Tidak Signifikan	
Bias Representasi (X1)*Literasi Keuangan (Z) → Keputusan Investasi (Y)	0,058	0,040	0,099	0,583	0,560	Tidak Signifikan	Potensial (Homologiser) Moderasi
Efek Disposisi (X2)*Literasi Keuangan (Z) → Keputusan Investasi (Y)	-0,201	-0,202	0,087	2.313	0,021	Signifikan	Murni (Pure) Moderasi

Sumber: *Output* Smart-PLS 3.2.9, data diolah penulis, 2023

Berdasarkan pada tabel 4.16 di atas menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yaitu literasi keuangan secara signifikan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal termasuk ke dalam jenis potensial moderasi. Hal ini dikarenakan nilai β_2 tidak signifikan dan nilai β_3 tidak signifikan. Persamaan rumus dari analisis variabel moderasi pada hipotesis ketiga yaitu:

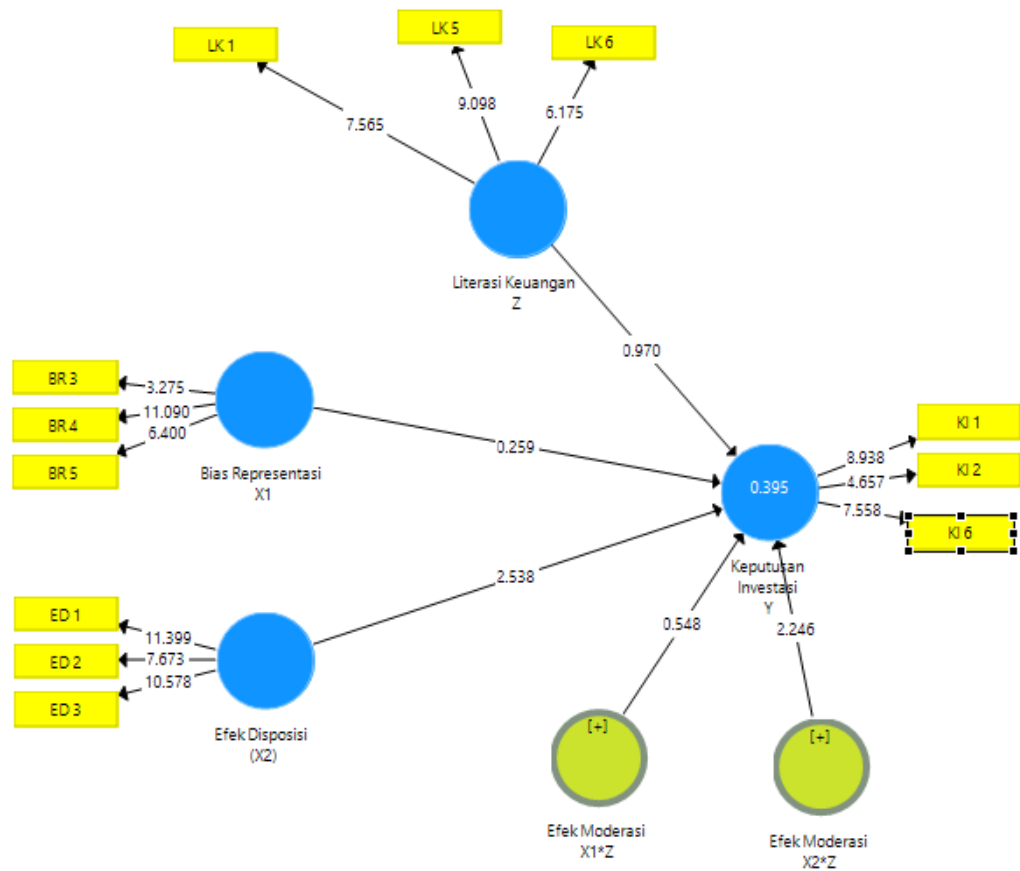
$$\begin{aligned} Y &= \beta_1.BR + \beta_2.LK + \beta_3.BR * LK \\ &= 0,036.BR + 0,065.LK + 0,058.BR * LK \end{aligned}$$

Sedangkan, pada hipotesis keempat yaitu “literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal” termasuk dalam jenis murni (pure moderasi). Hal ini dikarenakan nilai β_2 tidak signifikan dan nilai β_3 signifikan. Persamaan rumus dari analisis variabel moderasi pada hipotesis ketiga yaitu:

$$\begin{aligned} Y &= \beta_1.ED + \beta_2.LK + \beta_3.ED * LK \\ &= 0,353.ED + 0,065.LK - 0,201.ED * LK \end{aligned}$$

