

TESIS

**PENGARUH BIAS KARAKTER INVESTOR INDIVIDU TERHADAP
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI MELALUI TIPE
INVESTOR SEBAGAI VARIABEL PERANTARA DENGAN
STUDI KASUS DI LINGKUNGAN KANWIL DJP JATENG I
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KEMENTERIAN KEUANGAN**



**Disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan studi dan
memperoleh gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana
Universitas Pancasakti Tegal**

Oleh:

AKUN ALDILAWATI

NPM. 7121800036

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL**

2024



**PENGARUH BIAS KARAKTER INVESTOR INDIVIDU TERHADAP
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI MELALUI TIPE
INVESTOR SEBAGAI VARIABEL PERANTARA DENGAN
STUDI KASUS DI LINGKUNGAN KANWIL DJP JATENG I
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KEMENTERIAN KEUANGAN**

**Disusun untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan studi dan
memperoleh gelar Magister Manajemen Program Pascasarjana
Universitas Pancasakti Tegal**

Oleh:

AKUN ALDILAWATI

NPM. 7121800036

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS PANCASAKTI TEGAL**

2024

TESIS

**PENGARUH BIAS KARAKTER INVESTOR INDIVIDU TERHADAP
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI MELALUI TIPE
INVESTOR SEBAGAI VARIABEL PERANTARA DENGAN
STUDI KASUS DI LINGKUNGAN KANWIL DJP JATENG I
DIREKTORAT JENDERAL PAJAK
KEMENTERIAN KEUANGAN**

Oleh:

**AKUN ALDILAWATI
NPM. 7121800036**

Disetujui untuk Ujian Tesis

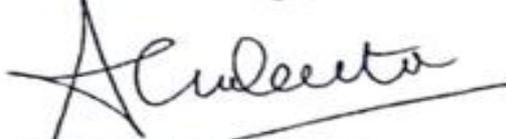
Pada tanggal:

Dosen Pembimbing 1,



Dr. Dewi Indriasih, M.M., Akt
NIDN. 0616058002

Dosen Pembimbing 2,



Dr. Roberto Akyuwen, M.Si.
NIDN. 0619037001

Direktur

Pascasarjana Universitas Pancasakti Tegal,



Prof. Dr. Sitti Hartinah, D.S., M.M.
NIDN. 0017115401

PENGESAHAN UJIAN TESIS

Tesis dengan judul "Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Dengan Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan" Karya :

Nama : Akun Aldilawati
NPM : 7121800036
Program Studi : Magister Manajemen

Telah dipertahankan dalam sidang panitia ujian tesis Pascasarjana Universitas Pancasakti Tegal pada hari Rabu, 24 Januari 2024.

Tegal, Januari 2024

Panitia Ujian

Ketua



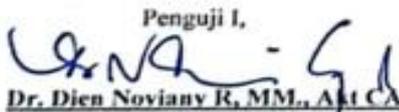
Dr. Taufiqulloh, M.Hum.
NIDN. 0615087802

Sekretaris



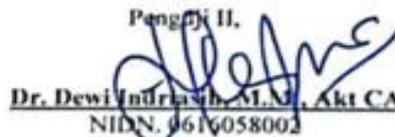
Prof. Dr. Sitti Hartinah, D.S., M.M.
NIDN. 0017115401

Penguji I,



Dr. Dien Noviany R, MM., Akt CA
NIDN. 0628117502

Penguji II,



Dr. Dewi Indriasth, M.M., Akt CA
NIDN. 0616058002

Penguji III,



Dr. Abdullah Mubarak, MM., Akt CA

NIDN. 0331077302

Mengetahui

Direktur



Pascasarjana Universitas Pancasakti Tegal,

Prof. Dr. Sitti Hartinah, D.S., M.M.
NIDN/0017115401

Ketua Program
Studi Magister Manajemen



Dr. Gunistyo, M.Si
NIDN. 0018056201

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Akun Aldilawati**

NPM : 7121800036

Jenjang : Magister Manajemen

menyatakan bahwa yang tertulis dalam tesis berjudul "**Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Dengan Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan**" ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya. Bila ternyata di kemudian hari diketahui ada yang tidak sesuai, maka saya siap menanggung akibatnya.

Tegal, Januari 2024
Yang membuat pernyataan,



Akun Aldilawati
NPM. 7121800036

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Dr. Taufiqulloh, M.Hum., selaku Rektor Universitas Pancasakti Tegal yang telah memberikan ijin belajar di Universitas Pancasakti Tegal.
2. Prof. Dr. Sitti Hartinah DS, M.M., selaku Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Pancasakti Tegal yang telah memberikan kemudahan dalam penyelesaian studi ini.
3. Dr. Gunistiyo, M.Si., selaku Ketua Program Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Pancasakti Tegal.
4. Dr. Dewi Indriasih, M.M., Akt selaku Pembimbing Utama yang dengan sabar memberi masukan, motivasi dan bimbingan demi terselesaikannya tesis ini.
5. Dr. Roberto Akyuwen, M.Si. selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah memberikan masukan dan bimbingan demi terselesaikannya tesis ini.
6. Seluruh dosen dan staf tata usaha Program Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Pancasakti Tegal yang banyak membantu selama proses penyelesaian studi.
7. Rekan-rekan pegawai Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan yang telah bersedia menjadi responden penelitian.

Penulis menyadari bahwa tesis ini belum sempurna karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang penulis miliki. Oleh karena itu, masukan dari pembimbing sangat penulis harapkan untuk-penyempurnaannya.

Tegal, Januari 2024

Akun Aldilawati

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap. (QS. Al-Insyirah: 6-8)

Persembahan

1. Ayahanda Bapak Drs. Jhun Sudarmanto dan Ibu tercinta Retno Partiningsih, S.Pd yang telah mengisi dunia saya dengan begitu banyak kebahagiaan sehingga seumur hidup tidak cukup untuk menikmati semuanya. Terima kasih atas semua cinta yang telah ayah dan ibu berikan.
2. Suami tercinta, Brian Ardiansah Malik Khana S.Kom, yang selalu memberikan dukungan dan doanya.
3. Ananda tersayang Aisy Zuyyina Malika, Ahza Guinandra Malikkhan, dan Arshia Hayyina Malika permata hati Bunda, penyemangat Bunda.
4. Keluarga besarku dan teman-teman.
5. Rekan-rekan prodi Magister Manajemen Angkatan 16.
6. Almamaterku.

ABSTRAK

Direktorat Jenderal Pajak (DJP) sebagai instansi pemerintah yang bertugas menghimpun penerimaan negara merupakan sebuah instansi besar yang tersebar di seluruh penjuru Indonesia. DJP berada di bawah Kementerian Keuangan dengan total 45 ribu pegawai yang terdiri atas beragam latar belakang pendidikan maupun lingkungan sosial. Dalam rangka mendukung pelaksanaan tugasnya, pegawai DJP diberikan tunjangan kinerja yang diatur berdasarkan Peraturan Presiden (Perpres) Nomor 37 Tahun 2015. Tunjangan kinerja tersebut memberikan dampak pada penghasilan, gaya hidup, dan investasi keuangan masing-masing pegawai.

Investasi keuangan merupakan salah satu hal yang sangat penting dan menarik untuk dicermati, karena berkaitan dengan tujuan hidup jangka panjang pegawai, yakni kesejahteraan finansial. Tujuan ini dicapai dengan menginvestasikan sebagian penghasilan mereka. Peneliti tertarik untuk meneliti berbagai faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh pegawai DJP, yakni efek disposisi, kebiasaan mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan, dengan tipe investor sebagai variabel perantara.

Responden penelitian ini adalah sebagian pegawai di lingkungan Kantor Wilayah DJP Jawa Tengah I yang berjumlah 100 orang. Instrumen yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah kuesioner yang bersifat tertutup. Adapun analisis data dilakukan dengan menggunakan *Structural Equation Model* (SEM).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor, terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor, terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap keputusan investor, terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor, dan terdapat pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor. Selanjutnya ditemukan pula bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investasi, tipe investor dapat memediasi pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan kerja, dan tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan kerja.

Kata Kunci : Efek Disposisi, Perilaku Mengikuti Investor Lain, Percaya Diri Berlebihan, Tipe Investor, Pengambilan Keputusan Investasi

ABSTRACT

The Directorate General of Taxes (DJP) as a government agency that collects state revenues is a large agency spread throughout Indonesia. DJP is under the Ministry of Finance with a total of 45 thousand employees consisting of various educational backgrounds and social environments. In order to support its implementation, DJP employees are given performance allowances which are regulated based on Presidential Regulation (Perpres) Number 37 of 2015. These performance allowances have an impact on the income, lifestyle and financial investments of each employee.

Financial investment is a very important and interesting thing to pay attention to, because it is related to employees' long-term life goals, namely financial well-being. This goal is achieved by donating a portion of their income. Researchers are interested in examining various factors that influence investment decision making by DJP employees, namely the disposition effect, the habit of following other investors, and excessive self-confidence, with investor type as an intermediary variable.

The respondents of this research were some 100 employees within the DJP Central Java I Regional Office. The instrument used to collect data was a closed questionnaire. Meanwhile, data analysis was carried out using the Structural Equation Model (SEM).

The results of the research show that there is no influence of the disposition effect on investor decisions, there is the influence of the disposition effect on the type of investor, there is the influence of the behavior of following other investors on investor decisions, there is the influence of the behavior of following other investors on the type of investor, there is the influence of excessive self-confidence on investor decisions, there is an influence of excessive self-confidence on the type of investor, and there is an influence of the type of investor on investor decisions. Furthermore, it was also found that the type of investor can mediate the influence of the disposition effect on investment decisions, the type of investor can mediate the influence of behavior that follows other investors on employment decisions, and the type of investor cannot mediate the influence of excessive self-change on employment decisions.

Keywords: Disposition Effect, Behavior of Following Other Investors, Excessive Confidence, Types of Investors, Investment Decision Making

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
PERSETUJUAN	iii
PENGESAHAN UJIAN TESIS	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	v
KATA PENGANTAR	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	viii
ABSTRAK.....	ix
<i>ABSTRACT</i>	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Perumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori	13
1. Teori Sinyal.....	13
2. Pengambilan Keputusan Investasi.....	15

	3. Efek Disposisi.....	19
	4. Perilaku Mengikuti Investor Lain	21
	5. Percaya Diri Berlebihan	22
	6. Tipe Investor	25
	B. Penelitian Terdahulu.....	27
	C. Kerangka Berpikir	36
	D. Hipotesis	50
BAB III	METODE PENELITIAN	
	A. Desain Penelitian	51
	B. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel	56
	C. Metode Analisis Data	59
	1. Uji Validitas dan Reliabilitas Instrumen	59
	2. Statistik Deskriptif	60
	3. Analisis Kuantitatif	60
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	
	A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian	64
	B. Pengujian Instrumen Penelitian.....	69
	C. Deskripsi Data Penelitian	72
	D. Analisis Data	77
	1. Pengukuran <i>Outer Model / Measurement Model</i>	77
	2. Pengukuran <i>Inner Model</i>	89
	E. Pembahasan	102

BAB V	SIMPULAN DAN SARAN	
	A. Simpulan.....	115
	B. Saran.....	116
DAFTAR PUSTAKA	117
LAMPIRAN-LAMPIRAN	120

DAFTAR TABEL

Tabel	hal
1.1 Total Kerugian Masyarakat Akibat Investasi Ilegal Tahun 2011-2020 (dalam Rupiah).....	3
1.2 Data SID terdaftar pada BEI Periode 2019-2022.....	4
2.1 Penelitian Terdahulu	29
3.1 Kriteria Responden	54
3.2 Definisi Operasional Variabel	58
4.1 Hasil Pengujian Validitas Instrumen	71
4.2 Hasil Uji Reliabilitas.....	73
4.3 Deskripsi Responden berdasar pada Jenis Kelamin	75
4.4 Deskripsi Responden berdasar pada Umur	75
4.5 Deskripsi Responden berdasar pada Pendidikan.....	76
4.6 Intepretasi Nilai Indeks	77
4.7 Hasil Uji Validitas Konvergen	80
4.8 Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Efek Disposisi.....	81
4.9 Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Keputusan Investasi	82
4.10 Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Percaya Diri Berlebihan.....	83
4.11 Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain.....	83
4.12 Hasil <i>Outer Loading</i> Variabel Tipe Investor	84
4.13 Validitas Diskriminan menurut Uji <i>Fornell Larcker</i>	85
4.14 Validitas Diskriminan menurut Nilai <i>Cross Loading</i>	86

4.15	HTMT antar Konstruk Laten	87
4.16	Reliabilitas Komposit	88
4.17	Nilai <i>R Square</i>	90
4.18	Nilai <i>Q Square Model</i>	91
4.19	Nilai SRMR.....	91
4.20	Nilai <i>R-square</i> Koefisien Determinasi	92
4.21	Hasil Pengujian Pengaruh Langsung <i>Inner Model</i>	94
4.22	Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung <i>Inner Model</i>	96
4.23	Hasil Pengujian Hipotesis	98

DAFTAR GAMBAR

Gambar	hal
2.1 Kerangka Berpikir	49
4.1 Struktur Organisasi Kementerian Keuangan	66
4.2 Struktur Organisasi Direktorat Jenderal Pajak	67
4.2 Struktur Organisasi Direktorat Jenderal Pajak	67
4.3 Struktur Organisasi Kantor Wilayah.....	68
4.4 Struktur Organisasi KPP	69
4.5 Struktur Organisasi KP2KP	69
4.6 Model Penelitian (<i>Hidden Indicator</i>).....	70
4.7 Hasil Estimasi Model SEM PLS <i>Algorithm</i>	78
4.8 Hasil Estimasi Model SEM PLS <i>Algorithm 2</i>	79
4.9 Hasil Estimasi Model <i>Bootstrapping</i>	93

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	hal
1. Kuesioner	100
2. Tabulasi Data Dan Hasil Pengujian Instrument Penelitian	107
3. Tabulasi Data Penelitian.....	126
4. Hasil Perhitungan Analisis PLS	141

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Investasi berarti melindungi nilai aset kekayaan dari naiknya harga barang dan jasa secara terus-menerus dalam jangka waktu tertentu, yang dikenal dengan inflasi. Investasi juga merupakan salah satu cara yang tepat untuk mencapai tujuan keuangan. Setiap orang memiliki tujuan keuangan yang berbeda-beda. Sebagian orang membutuhkan uang untuk tujuan dana pendidikan anak dalam 5-10 tahun mendatang, sedangkan orang-orang lainnya membutuhkan uang untuk merencanakan dana pernikahan di tahun depan. Sementara beberapa orang lainnya bermimpi untuk membeli tempat tinggal, kendaraan, atau mungkin membeli *gadget* baru guna menunjang pekerjaan. Perbedaan tujuan keuangan inilah yang membedakan jenis instrumen/produk investasi yang paling tepat, serta periode waktu yang setiap orang butuhkan dalam berinvestasi (Otoritas Jasa Keuangan; Artikel 10419).