4. Uji Hipotesis

Pada penelitian ini uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan proses bootstrapping. Dari hasil bootstrapping akan diperoleh nilai *T-Statistic* dan *P-Value*. Berikut ini hasil dari uji hipotesis menggunakan bootstrapping, yaitu sebagai berikut:



Gambar 4.5 Hasil *Output Bootstrapping*

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

Tabel 4.17 Hubungan Pengaruh Langsung

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Bias Representasi (X1) → Keputusan Investasi (Y)	0,036	0,073	0,137	0,216	0,794	Ditolak
Efek Disposisi (X2) →	0,353	0,340	0,138	2,552	0,011	Diterima

Keputusan Investasi (Y)						
----------------------------	--	--	--	--	--	--

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

- a. Hipotesis pertama (Bias representasi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal)

Berdasarkan pada data yang ditunjukkan oleh tabel 4.17 di atas diketahui bahwa bias representasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai *T-Statistic* yang memiliki nilai $0,216 < 1,96$. Selain itu juga nilai pada *P-Values* menunjukkan $0,794 > 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_0 diterima. Artinya, hipotesis pertama pada penelitian ini yaitu bias representasi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal tidak terbukti.

- b. Hipotesis kedua (Efek disposisi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal)

Berdasarkan pada data yang ditunjukkan oleh tabel 4.17 di atas diketahui bahwa efek disposisi berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai *T-Statistic* yang memiliki nilai $2,552 > 1,96$. Selain itu juga nilai pada *P-Values* menunjukkan $0,011 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak. Artinya, semakin tinggi pengaruh efek disposisi maka semakin signifikan dampaknya terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu efek disposisi berpengaruh

secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal terbukti.

Tabel 4.18 Efek Moderasi

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Bias Representasi (X1)*Literasi Keuangan (Z) → Keputusan Investasi (Y)	0,058	0,040	0,099	0,583	0,560	Ditolak
Efek Disposisi (X2)*Literasi Keuangan (Z) → Keputusan Investasi (Y)	-0,201	-0,202	0,087	2,313	0,021	Diterima

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

- c. Hipotesis Ketiga (Literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal)

Berdasarkan pada tabel 4.18 di atas dapat diketahui bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai *T-Statistic* yang memiliki nilai $0,583 < 1,96$. Selain itu juga nilai pada *P-Values* menunjukkan $0,560 > 0,05$ sehingga H_a ditolak dan H_o diterima. Artinya tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh seseorang tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan

investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga pada penelitian ini yaitu literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal tidak terbukti.

- d. Hipotesis Keempat (Literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal).

Berdasarkan pada tabel 4.18 diatas diketahui bahwa literasi keuangan memoderasi (memperkuat) pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi di pasar modal. Hal ini dapat dilihat melalui nilai *T-Statistic* yang memiliki nilai $2.313 > 1,96$. Selain itu juga nilai pada *P-Values* menunjukkan $0,021 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_0 ditolak.. Artinya, hipotesis keempat yaitu literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi di pasar modal terbukti.

Tabel 4.19 Hasil Output Bootstrapping (R-Square)

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Keputusan Investasi (Y)	0,395	0,436	0,077	5.160	0,000	Diterima

Sumber: *Output Smart-PLS 3.2.9*, data diolah penulis, 2023

- e. Hipotesis kelima (Bias representasi dan efek disposisi secara bersamaan (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal).

Berdasarkan pada tabel 4.19 di atas dapat diketahui bahwa bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Hal ini dapat diketahui melalui nilai *T-Statistic* yang memiliki nilai $5.160 > 1,96$. Selain itu juga nilai pada *P-Values* menunjukkan $0,000 < 0,05$ sehingga H_a diterima dan H_o ditolak. Artinya semakin tinggi pengaruh bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama maka semakin signifikan dampaknya terhadap keputusan investasi di pasar modal. Maka dapat disimpulkan bahwa bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal terbukti.

4.4 Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini menjelaskan mengenai hasil yang diperoleh dari proses analisis dan olah data yang didasarkan pada proses perhitungan pengujian melalui Smart-PLS 3.2.9 untuk mengetahui hubungan antara variabel independen yaitu Bias Representasi (X1) dan Efek Disposisi (X2), variabel dependen Keputusan Investasi (Y) dan variabel moderasi Literasi Keuangan (Z). Data yang diolah dalam hasil penelitian diperoleh melalui penyebaran kuesioner kepada responden serta fenomena-fenomena yang ditemukan di lapangan.

Berdasarkan dari hasil analisis mengenai kriteria responden yang mengisi kuesioner penelitian ini menunjukkan bahwa total responden

adalah 210 orang. Seluruh responden pernah mendapat pengetahuan mengenai manajemen keuangan, manajemen investasi dan investasi di pasar modal dan pernah mengikuti pelatihan dan seminar investasi di pasar modal. Responden pada penelitian ini berusia 24 hingga 27 tahun sebanyak 115 orang, usia 28 hingga 31 tahun sebanyak 57, usia 32 hingga 35 tahun sebanyak 23 orang dan usia 36 hingga 39 tahun sebanyak 15 orang. Berikut adalah pembahasan dari hasil olah data yang telah dilakukan yaitu sebagai berikut:

4.4.1 Pengaruh Bias Representasi Terhadap Keputusan Investasi

Saham di Pasar Modal

Berdasarkan pada olah data menggunakan Smart-PLS v3.2.9 dan uji hipotesis menggunakan metode bootstrapping dapat diketahui bahwa variabel bias representasi (X1) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal (Y).

Sehingga dapat disimpulkan bahwa bias representasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal pada generasi milenial di Surabaya. Artinya para investor yang melakukan pengambilan keputusan investasi saham tidak hanya didasarkan pada keadaan atau kondisi masa lalu yang sering dialami.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa mayoritas responden mempunyai perilaku bias representasi yang tinggi dalam memilih keputusan untuk berinvestasi saham di pasar modal. Para responden setuju bahwa perusahaan yang ternama akan memberikan

kinerja yang baik di masa depan. Namun, hasil yang tidak signifikan disebabkan saat mengambil keputusan untuk berinvestasi, para responden mempertimbangkan pendapatan yang dimiliki karena semakin tinggi pendapatan yang dimiliki oleh seseorang maka kesempatan investasi yang dimiliki akan lebih baik dibandingkan dengan seseorang yang memiliki pendapatan lebih rendah.

Berdasarkan pada hasil penelitian 76,2% responden memiliki gelar sarjana dan 100% responden mendapat pengetahuan mengenai manajemen keuangan, manajemen investasi dan investasi di pasar modal serta 100% responden pernah mengikuti pelatihan dan seminar investasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa investor milenial di kota Surabaya pada penelitian ini telah memiliki pengetahuan mengenai investasi saham di pasar. Berdasarkan survey yang dilakukan oleh MRB Finance.com pada tahun 2021 menyebutkan bahwa 82% dari 500 investor di pasar modal Indonesia menggunakan sumber informasi utama yang dijadikan acuan dalam mengambil keputusan investasi adalah kinerja perusahaan yang dinilai laporan keuangan perusahaan. Selain itu, literasi keuangan masyarakat Indonesia menurut ojk.go.id pada tahun 2022 mengalami peningkatan sebesar 49,68%.

Tabel 4. 20 Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Literasi Keuangan 1

Item \ Skor	1	2	3	4	5	Rata-Rata Skor
Saya mengalokasikan pendapatan saya khusus untuk kegiatan investasi saham.	0%	1%	1%	56%	41%	4,38

Sumber: data diolah penulis, 2023

Pengetahuan mengenai pasar modal yang dimiliki oleh para investor harus diikuti kesiapan finansial untuk berinvestasi. Dalam penelitian ini 55% responden memiliki pendapatan pada kisaran Rp 3.000.000 hingga Rp 5.000.000. Data tersebut menunjukkan bahwa para investor milenial di Surabaya memiliki pendapatan yang cukup tinggi. Hal ini juga didukung oleh pernyataan pada tabel di atas yakni sebanyak 56% responden setuju dan 41% sangat setuju bahwa mereka mengalokasikan pendapatan yang diperoleh khusus untuk berinvestasi saham di pasar modal. Semakin tinggi pendapatan yang dimiliki oleh seseorang maka kesempatan investasi yang dimiliki akan lebih baik dibandingkan dengan seseorang yang memiliki pendapatan lebih rendah. Pendapatan yang tinggi memberikan kesempatan bagi seseorang untuk investasi dikarenakan adanya kemungkinan surplus dari keuangan pribadinya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahadevi & Haryono (2021) pada investor milenial di Surabaya yang telah melakukan transaksi di pasar modal lebih dari 3 kali. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa bias representasi tidak berpengaruh

terhadap pengambilan keputusan. Para investor dalam membuat keputusan investasi tidak hanya sekedar melihat trend harga dan keadaan perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal

Berdasarkan pada olah data menggunakan Smart-PLS v3.2.9 dan uji hipotesis menggunakan metode bootstrapping dapat diketahui bahwa variabel efek disposisi (X_2) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal (Y). Sehingga dapat disimpulkan bahwa efek disposisi berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Artinya, semakin tinggi pengaruh efek disposisi maka semakin signifikan dampaknya terhadap keputusan investasi di pasar modal. Efek disposisi menurut Subandi & Basana (2021) adalah perilaku investor menjual efek yang menguntungkan terlalu dini dan efek yang mengalami penurunan akan ditahan terlalu lama.