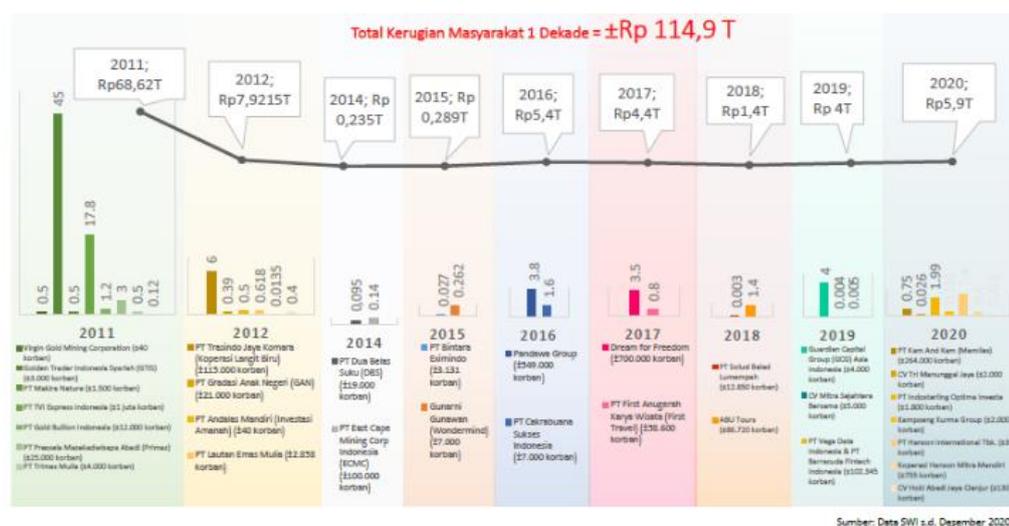
Investasi dan risiko bagaikan dua sisi mata uang logam, suatu kombinasi yang tidak dapat dipisahkan. Risiko adalah suatu ketidakpastian yang menimbulkan peristiwa kerugian (*loss*) yang tidak diinginkan. Semakin tinggi *return* yang diharapkan, maka semakin tinggi pula risiko yang akan ditanggung. “*The biggest risk is not taking any risk*” (Mark Zuckerberg). Mengabaikan risiko merupakan hal yang sangat berbahaya dalam berinvestasi, karena hampir seluruh investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Setiap keuntungan yang

diperoleh tentu tidak terlepas dari risiko dalam memperolehnya. Banyak hal yang harus dipertimbangkan sebelum seorang calon investor menentukan suatu keputusan investasi, dan penting baginya untuk mempertimbangkan toleransi terhadap risiko agar dapat memilih instrumen investasi yang cocok. Keberhasilan investasi ditentukan oleh keputusan yang dibuat dengan tepat mengenai jenis dan waktu investasi yang memiliki probabilitas lebih besar untuk mendapatkan keuntungan (*return*) (Afriani dan Halmawati, 2019).

Risiko secara umum dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko non sistematis (*unsystematic risk*). Risiko non sistematis dalam investasi dapat dikurangi dengan cara investor melakukan diversifikasi yakni menginvestasikan uang pada instrumen investasi yang beragam. Tidak ada satupun instrumen investasi yang cocok untuk semua orang. Setiap orang (investor) perlu mengenali profil risiko masing-masing sebelum melakukan investasi, sehingga nantinya akan dapat memilih instrumen investasi yang paling sesuai dengan kebutuhannya. Pilihan instrumen investasi yang tidak tepat dapat berdampak buruk, yakni kerugian. Namun permasalahannya, dengan semakin meningkatnya minat masyarakat untuk berinvestasi, menjadikan masyarakat banyak tertipu oleh sebagian orang dengan berkedok investasi. Saat ini kasus penipuan yang mengatasnamakan investasi semakin meningkat di Indonesia. Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kemenkominfo) telah memblokir akses 3.000 lebih konten investasi ilegal sejak 2016 hingga awal Maret 2022 (Annur, 2022).

Banyak masyarakat Indonesia belum mengetahui cara melakukan investasi yang baik dan benar, sehingga terjerumus ke dalam jebakan penipuan. Para penipu biasanya menawarkan pendapatan bunga yang terlalu tinggi atas nama investasi, tanpa kejelasan pengelolaan investasi tersebut. Investasi semacam itu dapat dikatakan sebagai investasi ilegal atau bodong dan tidak diakui oleh Pemerintah Indonesia, karena menimbulkan kerugian di kalangan masyarakat. Deputi Komisioner Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Sardjito, mengatakan bahwa total kerugian masyarakat akibat investasi ilegal mencapai Rp114,9 triliun dalam waktu 10 tahun terakhir (kurun waktu 2011-2020). Dari angka tersebut, nilai kerugian terbesar terjadi pada 2011, yaitu mencapai Rp 68,62 triliun.

Tabel 1.1
Total Kerugian Masyarakat Akibat Investasi Ilegal Tahun 2011-2020
(dalam Rupiah)



Sumber: Bidang Edukasi dan Perlindungan Konsumen OJK (2021).

Pada era globalisasi yang semakin berkembang saat ini, pasar modal dipandang sebagai salah satu instrumen investasi yang efektif dalam mendorong pertumbuhan ekonomi individu dan pembangunan nasional (Budiarto, 2017). Pasar modal juga dipandang sebagai barometer kondisi perekonomian suatu negara. Pasar modal sudah menjadi tujuan investasi yang menarik bagi para investor dari dalam maupun luar negeri. Semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi pada pasar modal, maka aktivitas penjualan dan pembelian di pasar modal semakin meningkat. Hal ini dapat menjadi sinyal positif, yakni indikasi bahwa aktivitas bisnis berbagai perusahaan berjalan dengan baik.

Pertumbuhan pasar modal yang sangat pesat di Indonesia ditunjukkan dengan kenaikan jumlah investor perorangan (individu). OJK mencatat jumlah investor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada akhir tahun 2019 sebanyak 2,4 juta, akhir tahun 2020 sebanyak 3,8 juta, akhir tahun 2021 sebanyak 7,4 juta, dan kemudian meningkat menjadi 10,3 juta di akhir tahun 2022. Data ini menunjukkan peningkatan yang sangat signifikan di kurun waktu empat tahun terakhir. Di saat pandemik covid-19 tersebut, BEI turut terkena imbas tidak hanya pada sisi kenaikan jumlah SID, namun juga pada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan rupiah. Berikut ini adalah data *Single Investor Identification* (SID) yang terdaftar pada BEI periode 2019-2022 (Statistik Pasar Modal OJK, 2023).

Risiko di pasar modal lebih besar dibandingkan risiko di pasar uang dilihat dari *return* yang dihasilkan. Hal ini dikarenakan risiko investasi yang besar akan

menghasilkan *return* yang besar, sedangkan risiko yang kecil cenderung menghasilkan *return* yang kecil pula. Pembentukan keputusan investasi yang optimal dapat dilakukan dengan mempertimbangkan *expected return* yang diharapkan dari risiko (standar deviasi) yang akan dihasilkan sesuai dengan preferensi investor (Astuti dan Sugiharto, 2005). Pengambilan keputusan investasi bukanlah suatu hal yang mudah, karena di dalam pengambilan keputusan mengandung banyak risiko, ketidakpastian, serta harapan keberhasilan di masa mendatang. Supriadi dkk (2022) berpendapat bahwa keputusan investasi yang diambil terbentuk oleh perilaku rasional dan irasional.

Tabel 1.2
Data SID Terdaftar pada BEI Tahun 2019-2022

Tahun	SID		Persentase (%)
	Nasional	Jateng	
2022	10,311,152	1,217,215	12
2021	7,489,337	881,236	12
2020	3,880,753	415,457	11
2019	2,484,354	243,972	10

Sumber: OJK, Statistik Pasar Modal (data diolah penulis, 2023).

Menurut Budiarto (2017), keputusan investasi adalah salah satu bentuk pengambilan keputusan, di mana seseorang dihadapkan pada lebih dari dua pilihan dalam hal berinvestasi guna memperoleh keuntungan di masa yang akan datang, yang bersumber dari modal yang ditanamkan. Tingginya minat dalam melakukan investasi akan searah dengan keputusan investasi yang diambilnya (Budiarto, 2017). Hal ini dapat diartikan bahwa ketika minat dalam berinvestasi semakin tinggi, maka akan diiringi juga oleh tingginya prinsip kehati-hatian terhadap pengambilan keputusan investasi tersebut. Dari fenomena di atas,

diketahui bahwa keputusan untuk berinvestasi di pasar modal tidak terlepas dari *return* yang dijanjikan. Keputusan investasi di pasar modal bukanlah perkara yang mudah, karena terdapat risiko yang sebanding dengan keuntungan yang dijanjikan.

Keahlian dalam pengambilan keputusan sangat diperlukan dalam menentukan keputusan investasi yang akan diambil, karena sangat berpengaruh terhadap keuntungan yang akan diperoleh. Dalam pengambilan keputusan, tidak menutup kemungkinan seorang investor akan selalu melibatkan faktor psikologis dalam investasinya (Ratnadewi, 2014). Faktor psikologis inilah yang seringkali menyebabkan investor cenderung tidak rasional dalam membuat keputusan serta keliru dalam memprediksi dan menganalisis investasinya. Shefrin (2022) mengemukakan bahwa ketidakrasionalan perilaku investor seperti ini dapat dijelaskan oleh *behavioral finance theory*. Faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi menyebabkan seorang investor berperilaku irasional ketika akan mengambil keputusan investasi.

Investasi pada saham mempunyai beberapa keunggulan, diantaranya yaitu memperoleh *return* yang berasal dari *capital gain* dan dividen (Anggiani, 2021). *Return* yang berasal dari *capital gain* dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham, sedangkan dividen ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro yang akan berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham. Faktor mikro ekonomi adalah faktor ekonomi yang berkaitan dengan kondisi internal perusahaan dan mempengaruhi naik turunnya kinerja perusahaan. Baik buruknya

kinerja perusahaan tampak pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dan tercermin dalam rasio-rasio keuangan yang rutin diterbitkan. Faktor makro ekonomi adalah faktor yang berada di luar perusahaan tetapi mempunyai pengaruh terhadap naik turunnya kinerja perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Agar dapat mencapai tujuannya, investor di pasar saham harus dapat membuat analisis fundamental, harus pandai dan peka dalam membaca trend yang ada, menerjemahkan informasi akuntansi yang tersedia, serta harus mampu melacak dan memahami siklus fluktuasi harga saham. Informasi akuntansi merupakan dasar terpenting dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi akuntansi dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan melalui teknik analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan sebuah teknik analisis saham dengan membaca dan menganalisis laporan keuangan yang bertujuan untuk menyediakan data yang diperlukan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Beberapa data yang dimaksud diantaranya adalah data aset, utang, modal, dan lain-lain yang dapat menunjukkan kondisi kesehatan keuangan suatu Perusahaan. Keputusan investasi yang dapat diambil investor adalah keputusan untuk membeli, menjual, atau pun mempertahankan kepemilikan saham. Adanya informasi yang lengkap, akurat serta tepat waktu memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan secara rasional, sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Afriani dan Halmawati, 2019).

Calon investor dan investor pemula di Indonesia, seringkali mudah terbuai dengan berbagai janji tingkat pengembalian tinggi tanpa mempelajari dengan

cermat kinerja perusahaan yang akan dibeli sahamnya. Satu hal yang juga sering dilupakan oleh calon investor domestik individu yaitu risiko. Padahal, tidak ada investasi yang memberikan keuntungan yang fantastis, tetapi tidak memiliki risiko sama sekali. Semakin besar keuntungan yang diraih dari suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung oleh investornya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anggiani dkk (2021) menunjukkan bahwa tujuan investasi saham yang dilakukan oleh investor pemula adalah untuk mencari keuntungan (*capital gain*) dari perdagangan saham (atau yang dikenal dengan istilah *trading* saham), selain sebagai penyimpanan dana pada periode tertentu dengan harapan dapat memberi keuntungan di masa depan (atau yang dikenal dengan istilah investasi saham). Investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham terutama akan melihat pada tren harga saham, di samping pertimbangan-pertimbangan lainnya.

Tren harga saham di Indonesia terlihat menurun pada periode pandemi *corona virus diseases* 2019 (Covid-19). Menteri Koordinator Bidang Kemaritiman dan Investasi Luhut Binsar Pandjaitan dalam Wahyuni (2020) mengatakan bahwa Covid-19 sangat berdampak terhadap pasar modal Indonesia bahkan dunia. Wabah Covid-19 membuat banyak investor kesulitan untuk melanjutkan investasinya, dan membuat investor tidak rasional dalam mengambil keputusan investasi saham dikarenakan tren harga saham yang menurun drastis. Sebagian investor beranggapan bahwa saham tertentu yang dibeli pada saat harganya di pasar sedang turun akan memberikan profit jika dijual kembali pada saat yang tepat, yakni saat kondisi ekonomi mulai pulih dan harga saham kembali

naik. Perilaku investor dalam praktiknya juga dipengaruhi oleh *herding bias*, yakni kecenderungan untuk mengikuti tindakan atau saran orang lain dalam membuat suatu keputusan investasi. Pandemi Covid-19 yang terjadi 3 tahun terakhir ini telah membuat lingkungan bisnis di dalam maupun luar negeri berjalan dengan kurang baik dan berdampak buruk bagi hampir semua perusahaan.