Dalam penelitian ini efek disposisi tiga indikator yang menggunakan skala Likert sebagai indikator penilaian. Tiga indikator tersebut dijelaskan melalui tabel 4.21 dibawah ini:

Tabel 4. 21 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Efek Disposisi

Item \ Skor	1	2	3	4	5	Rata-Rata Skor
Saya sering terlambat merespon kabar baik dan buruk saat melakukan jual beli saham di pasar modal.	2%	4%	4%	56%	33%	4,14
Saya sering tidak sadar mengalami kerugian pada investasi yang saya lakukan.	1%	5%	2%	50%	41%	4,25
Saya sering menjual saham yang menguntungkan terlalu dini karena takut mengalami kerugian.	2%	2%	5%	38%	53%	4,38

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan tabel 4.21 menunjukkan bahwa sebanyak 53% responden sangat setuju dan 38% responden setuju sering menjual saham yang menguntungkan terlalu dini karena takut mengalami kerugian. Hasil ini sesuai dengan teori yang disampaikan oleh Shefrin & Statman (1985) yang mengartikan efek sebagai kecenderungan investor menjual efek yang sedang mengalami kenaikan (*gains*), sedangkan efek yang sedang mengalami penurunan (*loss*) akan ditahan terlebih dahulu kemudian akan dijual jika mengalami kenaikan di masa depan.

Para investor milenial di Surabaya yang melakukan investasi saham di pasar modal cenderung menjual saham yang mengalami kenaikan terlalu dini dikarenakan takut mengalami kerugian. Hal ini sesuai dengan teori fungsi nilai yang disampaikan oleh Kahneman & Tversky (1979) yang menyebutkan bahwa investor lebih merasa terpukul pada saat mengalami kerugian daripada perasaan senangnya

saat memperoleh keuntungan dengan bobot nilai 3:2. Hal ini sesuai dengan pernyataan DE 3 dalam kuesioner yaitu responden cenderung takut mengalami kerugian sehingga menjual yang menguntungkan terlalu dini.

Risiko menurut Ali & Asri (2021) merupakan kejadian yang ditimbulkan karena terjadinya sesuatu yang tidak sesuai harapan dan dapat menyebabkan kerugian. Pada penelitian ini, para investor lebih takut untuk menanggung risiko sehingga menjual saham yang menguntungkan terlalu dini.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Subandi & Basana (2021) pada 100 investor di Surabaya. Penelitian yang dilakukan tersebut mendapat hasil positif dan signifikan artinya semakin tinggi efek disposisi maka semakin signifikan dampaknya terhadap keputusan investasi.

4.4.3 Literasi Keuangan Tidak Memoderasi Pengaruh Bias Representasi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal

Berdasarkan pada olah data menggunakan Smart-PLS v3.2.9 dan uji hipotesis menggunakan metode bootstrapping dapat diketahui bahwa variabel literasi keuangan (Z) tidak memoderasi pengaruh bias representasi (X1) terhadap keputusan investasi saham di pasar modal (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi

saham di pasar modal. Hal ini dikarenakan hubungan antara bias representasi dan keputusan investasi saham di pasar modal tidak berpengaruh secara signifikan, sehingga literasi keuangan sebagai variabel moderasi tidak bisa dibuktikan secara statistik.

Tabel 4. 22 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Literasi Keuangan 1

Item \ Skor	1	2	3	4	5	Rata-Rata Skor
Saya mengalokasikan pendapatan saya khusus untuk kegiatan investasi saham.	0%	1%	1%	56%	41%	4,38

Sumber: data diolah penulis, 2023

Berdasarkan dari hasil penelitian menunjukkan sebanyak 56% responden setuju dan 41% responden sangat setuju untuk terlebih dahulu mengalokasikan pendapatan yang diperoleh khusus untuk investasi saham sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal. Kemampuan finansial sangat diperlukan saat akan melakukan investasi. Irjayanti (2017) menyebutkan dalam penelitiannya bahwa pada saat membuat keputusan investasi para investor harus memperhatikan kemampuan financial dan kesiapan finansial agar dapat memilih investasi yang tepat. Pada penelitian ini para responden memiliki pendapatan cukup tinggi yaitu pada kisaran Rp 3.000.000 hingga Rp 5.000.000. Pada tahun 2020 rata-rata pendapatan warga Surabaya adalah Rp 3.354.781 dengan rata-rata pengeluaran warga Surabaya pada tahun 2021 adalah Rp 17.865.000. Dengan pendapatan yang cukup tinggi akan memberikan kesempatan para responden

untuk berinvestasi saham di pasar modal karena masih adanya surplus dari pendapatan yang dimiliki.