Permasalahan utama pada penelitian ini yakni Pandemi Covid-19 menyebabkan proses pengambilan keputusan investasi oleh para investor kemungkinan besar bersifat tidak rasional, sehingga menarik untuk dikaji. Terdapat beberapa *gap* pada penelitian terdahulu, yakni bahwa sebagian peneliti menemukan bahwa efek disposisi, *herding bias*, dan percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Sebagian peneliti lain berpendapat bahwa hanya beberapa variabel saja yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hidajat dkk (2022) dengan beberapa pengembangan. Beberapa pengembangan tersebut termasuk obyek penelitian. Penelitian ini meneliti pengambilan keputusan investasi pegawai di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan dengan argumen bahwa para pegawai di lembaga tersebut disinyalir memiliki kecenderungan untuk menginvestasikan uang mereka pada instrumen saham.

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan di atas, maka peneliti sangat tertarik untuk mengadakan penelitian yang berjudul “Pengaruh Bias Karakter

Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Dengan Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan”.

B. Perumusan Masalah

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh investor individu, baik keputusan jual maupun beli. Pengambilan keputusan merupakan hal yang sangat penting, karena mempengaruhi keuangan investor. Permasalahannya adalah bahwa pengambilan keputusan investasi oleh seorang investor seringkali menjadi bias oleh karakter individu, selain dipengaruhi pula oleh tipe investor.

Permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam bentuk pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut ini.

1. Apakah efek disposisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi?
2. Apakah efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor?
3. Apakah perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi?
4. Apakah perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap tipe investor?
5. Apakah percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi?
6. Apakah percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap tipe investor?
7. Apakah tipe investor berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi?

8. Apakah efek disposisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor?
9. Apakah perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor?
10. Apakah percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor?

C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi;
2. pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor;
3. pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi;
4. pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap tipe investor;
5. pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi;
6. pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor;
7. pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi.
8. pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara;
9. pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara; dan

10. pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a) Temuan-temuan yang dihasilkan melalui penelitian ini akan memperkaya khazanah penelitian empirik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor untuk membeli saham.
- b) Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya di bidang yang relevan.

2. Manfaat Praktis

- a) Bagi investor dan calon investor, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan berbagai faktor ketika akan membuat keputusan untuk membeli saham dari berbagai perusahaan.
- b) Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi untuk mengarahkan strategi yang lebih sesuai dengan karakteristik investor untuk penjualan sahamnya.
- c) Bagi regulator, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan untuk membuat regulasi yang mendukung perkembangan investasi saham di Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal—dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973). Teori ini menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signaling theory* kemudian dikembangkan oleh Ross (1977). Ross (1977) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Dorongan untuk menyampaikan informasi terkait laporan keuangan untuk pihak eksternal dilandasi pada adanya asimetri informasi di antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal (Bergh, 2014).

Manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi terkait operasional perusahaan dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan pengguna informasi lainnya. Untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi, maka hal yang dapat dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar melalui laporan keuangan perusahaan. Di dalam laporan keuangan terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya (Bergh, 2014).

Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan cenderung untuk menghindari penjualan sahamnya dan akan mengusahakan pendapatan modal baru. Sebaliknya, perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung menjual saham perusahaannya. Pengumuman emisi saham oleh perusahaan merupakan sinyal yang menandakan bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru dengan frekuensi yang lebih sering dari biasanya, maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun, dan saham baru akan menjadi isyarat negatif yang dapat menekan harga saham (Przepiorka dan Berger, 2017).

Kenaikan harga atau tingginya harga saham suatu perusahaan merupakan indikasi bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi. Oleh karena itu, nilai perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham seiring dengan meningkatnya harga saham (Nguyen, 2018). Teori sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan. Apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan sinyal mengenai nilai perusahaan dengan baik, maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya. Artinya nilai perusahaan dapat berada di atas atau di bawah nilai yang sebenarnya. Sinyal tentang baik tidaknya kinerja perusahaan akan menentukan respons pasar. Perusahaan yang sinyalnya mengindikasikan kinerja yang baik, akan mendapat kepercayaan dari pasar. Sebaliknya, perusahaan yang sinyalnya mengindikasikan kinerja yang tidak baik, maka tidak akan dipercaya oleh pasar.

Signaling theory menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi oleh pihak di luar perusahaan (Ross,

1977). Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena menyajikan gambaran, keterangan, atau catatan tentang masa lalu, saat ini maupun keadaan di masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang akurat, lengkap, relevan, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif pada setiap perusahaan, sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan.

2. Pengambilan Keputusan Investasi

Investasi berdasarkan PSAK No. 13 merupakan aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen dan uang sewa). Investasi pada dasarnya adalah menempatkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Sehingga investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Herlianto, 2013). Wulandari (2014) mendefinisikan investasi sebagai aktivitas menempatkan modal ke dalam sebuah usaha tertentu yang memiliki tujuan untuk memperoleh tambahan penghasilan atau keuntungan. Investasi terdiri tiga aspek berikut ini (Soemitra, 2014).

- a. Aspek uang (yang ditanamkan dan diharapkan), untuk menilai (kekayaan) yang akan datang. Untuk menilai (kelayakan) investasi digunakan juga konsep uang. Uang merupakan standar penilaian yang paling riil dan mudah, sehingga

investasi yang dilakukan sebaiknya dapat dengan mudah diukur dengan nilai uang.

- b. Aspek waktu (masa sekarang dan masa yang akan datang) untuk menilai investasi. Nilai sebuah investasi akan berbeda ketika dinilai di masa ini dibandingkan dengan masa yang akan datang. Nilai investasi bisa naik ataupun turun. Investor mengharapkan nilai investasi mereka naik seiring berjalannya waktu. Sebaliknya, investor tidak mengharapkan nilai investasi mereka turun.
- c. Aspek manfaat, yaitu penilaian kelayakan investasi juga harus melihat manfaat dan biaya yang ditimbulkan dengan menggunakan *cost benefit ratio*. Manfaat investasi dapat secara langsung dan tidak langsung dirasakan investor.

Hal yang perlu diperhatikan dalam berinvestasi adalah pengambilan keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Budiarto, 2017). Keputusan investasi juga dapat dimaknai sebagai proses pemilihan alternatif tertentu dari berbagai alternatif yang ada. Keputusan investasi merupakan kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih asset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Berbagai macam bentuk investasi antara lain adalah investasi pada aset riil (misalnya tanah atau emas) dan investasi pada aset finansial (misalnya deposito, sertifikat BI, saham, obligasi, opsi, warrant dan

lain-lain). Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan berdampak pada tingkat keuntungan masa depan yang diharapkan.

Pengambilan keputusan investasi merupakan salah satu tantangan penting yang dihadapi oleh investor karena merupakan suatu proses yang rumit yang melibatkan analisis berbagai faktor teknis, personal, dan situasional. Pemahaman aspek psikologi merupakan hal yang penting dalam proses pengambilan keputusan investasi yang efektif. Pengambilan keputusan investasi merupakan tindakan seorang investor dalam mempertimbangkan rencana-rencana yang dibuat secara matang agar memberi keuntungan di masa yang akan datang. Pencapaian yang diperoleh investor tergantung dari jenis-jenis tindakan yang dilakukan. Keputusan investasi yang diambil dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti pengalaman keuntungan dan kerugian investor di masa lalu dan prediksi terhadap keuntungan investasi yang akan diperoleh di masa yang akan datang (Virclis, 2013).

Terdapat dua proses yang mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi, yakni pengambilan keputusan secara rasional dan irasional. Pengambilan keputusan secara rasional dilakukan atas dasar logika dan informasi-informasi yang berkaitan dengan investasi tersebut. Namun faktanya, terdapat faktor psikologis yang berperan besar dalam pengambilan keputusan investasi (Utami, 2005 dalam Anggini, 2020). Hal inilah yang kemudian memicu adanya pengambilan keputusan secara irasional. Pengambilan keputusan secara irasional diartikan sebagai pengambilan keputusan yang hanya berdasarkan perasaan pribadi. Perilaku investor yang irasional bersifat subjektif, yaitu dalam melakukan

pengambilan keputusan investasi, investor selalu bergantung pada persepsi investor terhadap risiko, kondisi keuangan, dan kemampuan teknis investor dalam menganalisis investasinya.

Teori terkait pengambilan keputusan investasi merujuk pada Teori prospek (*Prospect Theory*) yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979). *Prospect theory* menjelaskan bagaimana pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manusia yang hasilnya belum pasti dalam suatu keadaan. Teori prospek menegaskan bahwa seseorang tidak selalu bertindak rasional dibawah risiko dan ketidakpastian, karena seseorang akan dipengaruhi oleh faktor psikologis dan perilaku yang tidak menentu dalam mengambil keputusan yang rasional (Pradikasari dan Isbanah, 2018). Pengambilan keputusan pembelian yang dilakukan oleh investor tidak hanya berdasarkan pertimbangan rasional semata. Aspek emosional turut berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Afriani dan Halmawati (2019) menjelaskan teori prospek berhubungan dengan gagasan bahwa individu tidak selalu berperilaku rasional. Teori ini menyatakan bahwa ada bias yang terus-menerus dimotivasi oleh faktor psikologis yang mempengaruhi pilihan individu dalam kondisi ketidakpastian.

Menurut Tandelilin (2011), keputusan investasi yang dilakukan oleh investor antara lain dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut ini.

- a. *Return* (keuntungan), yakni tingkat keuntungan yang diperoleh dari sebuah investasi. *Return* yang diinginkan dari sebuah investasi harus dibandingkan dengan kompensasi terhadap biaya peluang (*opportunity cost*) yang hilang dan risiko adanya perubahan nilai karena inflasi.

- b. *Risk* (risiko), yakni penyimpangan/perbedaan antara *return* yang diharapkan dengan *return* yang benar-benar diterima oleh investor (*actual return*). Jaka Wasito, Dewi Indriasih, dan Aminul Fajri (2018) menyatakan Risiko sistematis dan risiko tidak sistematis dapat dijadikan pedoman bagi analis dalam menganalisa saham, terutama saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. Oleh karena risiko sistematis dan risiko tidak sistematis saham-saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45 pada suatu periode estimasi dapat diperkirakan, maka ekspektasi return yang akan datang juga dapat diperkirakan sehingga memudahkan analis dalam memilih saham-saham yang akan dibeli.
- c. *Time factor* (faktor waktu) sangat berpengaruh dalam menjalankan investasi. Jangka waktu dalam melakukan investasi terdiri atas jangka pendek, menengah atau jangka panjang. Jangka waktu investasi yang dipilih bisa berpengaruh pada perilaku investor terhadap kegiatan investasinya.

Faktor yang mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dituangkan dalam dimensi dan indikator sebagaimana telah dilakukan oleh 3 peneliti sebelumnya yakni Rochmanul (2021), Putri dan Hamidi (2019), dan Hidajat, (2022).

3. Efek Disposisi

Efek disposisi adalah kecenderungan perilaku investor untuk menjual saham dengan cepat pada saat mengalami keuntungan, dan sebaliknya menahan saham apabila mengalami kerugian. Efek disposisi merupakan kecenderungan investor untuk menjual lebih dini saham yang berkinerja superior, dan menahan terlalu lama saham yang berkinerja inferior (Shefrin dan Statman, 1985).

Kecenderungan perilaku investor untuk menjual saham dengan cepat pada saat mengalami keuntungan dikenal dengan istilah *profit taking*. Menurut Fauzia (2021), *profit taking* adalah aksi investor menjual aset portofolio sekuritas untuk menjaga kinerja imbal hasil setelah mengalami kenaikan yang signifikan. Sedangkan kecenderungan perilaku investor untuk menahan saham apabila mengalami kerugian (maupun keuntungan) dikenal dengan istilah *hold*. *Disposition effect* menjadi fenomena penelitian yang luas, karena berdampak pada hilangnya potensi keuntungan yang dapat diperoleh investor pada saat harga saham masih mengalami kenaikan, dan semakin besarnya potensi kerugian yang akan diderita investor saat harga saham mengalami penurunan.

Berbagai penjelasan berbeda ditawarkan oleh para peneliti sebelumnya, namun hingga saat ini masih menyisakan beberapa pertanyaan yang belum terjawab. Teori prospek (Kahneman dan Tversky, 1979) dan teori penyesalan (Loomes dan Sugden, 1982) merupakan dua teori yang paling banyak digunakan oleh para peneliti untuk menjelaskan fenomena *disposition effect*. Meskipun kedua teori tersebut cukup baik dalam menjelaskan, namun keduanya memiliki kelemahan, sehingga menyisakan beberapa pertanyaan yang belum terjawab. Seperti kondisi apa yang menentukan investor menahan terlalu lama saham-saham berkinerja inferior? Apakah investor masih bersedia menahan saham-saham inferior pada saat penurunan harga terus-menerus terjadi, sehingga berkonsekuensi pada kerugian yang semakin besar? Kondisi apa yang menentukan investor menjual lebih dini saham-saham berkinerja superior? Apakah setiap kenaikan harga selalu direspon investor dengan keputusan menjual saham superior

yang dimiliki? Penelitian yang dilakukan oleh Hidajat (2022) menunjukkan bahwa disposisi efek tidak signifikan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

4. Perilaku Mengikuti Investor Lain di Lingkungan Sekitar

Herding adalah kecenderungan perilaku meniru perbuatan yang dilakukan oleh orang lain daripada mengikuti keyakinannya ataupun informasi yang dimiliki (Hirshleifer dan Teoh, 2003). Perilaku *herding* merupakan bias perilaku yang paling banyak terjadi. Seorang investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas investor. Alasan utama *herding* adalah pengaruh atau tekanan oleh rekan atau orang sekitar. Perilaku mengikuti investor lain di lingkungan sekitar (*herding bias*) digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi.

Ramdhani (2018) menunjukkan bahwa *herding behavior* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi oleh investor muda di Yogyakarta. Danepo (2018) dalam penelitiannya, mengkaji pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi. Berarti bahwa semakin besar perilaku *herding* yang dimiliki oleh seorang investor, maka akan mempengaruhi keputusan investasinya.