Literasi keuangan dalam hipotesis ini diklasifikasikan sebagai potensial (homologiser) moderasi. Artinya, literasi keuangan memiliki potensi untuk menjadi variabel moderasi antara variabel independen yaitu bias representasi dengan variabel dependen yaitu keputusan investasi. Variabel literasi keuangan tidak berinteraksi dengan bias representasi sebagai variabel independen dan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan variabel dependen yaitu keputusan investasi. Literasi keuangan hanya menjadi variabel potensial saat akan memutuskan untuk melakukan investasi saham di pasar modal, dikarenakan meskipun para investor milenial di Surabaya memiliki literasi atau pengetahuan mengenai investasi di pasar modal, tetapi para investor juga melihat dari faktor kemampuan dan kesiapan finansial. Sehingga meskipun para investor telah memiliki literasi atau pengetahuan mengenai investasi dan bias representasi dalam dirinya namun para investor akan memutuskan untuk melakukan investasi jika merasa mampu dan siap secara finansial.

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh (Waqar et al., 2022). Pada penelitian ini memperoleh hasil bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Hal ini disebabkan pada penelitian yang dilakukan oleh

Waqar meneliti responden yang berbeda dengan penelitian ini. Responden yang diteliti oleh Waqar adalah manajer investasi perbankan. Cara investasi yang dilakukan oleh manajer perbankan lebih kompleks dan membutuhkan literasi atau pengetahuan yang lebih tinggi mengenai investasi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang disampaikan oleh Shahani & Afaq Ahmed (2022) yang menyebutkan bahwa literasi keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh *behavioral finance* (*representativeness bias*, *anchoring* dan *adjustment bias*, *availability bias*, *overconfidence bias*, dan *disposition effect*) terhadap keputusan investasi di pasar saham Pakistan.

4.4.4 Literasi Keuangan Secara Signifikan Memoderasi Pengaruh Efek Disposisi Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal

Berdasarkan pada olah data menggunakan Smart-PLS v3.2.9 dan uji hipotesis menggunakan metode bootstrapping dapat diketahui bahwa variabel literasi keuangan (Z) secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi (X2) terhadap keputusan investasi saham di pasar modal (Y). Dari nilai original sampel menunjukkan nilai (-0,201), artinya literasi keuangan secara signifikan memoderasi hubungan antara efek disposisi dan keputusan investasi saham di pasar modal secara negatif. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat literasi sebagai variabel moderasi maka dapat

melemahkan pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal. Literasi keuangan dapat meminimalisir pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi jika para investor memiliki literasi keuangan yang baik.

Tabel 4. 23 Tabel Persentase Jumlah Responden Pada Indikator Efek Disposisi

Item \ Skor	1	2	3	4	5	Rata-Rata Skor
Saya sering terlambat merespon kabar baik dan buruk saat melakukan jual beli saham di pasar modal.	2%	4%	4%	56%	33%	4,14
Saya sering tidak sadar mengalami kerugian pada investasi yang saya lakukan.	1%	5%	2%	50%	41%	4,25
Saya sering menjual saham yang menguntungkan terlalu dini karena takut mengalami kerugian.	2%	2%	5%	38%	53%	4,38

Sumber: data diolah penulis, 2023

Dari analisis dan pengolahan data tersebut menunjukkan sebanyak 56% responden setuju dan 33% responden sangat setuju bahwa mereka sering terlambat dalam merespon kabar baik dan buruk saat melakukan jual beli saham di pasar modal sehingga menyebabkan investor cenderung menjual saham yang sedang mengalami kenaikan terlalu dini dan menahan saham yang mengalami penurunan. Hal ini sesuai dengan pernyataan DE 1 dalam kuesioner yaitu investor sering terlambat dalam merespon kabar baik dan buruk saat melakukan jual beli saham di pasar modal.

Keterlambatan investor dalam merespon kabar dari pasar menyebabkan 38% responden setuju dan 53% responden sangat setuju bahwa mereka cenderung menjual saham yang sedang mengalami kenaikan terlalu dini. Penemuan ini didukung oleh teori yang disampaikan oleh Shefrin & Statman, (1985) mengemukakan bahwa efek disposisi terjadi dikarenakan investor ingin menghindari rasa penyesalan saat mengambil keputusan dan menyebabkan keputusan yang diambil salah. Dalam mengambil keputusan para investor tidak dapat menggunakan analisis fundamental saja tetapi juga harus diikuti analisis teknikal. Analisis fundamental menurut (R. Budiman, 2018) adalah analisis yang berguna untuk menentukan saham yang terbaik. Analisis teknikal menurut Adib & Ghofar (2021) adalah analisis yang dilakukan untuk menentukan waktu yang tepat baik untuk membeli atau menjual saham. Dengan penggunaan analisis fundamental dan analisis teknikal secara beriringan maka investor dapat menentukan saham yang layak untuk investasi dan mengetahui kapan waktu yang tepat untuk membeli atau menjual saham. Analisis fundamental yang baik tetapi kurangnya analisis teknikal akan menyebabkan investor menahan saham yang sudah seharusnya dijual dan menjual saham yang mengalami keuntungan terlalu dini. Literasi keuangan sebagai variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan sebagai murni (pure) moderasi

Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khan (2020) pada 250 investor di Bursa Efek Islamabad Pakistan. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa literasi keuangan mampu memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi di Bursa Efek Islamabad karena investor yang memiliki literasi keuangan yang kuat akan membuat keputusan yang tepat

4.4.5 Bias Representasi Dan Efek Disposisi Secara Bersama-Sama (Simultan) Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Saham di Pasar Modal

Berdasarkan pada olah data menggunakan Smart-PLS v3.2.9 dan uji hipotesis menggunakan metode bootstrapping dapat diketahui bahwa variabel bias representasi (X1) dan efek disposisi (X2) secara bersama-sama (simultan) secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal (Y). Maka dapat disimpulkan bahwa bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi di pasar modal. Artinya semakin tinggi pengaruh bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal maka semakin signifikan dampaknya terhadap keputusan investasi di pasar modal.

Secara parsial bias representasi tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh responden pada penelitian

ini. Namun, saat bias representasi dihitung secara bersama-sama (simultan) dengan efek disposisi yang secara parsial berpengaruh maka hasilnya menunjukkan bahwa bias representasi dan efek mempengaruhi investor dalam melakukan jual beli saham di pasar modal.

Dari analisis dan pengolahan data tersebut dapat disimpulkan bahwa jika bias representasi dan efek disposisi dihitung secara bersama-sama (simultan) maka keputusan investasi saham yang dilakukan oleh investor milenial di Surabaya lebih cenderung lebih tidak rasional. Hal ini dikarenakan para investor kurang memiliki informasi untuk proses analisis saham terlebih dahulu. Hal ini sejalan dengan teori yang disampaikan oleh Redhead (2008) yang menyebutkan bahwa perilaku irasional yang muncul dalam proses pengambilan keputusan yang dilakukan oleh investor disebabkan karena munculnya bias dan kesalahan yang dilakukan oleh investor dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi.

Budiman & Damingun (2021) menyampaikan bahwa keputusan irasional akan terjadi jika investor berada pada kondisi yang tidak pasti (teori heuristik) dan menghadapi risiko tertentu (teori prospek). Angote et al. (2021) menjelaskan bahwa perilaku rasional muncul karena investor takut kehilangan dana yang dialokasikan di masa depan. Hal ini sesuai dengan indikator yang terdapat dalam penelitian

ini yaitu investor takut mengalami kerugian sehingga menjual saham yang menguntungkan terlalu dini.



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

BAB 5

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan proses olah data mengenai pengaruh bias representasi dan efek disposisi terhadap keputusan investasi di pasar modal dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi (studi pada investor milenial di Surabaya), peneliti memperoleh hasil analisis dan pembahasan yang disimpulkan sebagai berikut:

- a. Bias representasi tidak signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.
- b. Efek disposisi berpengaruh secara positif signifikan terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.
- c. Literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh bias representasi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal
- d. Literasi keuangan secara signifikan memoderasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi saham di pasar modal.
- e. Bias representasi dan efek disposisi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi saham di pasar modal)

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan di atas, peneliti memiliki beberapa saran yaitu sebagai berikut:

a. Bagi Investor

1. Investor sebaiknya tidak tergesa-gesa menjual saham yang sedang mengalami kenaikan terlalu dini agar para investor milenial di Surabaya tidak kehilangan keuntungan yang potensial.
2. Investor sebaiknya melakukan analisis secara fundamental, analisis secara teknikal dan menambah informasi yang dimiliki sebelum melakukan investasi saham.
3. Investor sebaiknya meningkatkan literasi keuangan yang dimiliki.

b. Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI)

1. Melakukan sosialisasi mengenai literasi keuangan kepada para investor saham di Surabaya agar para investor dapat terhindar dari perilaku irasional dalam mengambil keputusan investasi.

c. Bagi Peneliti Selanjutnya

- a. Mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan variabel-variabel lain.
- b. Menggunakan objek penelitian di daerah lain.

UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

DAFTAR PUSTAKA

- Adib, N., & Ghofar, A. (2021). *Investasi Saham: Konsep Dasar dan Kiat Praktis Dalam Berbisnis Saham*. UB Press.
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio*. LPU-UNAS.
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
<https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Ali, M., & Asri, M. (2021). *Manajemen Risiko Idiosyncratic Risk Negara Berkembang*. PT Unhas Press.
- Alteza, M., & Harsono, M. (2021). Keuangan Keperilakuan: Telaah Atas Evolusi Teori Dan Studi Empiris. *Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 18, Nomor 1, 2021*, 18(1), 1–19. <https://journal.uny.ac.id/index.php/jim/article/view/39342>
- Andreu, L., Ortiz, C., & Sarto, J. L. (2020). Disposition effect in fund managers. Fund and stock-specific factors and the upshot for investors. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 176, 253–268.
<https://doi.org/10.1016/j.jebo.2020.04.002>
- Angote, A. V. W., Olweny, T., & Miroga, J. (2021). Influence of Behavioural Biases on Investment Decisions of Individual Investors in Nairobi Securities Exchange. *The International Journal of Business & Management*, 9(3), 165–212. <https://doi.org/10.24940/theijbm/2021/v9/i3/bm2103-008>
- Asandimitra, N., & Novianggie, V. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Azhari, R., & Damingun, D. (2021). Pengaruh Bias Representative terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research (BSR)*, 2(3),

2072–2081.

<https://journals.umkt.ac.id/index.php/bsr/article/download/1941/850>

Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2018). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354–369.

<https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.

Budiman, R. (2018). *Analisis Fundamental Saham*. PT Gramedia.

Budiman, R. A., & Damingun, D. (2021). Pengaruh Bias Optimisme Terhadap Keputusan Berinvestasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research (BSR)*, 2(3), 2090–2096.

Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2), 107–128.

<https://doi.org/10.1108/JCM-01-2018-2514>

Damayanti. (2019). The difference between fuzzy trace theory and heuristic theory in risk taking in the context of financial investment. *International Journal of Engineering and Advanced Technology*, 8(5), 170–177.

<https://doi.org/10.35940/ijeat.E1025.0585C19>

Dangol, J., & Manandhar, R. (2020). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14.

<https://doi.org/10.3126/jbssr.v5i1.30195>

Dewi, S., & Pertiwi, T. K. (2021). Analysis of Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 2748–2759.

<https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1984>

Elhussein, N. H. A., & Abdelgadir, J. N. A. (2020). Behavioral Bias in Individual

Investment Decisions: Is It a Common Phenomenon in Stock Markets?

International Journal of Financial Research, 11(6), 25.

<https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n6p25>

Fatimah, R. D., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2022). PENGARUH EFIKASI KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN MINAT INVESTASI SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Kasus Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Abdurachman Saleh Situbondo Angkatan 2018). *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*, 1(3), 1815–1830.

Fitri, H. K., & Cahyaningdyah, D. (2021). The Influence of Representativeness on Investment Decision Through Overconfidence. *Management Analysis Journal*, 10(2), 739–748.

<https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/maj/article/view/48890>

Hair, J., Black, W., Babin, B., & Anderson, R. (2010). *Multivariate Data Analysis*. Pearson Prentice Hall.

Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2017). *A primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. SAGE Publications, Inc.

Haryono, S. (2016). *Metode SEM Untuk Penelitian Manajemen dengan AMOS LISREL PLS*. PT. Intermedia Personalia Utama.

Hayati, R., Azmansyah, Suriyanti, L. H., & Irman, M. (2022). Bias Kognitif dalam Keputusan Investasi di Pekanbaru. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 12(1), 64–73. <https://doi.org/10.37859/jae.v12i1.3164>

Hede, P. D., & BookBoon.com. (2012). *Behavioral Finance*. Ventus Publishing Aps.

Helvira, R., & Hariyanti, R. C. (2022). PENGARUH FINANCIAL LITERACY TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI MILENIAL DI KOTA PONTIANAK. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 9(2), 401–410.

- Irjayanti, D. (2017). Pengaruh Literasi Keuangan, Representativeness , Familiarity , Dan Persepsi Risiko Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Surabaya Dan Sidoarjo. Stie Perbanas Surabaya.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk. *Journal Of The Econometric Society*, 47(2), 263–292.
- Khan, D. (2020). Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy. *SSRN Electronic Journal*, 1–25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3514086>
- Lebdaoui, H., Chetioui, Y., & Guechi, E. (2021). the Impact of Behavioral Biases on Investment Performance: Does Financial Literacy Matter? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(3), 13–21. <https://doi.org/10.32479/ijefi.11318>
- Lo, E. W. (2012). Pengaruh Tingkat Kesulitan Keuangan Terhadap Manajemen Laba: Teori Keagenan Versus Teori Signaling. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 1. <https://doi.org/10.21460/jrak.2012.81.27>
- Mahadevi, S. A., & Haryono, N. A. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 779. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793>
- Musyaffi, A. M., Khairunnisa, H., & Respati, D. K. (2021). *Konsep Dasar Structural Equation Model Partial Least Square (SEM-PLS) Menggunakan SmartPLS*. Pascal Books.
- Natasya, Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, F. M. (2022). The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 7(1), 113–126. <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. John

Wiley & Sons, Inc.

Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. *Ejournal.Unsri.Ac.Id*, 16(1), 41–60.

<https://ejournal.unsri.ac.id/index.php/ja/article/view/15724>

Putri, L., Christiana, I., Kalsum, U., & Justianti, M. (2021). The Influence of Financial Literacy on Investment Decisions during The Pandemic. *Journal of International Conference Proceedings (JICP)*, 4(2), 301–308.

<https://doi.org/10.32535/jicp.v4i2.1253>

Redhead, K. (2008). Personal Finance and Investments. In *Personal Finance and Investments*. Routledge. <https://doi.org/10.4324/9780203895634>

Shahani, R., & Afaq Ahmed, K. (2022). Investigating the Moderating Roles of Basic and Advanced Financial Literacy between Behavioural Biases and Stock Buying Decisions. *Journal of Organisational Studies and Innovation*, 9(1), 1–19. <https://doi.org/10.51659/josi.21-141>

Shefrin. (2008). *A Behavioral Approach to Asset Pricing (Academic Press Advanced Finance)* (2nd Editio). Academic Press.

Shefrin, & Statman. (1985). The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>

Sihotang, A. E. (2021). *ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM PADA INVESTOR DI SURABAYA*. UPN “VETERAN” JATIM.

Siswanto, E. (2021). Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar. In *Universitas Negeri Malang*. Universitas Negeri Malang.

Solimun. (2017). *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. UB Press.

Subandi, J. R., & Basana, S. R. (2021). the Effect of Saliency and Disposition Effect on Stock Investment Decisions on Investors in Surabaya. *International*

Journal of Financial and Investment Studies (IJFIS), 1(2), 77–84.

<https://doi.org/10.9744/ijfis.1.2.77-84>

- Sudarmanto, E., Khairad, F., Damanik, D., Purba, E., Peranginangin, A. M., SN, A., Purba, B., Basmar, E., Sriwiyanti, E., & Astuti. (2021). *Pasar Uang dan Pasar Modal*. Yayasan Kita Menulis.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Penerbit ALFABETA.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Manajemen*. Penerbit ALFABETA.
- Sukandani, Y., Istikhoroh, S., & Waryanto, R. B. D. (2019). Behavioral Finance Pada Proses Pengambilan Keputusan Investasi. *SNHRP-II : Seminar Hasil Riset Dan Pengabdian*, 150–156.
- Sulistyowati, A., Rianto, M. R., & ... (2022). Pengaruh Financial Literacy, Return dan Resiko terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial Islam di Kota Bekasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(02), 2253–2260. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/view/5956%0Ahttps://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jei/article/download/5956/2441>
- Suprasta, N., & MN, N. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Investor Individu Di Kota Mataram. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 9(4), 341–352. <https://doi.org/10.29303/jmm.v9i4.584>
- Tandelilin. (2010). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- TIONO, C. F. (2019). *Pengaruh representativeness bias dan availability bias terhadap keputusan investasi investor saham di Surabaya dengan internal locus of control sebagai variabel moderasi*. Universitas Kristen Petra.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.
- Vitmiasih, Maharani, S. N., & Nurullia, D. (2021). Pengambilan Keputusan

Investasi Rasional: Suatu Tinjauan dari Dampak Perilaku Representativeness Bias dan Herding Effect. *Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 4(1), 1–13.

Waqar, H. M., Zulfiqar, B., & Hussain, M. (2022). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy. *Jinnah Business Review*, 6(1), 166–186. <https://doi.org/10.53369/rkxa7855>

Wirawan, R., Mildawati, T., & Suryono, B. (2022). Determinan Pengambilan Keputusan Investasi Berdasarkan Norma Subjektif, Kontrol Perilaku, Dan Perilaku Heuristik. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 6(1), 43–57. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2022.v6.i1.5163>

Yolanda, Y., & Tasman, A. (2020). Pengaruh Financial Literacy dan Risk Perception terhadap Keputusan Investasi Generasi Millennial Kota Padang. *Jurnal Ecogen*, 3(1), 144. <https://doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8533>

Yuniningsih. (2020). *Perilaku Keuangan Dalam Berinvestasi*. Indomedia Pustaka.



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A