Anggiani dkk (2021) menunjukkan bahwa perilaku investor masih dipengaruhi oleh *herding bias*, yakni mengikuti tindakan atau saran orang lain. Hal ini dapat dibuktikan dengan semakin maraknya grup analisis saham (telegram,

whatsapp, dan instagram) yang memiliki banyak pengikut dan merekomendasikan emiten-emiten tertentu berdasarkan teknik analisisnya yang terus di *update* setiap hari, serta mempublikasikan keberhasilan atas teknik analisisnya. Namun, penelitian Hidajat (2022) membuktikan bahwa *herding bias* (perilaku mengikuti investor lain) tidak signifikan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

5. Percaya Diri Berlebihan

Variabel percaya diri berlebihan (*overconfidence*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh percaya diri yang berlebihan terhadap keputusan investasi yang akan dilakukan oleh seorang investor. Nofsinger (2022) mengatakan bahwa *overconfidence* dapat mengarahkan investor untuk menjadi *overestimate* terhadap pengetahuan yang dimilikinya, dan menjadi *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan dikarenakan investor melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki.

Bias percaya diri berlebihan (*overconfidence bias*) adalah kondisi yang dimiliki oleh seorang investor yang memiliki keyakinan bahwa dirinya mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada kemampuan yang dimiliki oleh orang lain (Khan dkk, 2016). *Overconfidence bias* merupakan perasaan seseorang yang terlalu yakin dan percaya dengan kemampuan serta pengetahuan yang dimilikinya dalam melakukan investasi. Seseorang menganggap bahwa suatu keberhasilan yang diperoleh adalah atas kemampuan serta pengetahuan yang dimilikinya, sedangkan kegagalan yang dialami adalah kesalahan yang disebabkan oleh faktor eksternal dan bukan terjadi atas kesalahan yang dilakukannya (Supriadi dkk, 2022).

Overconfidence adalah perasaan terlalu percaya diri secara berlebihan dalam kemampuan atau pengetahuan yang dimiliki dalam melakukan investasi (Budiarto, 2017). Ketika seorang investor telah berhasil, merasa nyaman, dan menguasai investasi yang telah ia lakukan, maka tingkat kepercayaan dirinya akan meningkat untuk melakukan investasi lain di masa depan. Tingkat kepercayaan diri yang terus meningkat akan menyebabkan seseorang investor menjadi *overconfidence*. *Overconfidence* akan membuat investor menjadi *overestimate* atas pengetahuan yang dimilikinya dan *underestimate* atas prediksi yang dilakukan, karena melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki (Nofsinger, 2015: 10). Sikap *overconfidence* dimanifestasikan oleh seorang investor dalam beberapa cara. Salah satu contohnya adalah terlalu sedikit melakukan diversifikasi, karena kecenderungan untuk berinvestasi terlalu banyak dalam aset yang telah dipahami dengan baik. Contoh lain adalah investor akan cenderung berinvestasi di perusahaan lokal, meskipun langkah ini buruk dari sudut pandang diversifikasi.

Isbanah dkk (2018) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak mempengaruhi perilaku seorang investor. *Overconfidence* menyebabkan orang melebih-lebihkan pengetahuan, meremehkan risiko, dan melebih-lebihkan kemampuan dalam hal kontrol atas apa yang terjadi. Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda terkait dengan perilaku *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi di pasar saham. Kesalahan yang dapat terjadi sebagai akibat dari perilaku *overconfidence* sehubungan dengan investasi di pasar keuangan adalah berikut ini.

- a. Terlalu percaya diri akan menyebabkan investor melakukan perdagangan saham secara berlebihan (transaksi berlebihan) sebagai efek dari keyakinan bahwa mereka memiliki pengetahuan khusus.
- b. *Overconfidence* menyebabkan investor menjadi melebih-lebihkan kemampuan dalam mengevaluasi investasi saham.
- c. Terlalu percaya diri dapat menyebabkan investor meremehkan dan cenderung mengabaikan risiko.
- d. *Overconfidence* menyebabkan para investor memiliki kecenderungan untuk tidak melakukan diversifikasi portofolio untuk keamanan investasi mereka.

Semakin tinggi tingkat *overconfidence* seorang investor, maka dirinya akan terlalu sering melakukan *trading*. Sebaliknya, seorang investor yang memiliki tingkat *overconfidence* yang rendah akan lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Hal ini didukung oleh Budiarto (2017) yang menyatakan bahwa investor dalam kategori *overconfidence* terhadap saham di PT Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya lebih berani dalam mengambil keputusan berinvestasi. Bakar dan Yi (2016) menyatakan adanya pengaruh positif antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Lain halnya dengan hasil penelitian Wulandari dan Iramani (2014) yang menyatakan bahwa *overconfidence* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Berliana (2021) menyatakan bahwa seorang investor yang *overconfidence* kurang mengetahui batasan dari pengetahuan yang dimiliki, sehingga merasa bahwa ilmu yang dimiliki paling baik dan akurat. Investor yang memiliki

kepercayaan diri yang berlebihan akan lebih berani mengambil keputusan investasi. Begitu pula sebaliknya, investor yang memiliki kepercayaan diri yang rendah akan kurang berani mengambil keputusan. Hesniati dan Dedy (2021) menyimpulkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Budiarto (2017), Feriyana dkk (2021), Ekatama (2021), Pratami (2018), dan Ibrahim (2018). Akan tetapi memiliki perbedaan dengan hasil dari penelitian yang telah dilakukan oleh Afriani dan Halmawati (2019), Hidayat dkk (2021), serta Rakhmatulloh dan Asandimitra (2019). Para peneliti yang terakhir ini menemukan bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

6. Tipe Investor

Para investor dihadapkan pada keputusan yang rasional dan irasional dalam pengambilan keputusan investasi. Terlebih di masa pandemi Covid-19, setiap investor individu memiliki tekanan yang lebih besar dalam mengambil suatu keputusan. Perilaku tersebut juga sangat berpengaruh terhadap cara investor menyaring informasi yang diperoleh setiap hari. Investor tidak bisa memanfaatkan dan mengartikan sebuah informasi dengan optimal dalam mengambil keputusan investasi. Teori yang mengkaji perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal melibatkan psikologis manusia, sehingga biasanya dimasukkan dalam penelitian *behavioral finance* (Sukandani, 2019).

Behavioral finance berpendapat bahwa terdapat berbagai macam investor dalam melihat risiko yang terkait dengan keputusan investasi. Terdapat investor

yang berani mengambil risiko dengan mentoleransi kerugian sangat besar bahkan mempertaruhkan semua kekayaan untuk mendapatkan hasil yang besar pula. Sebaliknya, ada juga investor yang lebih konservatif dengan memberikan toleransi risiko yang sangat kecil untuk mendapatkan hasil yang relatif kecil pula.

Fiveway model yang dikembangkan oleh Thomas Bailard, David Biehl, dan Ronald Kaiser (1986) menjelaskan bahwa perilaku investor dalam pasar modal dapat dikelompokkan menjadi 5 kelompok, yaitu:

- a) *Risk takers*. Investor yang masuk dalam kategori *risk taker* merupakan petualang (*adventurers*) dan *celebrities*.
- b) *Risk averse*. Investor yang masuk dalam kategori *risk averse* terdiri atas *individualist* dan *guardians*.
- c) *Straight arrows* adalah kelompok yang tidak dapat dimasukkan ke dalam salah satu dari kedua kelompok tersebut.

Fiveway model telah dipelajari sejak tahun 1950-an dan telah menjadi rujukan pada berbagai penelitian akademis hingga saat ini. Halim (2005) menyatakan bahwa tipe investor dapat dibagi menjadi tiga, yaitu *risk seeker*, *risk neutral*, dan *risk averter*. *Risk seeker* merupakan tipe investor yang lebih memilih risiko yang lebih tinggi, karena mengetahui bahwa *risk* dan *return* berhubungan positif. *Risk neutral* merupakan tipe investor yang netral terhadap *risk*, tetapi cukup fleksibel dan berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Sedangkan *risk averter* merupakan tipe investor yang lebih memilih menghindar terhadap risiko.

Seorang investor didefinisikan sebagai individu yang mempercayakan uangnya ke dalam produk investasi untuk mencari pengembalian yang diharapkan, dan perhatian utama investor adalah memaksimalkan pengembalian sambil meminimalkan risiko (Rahman dan Gan, 2020). Setiap investor memiliki tipe yang berbeda terutama dalam menyikapi risiko, seperti halnya dua informan dalam penelitian Anggiani (2021) adalah investor yang menyukai risiko atau berani mengambil risiko untuk menaikkan tingkat *return* yang diperoleh. Investor yang berani mengambil risiko biasanya memiliki modal yang besar atau dana yang diinvestasikan adalah uang nganggur atau uang yang sengaja ditujukan untuk investasi. Sedangkan tiga informan lain adalah investor yang netral atau investor yang mau menerima risiko, namun tidak akan mengambil risiko lebih untuk mencoba menaikkan tingkat *return*. Berbanding terbalik dengan investor yang berani mengambil risiko, investor tipe ini biasanya memiliki dana yang pas-pasan, sehingga ruang gerak dalam investasinya juga akan sempit, karena harus menyesuaikan harga saham yang akan dibeli dengan dana yang seadanya. Mubarok (2009) menyimpulkan bahwa secara umum investor mempertimbangkan informasi laporan keuangan dalam pengambilan keputusan terkait dengan saham meskipun yang lebih diutamakan adalah informasi laporan laba rugi.

Perbedaan dalam memberikan toleransi risiko tersebut diatas dapat disebabkan oleh usia, status karir, sosial ekonomi, pendapatan, kekayaan, dan jangka waktu prospek pendapatan (Putra dkk, 2016). Faktor tipe investor dituangkan dalam dimensi dan indikator sebagaimana dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yakni Rochmanul (2021).

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa *gap* pada penelitian-penelitian terdahulu. Sebagian peneliti berpendapat bahwa efek disposisi, *herding bias*, dan percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Sebagian peneliti lain berpendapat bahwa hanya beberapa variabel saja yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Uji parsial variabel *overconfidence* yang dilakukan oleh Budiarto (2017), Supriadi (2022), serta Afriani dan Halmawati (2019) memberikan hasil yang berbeda-beda. Budiarto (2017) menemukan bahwa secara parsial *financial literacy* (literasi keuangan) tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan *overconfidence* (percaya diri berlebihan), *regret aversion bias*, dan *risk tolerance* (toleransi risiko) berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sependapat dengan Budiarto (2017), Supriadi (2022) menemukan bahwa secara parsial *overconfidence bias* (bias percaya diri berlebihan) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Adapun Afriani dan Halmawati (2019) menghasilkan temuan sebaliknya, yakni bahwa secara parsial *cognitive dissonance bias* (bias disonansi kognitif) dan *overconfidence bias* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Sedangkan *herding bias* (bias mengikuti kebiasaan kawan) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hidajat (2022) menyatakan bahwa disposisi efek dan *herding* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Namun, percaya diri berlebihan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan

investasi. Berliana (2021) menghasilkan temuan sebaliknya bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dan positif antara *herding bias* terhadap penentuan keputusan investasi oleh para investor. Sependapat dengan Berliana (2021), Hesniati (2021) menyatakan bahwa *herding* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Budiarto (2017)	Pengaruh <i>Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance</i> terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya)	<i>Financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance</i> berpengaruh secara simultan terhadap keputusan investasi. <i>Financial literacy</i> tidak berpengaruh secara parsial terhadap keputusan investasi. <i>Overconfidence</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Regret aversion bias</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Risk tolerance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2.	Afriani dan Halmawati (2019)	Pengaruh <i>Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias, dan Herding Bias</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia)	<i>Cognitive dissonance bias</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Overconfidence bias</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Herding bias</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Cognitive dissonance bias, overconfidence bias, dan</i>

			<i>herding bias</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
3.	Supriadi (2022)	Pengaruh <i>Overconfidence Bias</i> , <i>Mental Accounting</i> , dan <i>Familiarity Bias</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus terhadap Korban Investasi Ilegal Binary Option)	<i>Overconfidence bias</i> , <i>mental accounting</i> , dan <i>familiarity bias</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Overconfidence bias</i> secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Mental accounting</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Familiarity bias</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi.
4.	Ratnadewi (2014)	<i>Behavioral Finance</i> dalam Keputusan Investasi Saham (Studi Bias Perilaku pada Investasi Mahasiswa di Kota Bandung)	Bias perilaku akuntansi mental memiliki pengaruh yang kuat terhadap keputusan investasi saham, sementara bias perilaku lainnya berada pada kriteria sedang. Terdapat perbedaan dalam bias perilaku pada kelompok laki-laki dan perempuan. Laki-laki memiliki tingkat kepercayaan diri yang lebih tinggi, sementara perempuan lebih dominan dalam perilaku menggiring dan melihat ke belakang.
5.	Anggiani	Analisis Perilaku Investor	Pandemi Covid-19 dapat

	(2021)	Pemula dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Masa Pandemi Covid-19	mempengaruhi sikap dan niat seseorang dalam berinvestasi.
6.	Wahyuni (2020)	Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Saham, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap keputusan investasi, Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.
7.	Hidajat (2022)	Bias perilaku investor dalam mengambil keputusan berinvestasi	Efek disposisi dan <i>herding</i> tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Kepercayaan Diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi.
8.	Anggini (2020)	<i>Pengaruh Self-Attribution Bias, Mental Accounting, dan Familiarity Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Mahasiswa Akuntansi</i>	<i>Self-attribution bias, mental accounting, dan familiarity bias</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para mahasiswa akuntansi di kota Malang.
9.	Khan (2016)	<i>The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities</i>	Preferensi investor untuk nilai karakteristik tidak mempengaruhi aktivitas perdagangan mereka yang diukur sebagai frekuensi perdagangan tahunan, perputaran portofolio, dan niat perdagangan.
10.	Berliana (2021)	Pengaruh Bias Perilaku terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula di Kota Sidoarjo	Terdapat pengaruh positif <i>overconfidence bias</i> terhadap keputusan investasi. Terdapat pengaruh positif <i>herding bias</i> terhadap

			penentuan keputusan investasi. Terdapat pengaruh positif <i>representative bias</i> terhadap penentuan keputusan investasi.
11.	Hesniati (2021)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Properti pada Kota Batam	<i>Overconfidence</i> , <i>mental accounting</i> , dan <i>herding</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi. <i>Representativeness</i> dan <i>loss aversion</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
12.	Feriyana (2021)	Pengaruh <i>Mental Accounting</i> dan <i>Framing Effect</i> terhadap Pengambilan Keputusan Investasi	<i>Negative framing</i> akan meningkatkan kecenderungan melakukan keputusan investasi
13.	Ekatama (2021)	Pengaruh Literasi Keuangan dan Bias Keuangan terhadap Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta	Literasi keuangan, <i>overconfidence</i> , dan <i>representativeness</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.
14.	Pratami (2018)	Pengaruh Faktor Demografi, <i>Overconfidence</i> dan <i>Mental Accounting</i> terhadap Keputusan Berinvestasi	Demografi (jenis kelamin, usia, dan pendapatan) dan <i>overconfidence</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Mental accounting</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
15.	Ibrahim (2018)	Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus pada Investor Saham Individu di Malang)	Rata-rata investor terlalu percaya diri dengan kemampuan mereka ketika menganalisis saham. Jika jumlah nominal keuntungan melebihi ekspektasi, maka investor cenderung mengulang transaksi yang sama tanpa perhitungan ulang dan memamerkan hasil investasi kepada grup investor

			maupun kerabat.
16.	Rakhmatulloh (2019)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>Accounting Information</i> , dan <i>Behavioural Motivation</i> terhadap Keputusan Investasi di Kota Surabaya	<i>Overconfidence</i> , <i>accounting information</i> , dan <i>self-image/firm image</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Social relevance</i> , <i>advocate recommendation</i> , dan <i>personal financial needs</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
17.	Oreng (2021)	<i>Disposition Effect</i> , <i>Demographics and Risk Taking</i>	Investor penghindar risiko lebih rentan terhadap efek disposisi. Subjek laki-laki kurang rentan terhadap bias kognitif. Usia tidak terkait dengan efek disposisi. Kecenderungan untuk menimbulkan efek disposisi menurun selama <i>bull market</i> , tetapi meningkat selama <i>bear market</i> . Investor yang canggih lebih cenderung menjual aset yang menguntungkan dan menahan kerugian.
18.	Jhandir dan Elahi (2014)	<i>Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor's Type</i>	Disposisi Efek, <i>herding bias</i> , dan <i>overconfidence</i> memiliki dampak yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Tipe investor tidak memiliki kontribusi moderasi dalam hubungan antara efek disposisi dan pengambilan keputusan investasi. Tipe investor memiliki kontribusi moderasi negatif dalam hubungan antara <i>herding bias</i> dan pengambilan keputusan

			<p>investasi.</p> <p>Tipe investor memiliki kontribusi moderasi positif dalam hubungan antara terlalu percaya diri dan pengambilan keputusan investasi.</p> <p><i>Herding</i> dikaitkan dengan investor pasif sementara terlalu percaya diri berhubungan dengan investor aktif.</p>
19.	Toma (2015)	<i>Behavioral Biases of the Investment Decisions of Romanian Investors on the Bucharest Stock Exchange</i>	Rezim politik dari masa lalu mungkin memiliki pengaruh terhadap perilaku investor domestik.
20.	Ullah (2020)	<i>Financial Literacy and Behavioural Biases of Individual Investors: Empirical Evidence of Pakistan Stock Exchange</i>	Terdapat hubungan negatif yang kuat antara literasi keuangan dan bias perilaku investor individu.
21.	Aspara dan Hoffman (2015)	<i>Focal versus Background Goals in Consumer Financial Decision-making: Trading off Financial Returns for Self-expression?</i>	Investor yang ditargetkan akan memiliki minat untuk berinvestasi di perusahaan bahkan jika keuntungan finansial yang diharapkan tidak maksimal atau ada risiko tinggi yang terlibat (karena, misalnya, produk perusahaan yang futuristik atau berteknologi tinggi).
22.	Zahera dan Bansel (2019)	<i>Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic Review</i>	Solusi untuk masalah bias investor (Nenkov, 2009), yakni perbaikan substansial yang harus dilakukan (jenis, bentuk dan cara menginformasikan produk keuangan kepada investor). Otuteye (2015) memberikan solusi untuk masalah bias kognitif dengan mengembangkan model heuristik (<i>OS Heuristics</i>) yang akan membantu menghindari masalah dalam pengambilan keputusan dan

			juga menghindari masalah ini di masa depan.
23.	Mobarek (2014)	<i>A Cross-Country Analysis of Herd Behavior in Europe</i>	Analisis komparatif tentang perilaku herding di antara negara-negara Eropa menunjukkan bahwa herding tidak signifikan di Eropa selama waktu normal, tetapi herding signifikan selama krisis.
24.	Demirer (2014)	<i>Do ADR Investors Herd? Evidence from Advanced and Emerging Markets</i>	Tidak banyak bukti signifikan tentang perilaku herding di pasar ADR. Temuan perilaku herding di pasar negara berkembang untuk ADR yakni Chili dan Korea.
25.	Economou (2016)	<i>Herd Behavior in Frontier Markets: Evidence from Nigeria and Morocco</i>	Hasil empiris menggunakan benchmark Chang et al. (2000) model tidak menunjukkan adanya herding. Namun, pengujian asimetri dalam estimasi herding, menunjukkan adanya herding selama hari volatilitas pasar turun (Nigeria). Selain itu, terdapat herding selama krisis keuangan global (Maroko).
26.	Raheja dan Dhiman (2020)	<i>How do Emotional Intelligence and Behavioral Biases of Investors Determine Their Investment Decisions?</i>	Terdapat hubungan positif antara kecenderungan perilaku spesialis keuangan dan pilihan usaha spekulasi. Terdapat hubungan positif antara wawasan antusias spesialis keuangan dan pilihan usaha mereka.
27.	Mohd Adil (2020)	<i>How Financial Literacy Moderate the Association between Behaviour Biases and Investment Decision?</i>	Literasi keuangan memoderasi hubungan antara terlalu percaya diri dan keputusan investasi untuk investor perempuan dan laki-laki. Laki-laki yang melek

			finansial kurang rentan terhadap bias terlalu percaya diri saat mengambil keputusan terkait dengan investasi karena literasi keuangan mengurangi hubungan positif antara terlalu percaya diri dan keputusan investasi.
28.	Kumar dan Goyal (2015)	<i>Behavioural Biases in Investment Decision Making – A Systematic Literature Review</i>	Bias terlalu percaya diri dalam pengambilan keputusan investasi diklasifikasikan ke dalam dua kategori, yaitu variabel demografis dan perilaku perdagangan, serta aspek psikologis individu dan pola perdagangan. Efek disposisi dalam pengambilan keputusan investasi dibagi menjadi efek pertimbangan pajak, variabel demografis, dan pengembalian investasi. <i>Home bias</i> dalam pengambilan keputusan investasi dibagi menjadi investor institusional dan bias rumah, investor individu dan teka-teki bias rumah, dan pemilihan portofolio.
29.	Choi dan Skiba (2015)	<i>Institutional Herding in International Markets</i>	Terdapat <i>institutional herding</i> di pasar internasional. <i>Institutional herding</i> secara statistik dan ekonomi berpengaruh signifikan di pasar internasional.
30.	Jain (2019)	<i>Evaluation of Behavioral Biases Affecting Investment Decision Making of Individual Equity Investors by Fuzzy Analytic Hierarchy Process</i>	<i>Herding bias</i> , bias penghindaran kerugian, bias terlalu percaya diri, dan keengganan penyesalan adalah kriteria paling penting yang mempengaruhi

			pengambilan keputusan investor ekuitas individu.
31.	Shah (2018)	<i>Heuristic Biases in Investment Decision-making and Perceived Market Efficiency: A Survey at the Pakistan Stock Exchange</i>	bias heuristik (kepercayaan berlebihan, keterwakilan, ketersediaan dan penahan) memiliki dampak negatif terhadap keputusan investasi yang dibuat oleh investor individu (yang aktif melakukan perdagangan di PSX)
32.	Kiyamaz (2016)	<i>Investment Choices and Behavioral Biases of Finance Professionals: Survey of Evidence from an Emerging Market</i>	Setelah mengendalikan demografi, risiko, dan informasi variabel, profesional keuangan Turki tampaknya menunjukkan bias perilaku dalam pengambilan risiko mereka yang mungkin memiliki berbagai implikasi. Bias perilaku cenderung membuat investor menghasilkan keputusan yang buruk tentang investasi mereka.
33.	Pikulina (2017)	<i>Overconfidence and Investment: An Experimental Approach</i>	Kurang percaya diri dan terlalu percaya diri secara berbeda mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.
34.	Pradikasari dan Isbanah (2018)	Pengaruh <i>financial literacy</i> , <i>illusion of control</i> , <i>overconfidence</i> , <i>risk tolerance</i> , dan <i>risk perception</i> terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di kota Surabaya	<i>Financial literacy</i> , <i>illusion of control</i> , dan <i>risk perception</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Overconfidence</i> dan <i>risk tolerance</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi,
35.	Lewis (2018)	<i>The Perils of Overconfidence: Why Many Consumers Fail to Seek Advice when They Really Should</i>	Penilaian subjektif dari keahlian seseorang mengenai pengambilan keputusan investasi berkorelasi positif dengan kepercayaan pada

			kemampuan seseorang untuk membuat keputusan investasi.
36.	Bakar dan Yi (2016)	<i>The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang</i>	<i>Overtrust</i> dan bias ketersediaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, konservatisme berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, faktor herding tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor.
37.	Wulandari dan Iramani (2014)	Studi Pengaruh <i>Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence</i> dan <i>Risk Perception</i> pada Pengambilan Keputusan Investasi	<i>Experienced regret</i> dan <i>overconfidence</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. <i>Risk tolerance</i> dan <i>risk perception</i> berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.
38.	Isbanah dkk (2018)	Bias Kognitif dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda di Surabaya	<i>Overconfidence</i> tidak berpengaruh pada perilaku investor. Kompetensi menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap perilaku investor. Informasi keuangan memiliki efek yang signifikan dan negatif terhadap perilaku investor. Demografi tidak berpengaruh terhadap perilaku investor. Karakteristik psikografis mempengaruhi kesediaan investor untuk mengambil risiko. Kemampuan mengambil risiko menentukan jenis

			investasi yang dipilih oleh investor.
39.	Ramdani (2018)	Analisis Pengaruh <i>Representativeness Bias</i> dan <i>Herding Behavior</i> dalam Pengambilan Keputusan Investasi (Studi pada Mahasiswa di Yogyakarta)	<i>Representativeness bias</i> dan <i>herding behavior</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor yang ada di Yogyakarta.
40.	Danepo (2018)	Pengaruh Bias Perilaku Investor terhadap Keputusan Investasi di Pasar Saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia)	Perilaku <i>herding</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi.

C. Kerangka Berpikir

Kerangka pemikiran menurut Sugiyono (2019: 95) merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Berikut ini adalah kerangka pikir pada penelitian ini.

1. Pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi.

Ullah (2020) melakukan penelitian dengan mengamati 348 investor individu di Lahore yang melakukan investasi di Bursa Efek Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku berupa efek disposisi. Kecenderungan tersebut ditunjukkan dengan adanya hubungan negatif antara literasi keuangan dan bias perilaku investor individu. Penelitian serupa sebelumnya dilakukan oleh Jhandir dan Elahi (2014) dengan mensurvei 348 investor saham yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian tersebut menemukan adanya bias efek disposisi yang berkontribusi positif dalam keputusan investasi. Sedangkan Toma (2015) mempelajari adanya

bias *overconfidence* (percaya diri berlebihan), *representativeness bias*, dan efek disposisi pada investor di Bucharest Stock Exchange Romania menggunakan data transaksi keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa koefisien dalam penelitian tersebut tidak signifikan secara statistik, terutama pada efek disposisi.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan menggunakan kumpulan data proporsi keuntungan dan kerugian dari Juni 2007 hingga Februari 2017 dengan portofolio investor yang berisi 124 jenis saham yang berbeda di bursa efek Brasil. Proporsi keuntungan dan kerugian yang direalisasikan dihitung untuk melihat efek disposisi yang dialami oleh investor. Penelitian ini membuktikan adanya bias perilaku dalam bentuk efek disposisi, yaitu meningkat selama pasar *bear* dan menurun selama pasar *bull*.

2. Pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian.

Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan

proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian.

Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi.

Mobarek (2014) melakukan penelitian terkait perilaku berkomunitas dalam indeks konstituen Eropa periode 2001–2012. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *herding bias* (perilaku mengikuti investor lain) yang signifikan di sebagian besar negara kontinental selama krisis dan kondisi pasar yang asimetris. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa

efek Pakistan juga menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan *herding bias*.

Demirer (2014) juga turut melakukan analisis terhadap 305 saham perusahaan dari 19 negara untuk memeriksa perilaku *herding bias* di pasar. Ditemukan bukti signifikan adanya perilaku *herding bias* di pasar saham perusahaan saat terjadi krisis Asia dan krisis pasar kredit. Economou (2016) menyelidiki perilaku *herding bias* di Bursa Efek Athena yang berfokus pada periode krisis. Penelitian dilakukan pada pelaku investor saham yang terdaftar dari 2007 hingga Mei 2015 dan menunjukkan adanya *herding bias* di pasar.

4. Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap tipe investor.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Adil (2020) memperlihatkan bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik dari *herding bias* terhadap keputusan

investasi. Penelitian lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Investor institusional menggiring pengalaman masa lalu atau keputusan investasi sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar dan Goyal, 2015).

Choi dan Skiba (2015) memperlihatkan bukti perilaku *herding bias* pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India juga menunjukkan bahwa *herding bias* merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Kamil dan Abidin (2017) menjelaskan bahwa perilaku *herding bias* oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan di pasar saham.

Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh terhadap tipe investor dan keputusan investasi. Investor aktif menunjukkan kecenderungan untuk lebih banyak melakukan bias perilaku daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi, yaitu bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada *herding bias*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi hubungan perilaku *herding bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe

investor ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara *herding bias* dengan proses pengambilan keputusan.

5. Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Kiyamaz (2016) melakukan penelitian terhadap 206 profesional yang bekerja di sektor keuangan dengan menganalisis pilihan risiko alokasi portofolio mereka. Ditemukan bahwa mereka menunjukkan kepercayaan diri berlebih, sehingga mengharapkan pengembalian lebih tinggi dari investasi yang dilakukan dalam bentuk ekuitas. Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) yang menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku kepercayaan diri berlebihan.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Shah (2018) dengan responden 143 investor yang melakukan *trading* di Bursa Pakistan membuktikan adanya bias perilaku heuristik kepercayaan diri berlebihan, *representativeness*, *availability* dan *anchoring*. Selain itu, sebuah survei yang dilakukan di Yunani oleh Gavrilakis (2021) kepada 135 investor swasta yang aktif bertransaksi pada periode Juni-September 2020 memperlihatkan adanya bias perilaku pada para investor, yaitu kepercayaan diri yang berlebih dalam melakukan proses investasi.

6. Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor.

Jhandir dan Elahi (2014) menemukan bahwa tipe investor terdampak oleh bias kepercayaan diri berlebihan ketika mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang lebih aktif menunjukkan lebih banyak pula terjadi bias kepercayaan diri berlebihan. Zahera dan Bansa (2018) menemukan adanya moderasi tipe investor pada pengaruh antara bias perilaku kepercayaan diri berlebih terhadap

proses pengambilan keputusan investasi. Ullah (2020) menunjukkan adanya moderasi tipe investor aktif-pasif pada pengaruh bias perilaku kepercayaan diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias kepercayaan diri yang berlebihan.

Pikulina (2017) yang menguji 114 profesional keuangan dan 111 siswa dapat mengkonfirmasi pengaruh kepercayaan diri yang berlebihan terhadap pengetahuan keuangan seseorang dan keputusan pilihan investasi. Ditemukan bahwa kepercayaan diri yang berlebih menghasilkan investasi yang kurang akurat. Hasil penelitian Shah (2018) dan Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku kepercayaan diri berlebihan yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Jain (2020) melakukan penelitian pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India. Hasilnya menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebih merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku kepercayaan diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan, karena mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi dari para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) memperlihatkan bahwa perilaku kepercayaan diri berlebih pada investor berjenis kelamin pria memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hal yang serupa dibuktikan dalam penelitian empiris yang dilakukan oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) yang memperlihatkan bahwa kepercayaan diri berlebih berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pada

penelitian yang dilakukan Lewis (2018) diketahui bahwa kepercayaan diri berlebihan secara signifikan mengurangi kemungkinan investor mencari nasihat investasi, dan sebagai akibatnya, pengambilan keputusan investasi berdampak pada kesejahteraan finansial jangka panjang mereka.

7. Pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi.

Pradikasari (2018) menyatakan bahwa tipe investor yang diwakili oleh variabel *risk tolerance* (*investor risk seeker*, *investor risk neutral*, dan *investor risk averter*) berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hidajat (2022) dalam penelitiannya menggunakan variabel moderasi tipe investor. Masing-masing pertanyaan disajikan pada variabel tipe investor, kemudian semua angka yang dihasilkan dijumlahkan untuk menentukan kategori tipe investor. Bila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan tersebut adalah 0-4, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor pasif. Sedangkan apabila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan adalah 5-9, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor aktif. Hasil analisis menunjukkan bahwa 36 persen responden memiliki sifat sebagai investor pasif yang cenderung memilih investasi berisiko rendah dan jarang memantau performa investasi yang mereka lakukan dan tidak

terlalu memperhatikan kondisi atau naik-turunnya harga saham. Sedangkan 64 persen responden memiliki sifat sebagai investor aktif yang cenderung memilih investasi berisiko sedang sampai tinggi dan sering memantau aktivitas dan performa investasi yang sedang dilakukan, di samping juga sering memanfaatkan kondisi yang menguntungkan investasi mereka. Dari tiga variabel yang diteliti, variabel *herding bias* yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan kedua variabel lain yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

8. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investasi.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian.

Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara

penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian.

Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi.

9. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan kerja.

Perilaku herding bias digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). Herding bias memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi

yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan herding bias yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Adil (2020) memperlihatkan bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik dari herding bias terhadap keputusan investasi. Penelitian lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Investor institusional menggiring pengalaman masa lalu atau keputusan investasi sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar dan Goyal, 2015).

Choi dan Skiba (2015) memperlihatkan bukti perilaku herding bias pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India juga menunjukkan bahwa herding bias merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Kamil dan Abidin (2017) menjelaskan bahwa perilaku herding bias oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan di pasar saham.

Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh terhadap tipe investor dan keputusan investasi. Investor aktif menunjukkan kecenderungan untuk lebih banyak melakukan bias perilaku

daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi, yaitu bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada herding bias. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi hubungan perilaku herding bias dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe investor ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara herding bias dengan proses pengambilan keputusan.

10. Tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan kerja.

Jhandir dan Elahi (2014) menemukan bahwa tipe investor terdampak oleh bias kepercayaan diri berlebihan ketika mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang lebih aktif menunjukkan lebih banyak pula terjadi bias kepercayaan diri berlebihan. Zahera dan Bansa (2018) menemukan adanya moderasi tipe investor pada pengaruh antara bias perilaku kepercayaan diri berlebih terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Ullah (2020) menunjukkan adanya moderasi tipe investor aktif-pasif pada pengaruh bias perilaku kepercayaan diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias kepercayaan diri yang berlebihan.

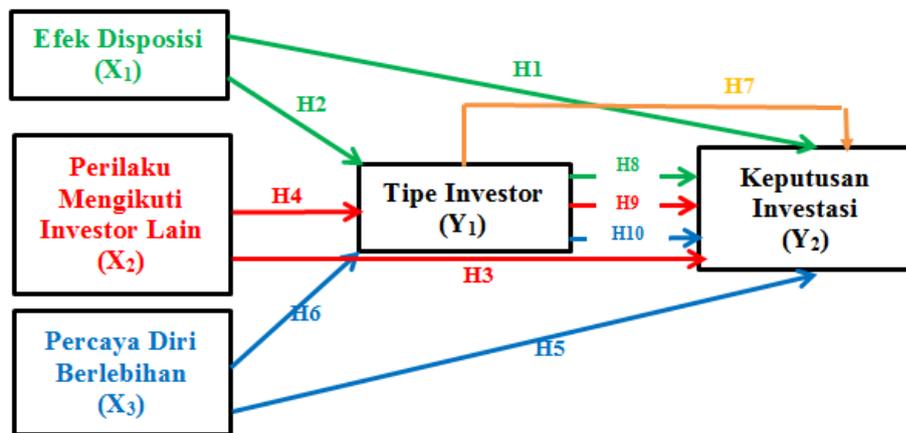
Pikulina (2017) yang menguji 114 profesional keuangan dan 111 siswa dapat mengkonfirmasi pengaruh kepercayaan diri yang berlebihan terhadap pengetahuan keuangan seseorang dan keputusan pilihan investasi. Ditemukan bahwa kepercayaan diri yang berlebih menghasilkan investasi yang kurang akurat. Hasil penelitian Shah (2018) dan Ullah (2020) menunjukkan adanya

kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku kepercayaan diri berlebihan yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Jain (2020) melakukan penelitian pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India. Hasilnya menunjukkan bahwa kepercayaan diri berlebih merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku kepercayaan diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan, karena mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi dari para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) memperlihatkan bahwa perilaku kepercayaan diri berlebih pada investor berjenis kelamin pria memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

Hal yang serupa dibuktikan dalam penelitian empiris yang dilakukan oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) yang memperlihatkan bahwa kepercayaan diri berlebih berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pada penelitian yang dilakukan Lewis (2018) diketahui bahwa kepercayaan diri berlebihan secara signifikan mengurangi kemungkinan investor mencari nasihat investasi, dan sebagai akibatnya, pengambilan keputusan investasi berdampak pada kesejahteraan finansial jangka panjang mereka.

Berdasar pada pengembangan hipotesis, maka kerangka berpikir dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir

D. Hipotesis

Hipotesis berarti pernyataan yang lemah masih perlu diuji kebenarannya (Suliyanto, 2018: 100). Hipotesis menurut Sugiyono (2019: 99) adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian dan didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H₁: Efek disposisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
- H₂: Efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor.
- H₃: Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
- H₄: Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap tipe investor.
- H₅: Percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
- H₆: Percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap tipe investor.

- H₇: Tipe investor berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.
- H₈: Efek disposisi berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.
- H₉: Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.
- H₁₀: Percaya diri berlebihan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

1. Jenis Penelitian

Desain penelitian adalah pedoman atau prosedur serta teknik dalam perencanaan penelitian yang berguna sebagai panduan untuk membangun strategi yang menghasilkan model atau *blue print* penelitian. Pendekatan yang digunakan pada penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah salah satu jenis kegiatan yang spesifikasinya adalah sistematis, terencana, dan terstruktur dengan jelas sejak awal pembuatan desain penelitian, baik tentang tujuan penelitian, subyek penelitian, obyek penelitian, sampel data, sumber data maupun metodologinya (mulai pengumpulan hingga analisis data) (Suharso, 2009). Menurut Darmawan (2014), penelitian kuantitatif merupakan suatu proses menemukan pengetahuan yang menggunakan data berupa angka sebagai alat menemukan keterangan mengenai apa yang ingin kita ketahui. Metode penelitian kuantitatif dapat pula diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2019: 14). Adapun tujuan dari penelitian kuantitatif adalah untuk menguji teori, membangun fakta, menunjukkan hubungan antar variabel, memberikan deskripsi statistik, serta menaksir dan meramalkan hasilnya.

Penelitian ini akan menganalisis hubungan/pengaruh variabel independen berupa bias karakter individu investor terhadap variabel dependen, yaitu pengambilan keputusan investasi.

Adapun jenis penelitiannya merupakan deskriptif korelasi. Korelasional adalah penelitian yang dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih, tanpa melakukan perubahan, tambahan atau manipulasi terhadap data yang memang sudah ada. Selain itu, korelasi menggambarkan secara kuantitatif asosiatif maupun relasi satu variabel interval dengan variabel interval lainnya (Darmawan, 2014). Teknik rancangan korelasional bertujuan untuk:

- 1) mencari bukti berdasarkan hasil pengumpulan data apakah terdapat hubungan antara variabel;
- 2) menjawab pertanyaan apakah hubungan variabel tersebut termasuk hubungan yang kuat, sedang atau lemah; dan
- 3) memperoleh kejelasan kepastian matematik, apakah hubungan antar variabel merupakan hubungan yang berarti atau meyakinkan (signifikan), atau hubungan tidak berarti atau tidak meyakinkan.

Jadi korelasional ditujukan untuk memperoleh gambaran perihal satu kenyataan atau menguji jalinan kenyataan yang sudah ada atau sudah berlangsung pada objek.

2. Objek dan Lokasi Penelitian

Objek penelitian ini adalah para pegawai di lingkungan Kantor Wilayah Direktorat Jenderal Pajak (Kanwil DJP) Jawa Tengah I, Direktorat Jenderal Pajak,

Kementerian Keuangan dengan rentang usia ≤ 40 tahun yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama bulan Oktober - Desember 2022. Rentang usia tersebut merupakan kelompok investor terbesar pasar modal saat ini (KSEI, 2022).

Lokasi penelitian merupakan objek penelitian dimana kegiatan penelitian dilakukan. Penentuan lokasi penelitian dimaksudkan untuk mempermudah atau memperjelas lokasi yang menjadi sasaran dalam penelitian. Penelitian ini akan dilakukan di Kantor Pelayanan Pajak (KPP) yang berada di lingkungan Kanwil DJP Jateng I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan yang beralamat di Jl. Imam Bonjol No.1D, Dadapsari, Kec. Semarang Utara, Kota Semarang, Jawa Tengah 50173.

3. Populasi dan Sampel Penelitian

Suliyanto (2018: 177) menyatakan bahwa populasi merupakan keseluruhan elemen yang hendak diduga karakteristiknya. Populasi dalam penelitian ini adalah para pegawai di lingkungan Kanwil DJP Jateng I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan yang berjumlah 1.658 orang. Dari populasi ini, selanjutnya akan diambil sejumlah sampel untuk dijadikan sebagai responden penelitian.

Teknik pengambilan sampel secara umum terbagi menjadi dua tipe, yaitu *probability sampling* dan *nonprobability sampling*. Peneliti memilih teknik pengumpulan data dengan metode *nonprobability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dimana setiap anggota populasi tidak mempunyai kesempatan yang sama untuk dijadikan sampel (Suliyanto, 2018: 225). Sampel

adalah bagian populasi yang hendak diuji karakteristiknya (Suliyanto, 2018: 181). Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang dilakukan dengan pertimbangan-pertimbangan tertentu dan karakter sampel yang sudah diketahui. Kriteria responden yang ditetapkan sebagai sampel adalah berikut ini.

Tabel 3.1 Kriteria Responden

Gender	Laki-laki
	Perempuan
Usia	<21 tahun
	21 – 30 Tahun
	31 – 40 Tahun
	> 40 Tahun
Pendidikan terakhir	DIII/ S1/ S2/ Lainnya
Pengalaman investasi	0-2 th
	2-4 th
	4-6 th
	>6 th
Melakukan investasi di pasar saham (BEI) selama bulan Oktober-Desember 2022.	

Dikarenakan populasi penelitian ini besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi oleh karena alasan keterbatasan dana, tenaga, dan waktu, maka peneliti menggunakan 100 sampel yang diambil dari populasi tersebut.

4. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas data primer dan sekunder. Data primer adalah data yang dikumpulkan sendiri oleh peneliti langsung dari sumber pertama (Suliyanto, 2018: 156). Sumber data primer adalah hasil survei kepada investor yang merupakan para pegawai di lingkungan Kanwil DJP Jateng I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan yang melakukan

investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan secara tidak langsung dari sumber data yang ada (Suliyanto, 2018: 156). Data sekunder pada penelitian ini bersumber dari dokumentasi, literatur, artikel, jurnal, dan situs-situs di internet yang relevan. Dalam mengumpulkan data dengan kuesioner digunakan skala Likert, dengan skor 5,4,3,2, dan 1.

Data sekunder pada penelitian ini menggunakan data harga saham. Harga saham merupakan salah satu hal yang menjadi dasar investor dalam mengambil keputusan investasi. Data harga saham yang digunakan yakni data harga saham di Bursa Efek Indonesia pada bulan Oktober – Desember 2022 yang dipublikasikan melalui situs <http://www.idx.co.id>. Data sekunder akan digunakan untuk memperkuat analisis mengenai pengaruh efek disposisi, kebiasaan mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan yang berkaitan dengan harga saham pada momen tersebut.

5. Metode Pengumpulan Data

Penelitian dilakukan menggunakan kuesioner yang dikembangkan oleh Hidayat dkk (2022), dengan beberapa penyempurnaan. Pengukuran jawaban responden dilakukan dengan menggunakan Skala dari skala 1 hingga 5, dengan rincian sebagai berikut:

Skala 1 = sangat tidak setuju;

Skala 2 = tidak setuju;

Skala 3 = netral;

Skala 4 = setuju; dan

Skala 5 = sangat setuju.

Bias perilaku berupa efek disposisi digambarkan dengan 5 item pertanyaan pada kuesioner, variabel bias perilaku mengikuti investor lain digambarkan dengan 3 item pertanyaan pada kuesioner. Selanjutnya variabel bias perilaku percaya diri berlebihan digambarkan dengan 5 item pertanyaan pada kuesioner. Adapun variabel pengambilan keputusan investasi digambarkan dengan 15 item pertanyaan pada kuesioner. Dalam penelitian ini juga terdapat variabel perantara, yaitu tipe investor. Variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pengaruh tipe investor digambarkan dengan 11 item pertanyaan pada kuesioner.

B. Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

1. Definisi Konseptual

Definisi konseptual adalah kumpulan konsep dari fenomena yang diteliti, sehingga maknanya masih sangat abstrak dan dapat dimaknai secara subyektif dan dapat menimbulkan ambiguitas (Suliyanto 2018: 147). Agar variabel dapat diukur harus dapat didefinisikan secara obyektif. Paling tidak makna variabel tersebut harus merupakan suatu kesepakatan bersama dan dapat diukur indikator dengan jelas. Berikut ini adalah definisi konseptual variabel penelitian ini.

a. Efek Disposisi

Efek disposisi merupakan kecenderungan investor menjual lebih dini saham-saham yang berkinerja superior, dan menahan terlalu lama saham-saham yang berkinerja inferior (Shefrin dan Statman, 1985).

b. Perilaku Mengikuti Investor Lain

Herding adalah suatu perilaku cenderung meniru perbuatan yang dilakukan oleh orang lain daripada mengikuti keyakinan~~nya~~ ataupun informasi yang dimilikinya (Hirshleifer dan Teoh, 2003).

c. Percaya Diri Berlebihan

Percaya diri berlebihan (*overconfidence bias*) adalah kondisi yang dimiliki oleh masyarakat yang memiliki keyakinan bahwa mereka mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada kemampuan yang dimiliki orang lain (Khan dkk, 2016).

d. Tipe Investor

Teori *Fiveway Model* yang dikembangkan oleh Thomas Bailard, David Biehl, dan Ronald Kaiser (1986) menjelaskan bahwa perilaku investor dalam pasar modal dapat dikelompokkan menjadi 3 kelompok, yaitu *risk takers*, *risk averse*, dan kelompok yang tidak dapat dimasukkan ke dalam salah satu dari kedua kelompok tersebut.

e. Pengambilan Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan yang diambil atas dua atau lebih alternatif penanaman modal dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Budiarto, 2017).

2. Definisi Operasional

Definisi operasional variabel penelitian adalah suatu definisi mengenai variabel yang dirumuskan berdasarkan karakteristik-karakteristik variabel tersebut yang dapat diamati. (Suliyanto, 2018: 147). Guna mempermudah untuk menelaah

tentang variabel dalam penelitian ini dan pengukurannya secara operasional, maka akan dijelaskan dalam tabel berikut ini.

Tabel 3.2
Definisi Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
Tipe Investor (X) (Rochmanul, 2021)	Petualang (X1)	Produktif (X1.1)	Skala Interval
		<i>Impulsive</i> (X1.2)	
		Optimis (X1.3)	
	<i>Individualist</i> (X2)	Analisis fundamental (X2.1-X2.2)	
		<i>Risk averse</i> (X2.3-X2.4)	
	<i>Straight Arrows</i> (X3)	<i>Confident</i> (X3.1)	
		<i>Impetuous</i> (X3.2)	
		<i>Anxious</i> (X3.3)	
		<i>Carefull</i> (X3.4)	
Efek Disposisi (X1) (Hidajat, 2022)	<i>Trading</i> (X1.1)	Risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar (X1.11)	Skala Interval
		Membeli sekuritas yang harganya telah naik untuk suatu periode (X1.12)	
	Investasi (X1.2)	Mengabaikan ' <i>capital gain</i> ' (X1.21)	
		Tidak mau menerima kerugian (X1.22)	
		Mengacu pada keuntungan investasi (X1.23)	
Mengikuti Perilaku Investor Lain (X2) (Hidajat, 2022)	<i>Follower</i>	Berinvestasi dengan mengikuti rekomendasi teman (X2.1)	Skala Interval
		Membeli sekuritas yang sama dengan teman-teman (X2.2)	
		Mengikuti informasi pasar (X2.3)	
Percaya Diri Berlebihan (X3) (Hidajat, 2022)	<i>Over</i>	Membuat keputusan investasi yang benar (X3.1)	Skala Interval
		Mengetahui tren investasi masa depan (X3.2)	
		Tren pasar sering konsisten atau sejalan dengan	

Variabel	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
		perspektif (X3.3) memiliki tingkat keamanan yang tinggi (X3.4)	
		Hasil investasi di saham akan menjadi sumber pendapatan (X3.5)	
Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	<i>Return</i> (Y1) (Rochmanul, 2021)	Seberapa banyak keuntungan dari suatu perusahaan (Y1.1)	Skala Interval
	(Putri dan Hamidi, 2019)	Mengutamakan <i>return</i> (Y1.2)	
		Mencari berbagai macam informasi penting terkait <i>return</i> (Y1.3)	
	(Hidajat, 2022)	Memenuhi pembayaran bunga pinjaman (Y1.4)	
		Peningkatan pendapatan (Y1.5)	
		Membayar kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo (Y1.6)	
		Peningkatan arus kas (Y1.7)	
		Hasil yang lebih baik dari yang diharapkan (Y1.8)	
	<i>Risk</i> (Y2) (Rochmanul, 2021)	Menghindari perusahaan yang terlalu beresiko (Y2.1)	
	(Putri dan Hamidi, 2019)	Mempelajari risiko sebelum investasi saham (Y2.2)	
		Mengerti cara mengurangi risiko (Y2.3)	
	<i>The time factor</i> (Y3) (Rochmanul, 2021)	Waktu yang tepat (Y3.1)	
	(Putri dan Hamidi, 2019)	Menyeleksi jangka waktu (Y3.2)	
Menyelesaikan persoalan keuangan di masa depan (Y3.3)			
Melakukan sesuatu dengan tepat (Y3.4)			

C. Metode Analisis Data

1. Uji Validitas dan Reliabilitas Instrumen

Kegiatan penelitian mempunyai tujuan untuk memperoleh kebenaran. Dalam hal ini, persoalan validitas merupakan aspek yang sangat penting mengingat kebenaran hanya diperoleh dengan instrumen yang valid. Uji validitas pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik uji korelasi *pearson product moment*. Apabila diperoleh nilai $r_{hitung} > r_{tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa butir angket termasuk dalam kategori valid.

Reliabilitas menunjukkan bahwa sesuatu instrumen cukup dapat dipercaya untuk digunakan sebagai alat pengumpul data, karena instrumen tersebut sudah baik. Instrumen yang baik tidak akan bersifat tendensius yang mengarahkan responden untuk memilih jawaban-jawaban tertentu. Pengujian reliabilitas dengan konsistensi internal dilakukan dengan cara mencobakan instrumen sekali saja, kemudian data yang diperoleh dianalisis. Uji reliabilitas untuk butir-butir pertanyaan di dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai *Cronbach's Alfa* (koefisien alfa). Suatu item pengukuran dapat dikatakan reliabel apabila memiliki nilai koefisien alfa lebih besar dari 0,7.

2. Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk mendapatkan gambaran deskriptif mengenai variabel-variabel yang digunakan maupun karakteristik dan jawaban responden pada penelitian ini. Untuk Variabel Dan Karakteristik Responden Menggunakan analisis statistik deskriptif berupa distribusi frekuensi, grafik, dan diagram. Untuk

jawaban responden, teknik analisis yang digunakan adalah statistik indeks, untuk menggambarkan persepsi responden atas item-item pertanyaan yang diajukan.

3. Analisis Kuantitatif

Data yang dikumpulkan di dalam penelitian ini dianalisis dengan metode *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan *Structural Equation Modeling* (SEM) yang berbasis komponen atau varian. Menurut Ghozali (2016), PLS merupakan pendekatan alternatif yang bergeser dari pendekatan SEM berbasis kovarian menjadi berbasis varian. SEM yang berbasis kovarian umumnya menguji kausalitas/teori, sedangkan PLS lebih bersifat *predictive model*. Langkah-langkah metode PLS yang ditempuh adalah berikut ini.

a. Merancang Model Pengukuran

Model pengukuran (*outer model*) adalah model yang menghubungkan variabel laten dengan variabel manifes.

b. Merancang Model Struktural

Model struktural (*inner model*) pada penelitian ini terdiri atas satu variabel laten eksogen dan tiga variabel laten endogen. *Inner model* yang kadang disebut juga dengan *inner relation structural model* dan *substantive theory*, menggambarkan hubungan antar variabel laten berdasarkan pada *substantive theory*. model persamaannya dapat ditulis seperti dibawah ini.

$$\eta_j = \sum_i \beta_{ji} \eta_i + \sum_b \gamma_{jb} \xi_b + \zeta_j$$

di mana β_{ji} dan γ_{jb} adalah koefisien jalur yang menghubungkan prediktor endogen dan variabel laten eksogen ξ dan ε sepanjang *range indeks* i dan b dan δ_j adalah *inner residual variabel*.

c. Membangun Diagram Jalur

Diagram alur menggambarkan hubungan antar konstruk dengan anak panah yang digambarkan lurus menunjukkan hubungan kausal langsung dari suatu konstruk ke konstruk lainnya.

d. Menjabarkan Diagram Alur ke Dalam Persamaan Matematis

Model penelitian pada tahap dua di atas dapat diformulasikan dalam bentuk matematis. Persamaan yang dibangun dari diagram alur yang konversi terdiri atas:

- 1) Persamaan *inner model* yang menyatakan hubungan kausalitas untuk menguji hipotesis.
- 2) Persamaan *outer model* (model pengukuran) yang menyatakan hubungan kausalitas di antara indikator dengan variabel penelitian (laten).

Persamaan model pengukuran:

<i>Exogenous Constructs</i> $X = \Lambda x\xi + \delta$	<i>Exogenous Constructs</i> $Y = \Lambda y\eta + \varepsilon$
------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------

Persamaan matematis yang dijelaskan pada diagram jalur adalah:

Persamaan model struktural (*inner model*)

$$\eta_1 = \gamma\xi + \zeta_1$$

$$\eta_2 = \beta\eta_1 + \zeta_2$$

e. Estimasi

Pada tahapan ini, nilai γ dan λ yang terdapat pada langkah keempat diestimasi menggunakan program *SmartPLS*. Dasar yang digunakan dalam estimasi adalah resampling dengan Bootstrapping yang dikembangkan oleh Geisser dan Stone (Ghozali, 2018). Tahap pertama dalam estimasi menghasilkan penduga

bobot (*weight estimate*), tahap kedua menghasilkan estimasi untuk *inner model* dan *outer model*, dan tahap ketiga menghasilkan estimasi *means* dan parameter lokasi (konstanta).

f. Uji Kecocokan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kecocokan model pada *structural equation modeling* melalui pendekatan *partial least square* terdiri dari dua jenis, yaitu uji kecocokan model pengukuran dan uji kecocokkan model struktural.

g. Uji Kecocokan Model Pengukuran (*Outer Model*)

Uji kecocokan model pengukuran (*fit test of measurement model*) adalah uji kecocokan pada *outer model* dengan melihat validitas konvergen (*convergent validity*) dan validitas diskriminan (*discriminant validity*). Validitas konvergen (*convergent validity*) adalah nilai faktor *loading* pada laten dengan indikator-indikatornya. Faktor *loading* adalah koefisien jalur yang menghubungkan antara variabel laten dengan indikatornya. Validitas konvergen (*convergent validity*) dievaluasi dalam tiga tahap berikut ini.

- 1) Indikator validitas: dilihat dari nilai faktor *loading* dan *t-statistic*, yaitu Jika nilai faktor *loading* antara 0,5-0,6 maka dikatakan cukup, sedangkan jika nilai faktor *loading* $\geq 0,7$ maka dikatakan tinggi (Ghozali, 2016).
- 2) Reliabilitas konstruk: dilihat dari nilai *output Composite Reliability (CR)*. Kriteria dikatakan reliabel adalah nilai CR lebih besar dari 0,7
- 3) Nilai *Average Variance Extracted (AVE)*: nilai AVE yang diharapkan adalah lebih besar dari 0,5.

h. Uji Kecocokan Model Struktural (*Inner Model*)

Uji kecocokan model struktural (*fit test of structural model*) adalah uji kecocokan pada *inner model* berkaitan dengan pengujian hubungan antar variabel yang sebelumnya dihipotesiskan.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Gambaran Direktorat Jenderal Pajak

Direktorat Jenderal Pajak (DJP) merupakan unit eselon I di bawah Kementerian Keuangan yang mempunyai tugas merumuskan serta melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang perpajakan. Tugas tersebut dapat dijabarkan lebih lanjut dalam penyelenggaraan fungsi yang meliputi:

- a) perumusan kebijakan di bidang perpajakan;
- b) pelaksanaan kebijakan di bidang perpajakan;
- c) penyusunan norma, standar, prosedur, dan kriteria di bidang perpajakan;
- d) pemberian bimbingan teknis dan supervisi di bidang perpajakan;
- e) pelaksanaan pemantauan, evaluasi, dan pelaporan di bidang perpajakan;
- f) pelaksanaan administrasi Ditjen Pajak; serta
- g) pelaksanaan fungsi lain yang diberikan oleh Menteri Keuangan.

Lingkup bidang perpajakan yang dikelola DJP meliputi administrasi pemungutan/pengumpulan pajak pusat, yaitu Pajak Penghasilan (PPh), Pajak Pertambahan Nilai (PPN), Pajak Penjualan atas Barang Mewah (PPnBM), Pajak Bumi dan Bangunan selain sektor perkotaan dan pedesaan, serta Bea Meterai. Adapun pengelolaan pajak daerah dilakukan oleh pemerintah daerah baik di tingkat provinsi maupun kabupaten kota.

2. Visi dan Misi

Visi DJP adalah Menjadi Mitra Terpercaya Pembangunan Bangsa untuk Menghimpun Penerimaan Negara melalui Penyelenggaraan Administrasi Perpajakan yang Efisien, Efektif, Berintegritas, dan Berkeadilan dalam rangka mendukung Visi Kementerian Keuangan: "Menjadi Pengelola Keuangan Negara untuk Mewujudkan Perekonomian Indonesia yang Produktif, Kompetitif, Inklusif dan Berkeadilan".

Misi DJP adalah:

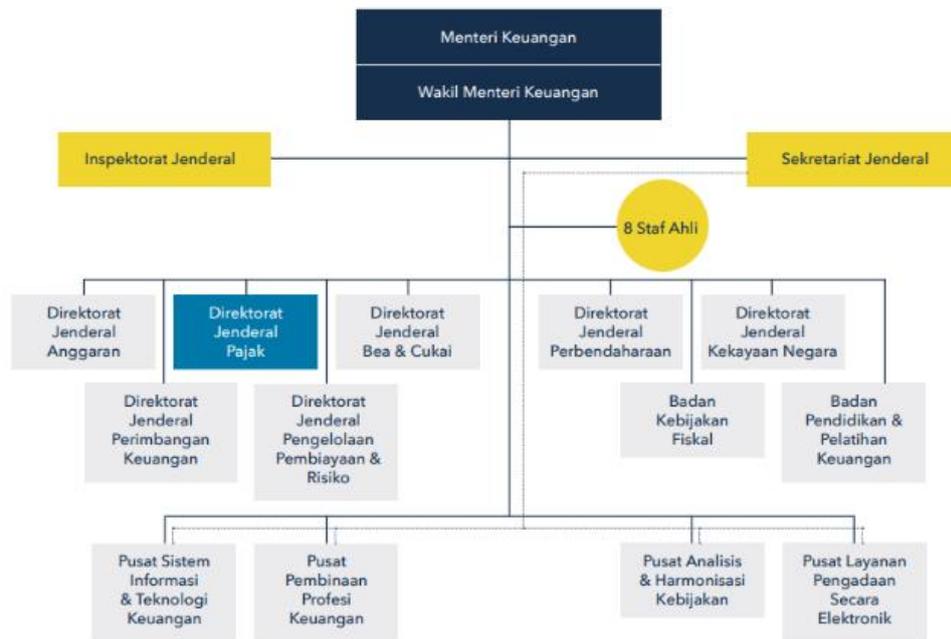
- a) merumuskan regulasi perpajakan yang mendukung pertumbuhan ekonomi Indonesia;
- b) meningkatkan kepatuhan pajak melalui pelayanan berkualitas dan terstandarisasi, edukasi dan pengawasan yang efektif, serta penegakan hukum yang adil; dan
- c) mengembangkan proses bisnis inti berbasis digital didukung budaya organisasi yang adaptif dan kolaboratif serta aparatur pajak yang berintegritas, profesional, dan bermotivasi.

Untuk mewujudkan visi dan misinya, DJP menyelaraskan tujuan Kementerian Keuangan dengan menetapkan tujuan DJP periode 2020-2024 yaitu:

- a) pengelolaan fiskal yang sehat dan berkelanjutan;
- b) penerimaan negara yang optimal; serta
- c) birokrasi dan pelayanan publik yang agile, efektif, dan efisien.

3. Struktur Organisasi

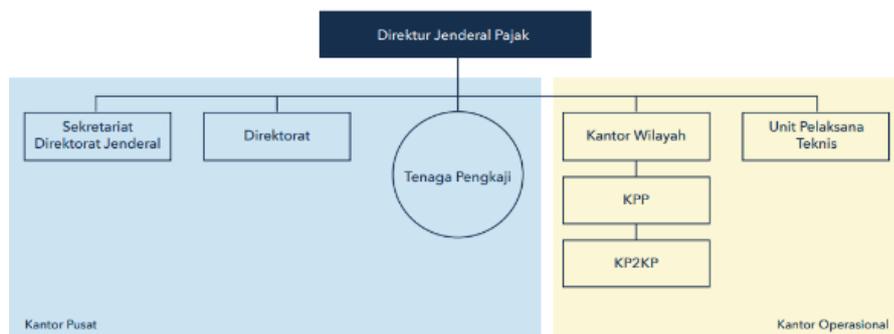
Struktur organisasi di dalam suatu instansi mempunyai arti yang sangat penting. Oleh sebab itu, perlu adanya struktur organisasi yang baik. Dalam struktur organisasi akan tergambar pembagian tugas secara jelas oleh masing-masing bagian atau orang yang terlibat dalam organisasi tersebut. Dengan adanya struktur organisasi yang baik, maka pembagian tenaga kerja akan mudah untuk dilaksanakan, sehingga semua yang telah direncanakan akan dikerjakan dengan baik dan mencapai tujuan yang diinginkan. Struktur organisasi DJP, khususnya Kanwil DJP Jawa Tengah I dapat dilihat pada gambar dibawah ini.



Gambar 4.1 Struktur Organisasi Kementerian Keuangan

Struktur organisasi DJP dapat dibedakan atas kantor pusat dan kantor operasional. Kantor pusat menjalankan fungsi perumusan kebijakan dan

standardisasi teknis, analisis dan pengembangan, serta pembinaan dan dukungan administrasi. Adapun kantor operasional menjalankan fungsi teknis operasional dan/atau teknis penunjang.



Gambar 4.2 Struktur Organisasi Direktorat Jenderal Pajak

Kantor Pusat DJP terdiri atas Sekretariat Direktorat Jenderal, 14 unit direktorat, dan 4 jabatan tenaga pengkaji. Kantor operasional di lingkungan DJP terdiri atas Kantor Wilayah DJP (Kanwil DJP); Kantor Pelayanan Pajak (KPP); Kantor Pelayanan Penyuluhan dan Konsultasi Perpajakan (KP2KP); serta Unit Pelaksana Teknis (UPT). UPT terdiri atas Pusat Pengolahan Data dan Dokumen Perpajakan (PPDDP), Kantor Pengolahan Data dan Dokumen Perpajakan (KPDDP), dan Kantor Layanan Informasi dan Pengaduan (KLIP). Jumlah kantor operasional dapat dirinci sebagai berikut:

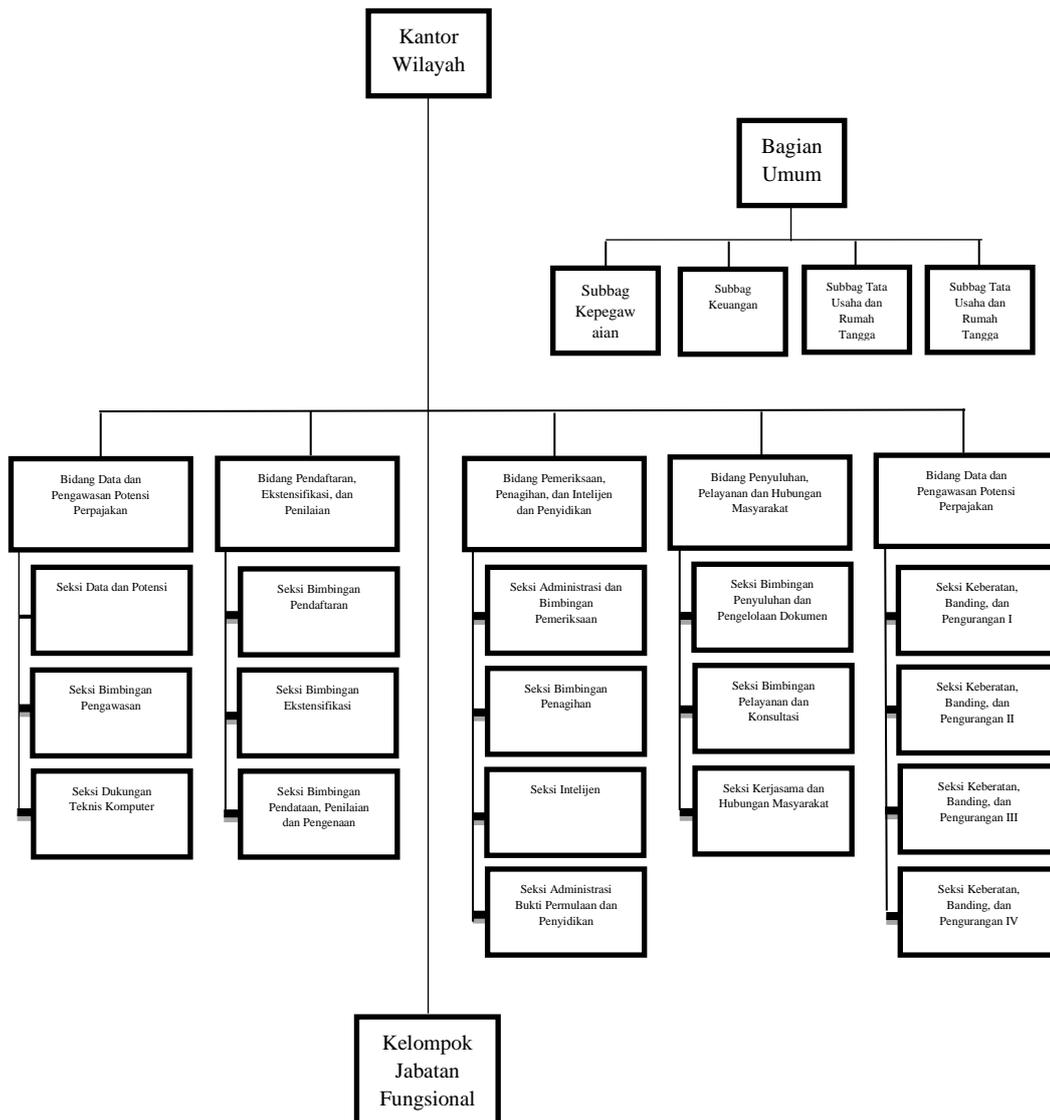
- a) 34 Kantor Wilayah;
- b) 4 KPP Wajib Pajak Besar;
- c) 9 KPP Khusus;
- d) 38 KPP Madya;
- e) 301 KPP Pratama;

f) 204 KP2KP; dan

g) 4 UPT.

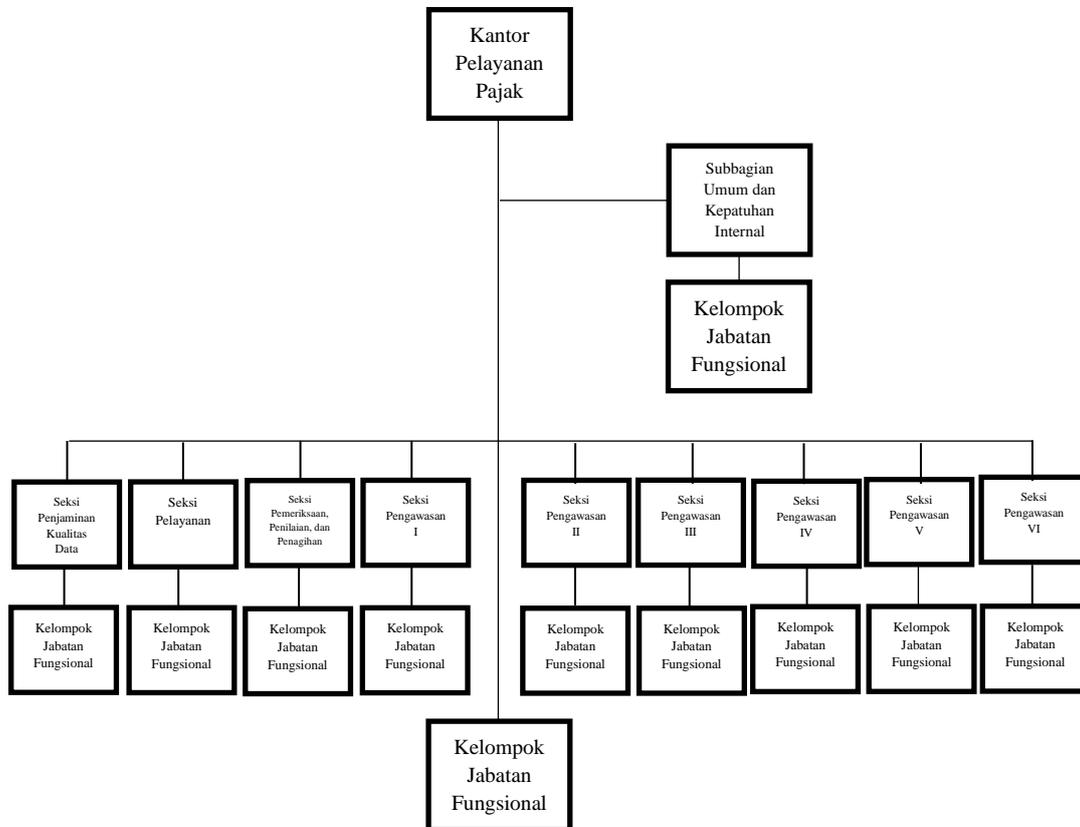
Struktur organisasi untuk setiap jenis kantor adalah berikut ini.

1) Kantor Wilayah



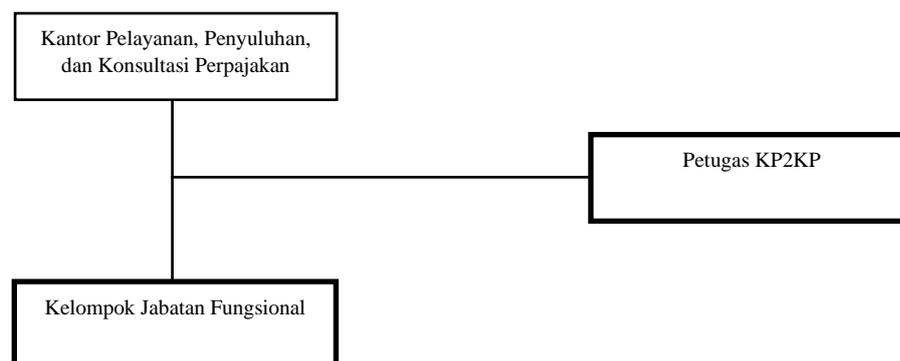
Gambar 4.3 Struktur Organisasi Kantor Wilayah

2) KPP



Gambar 4.4 Struktur Organisasi KPP

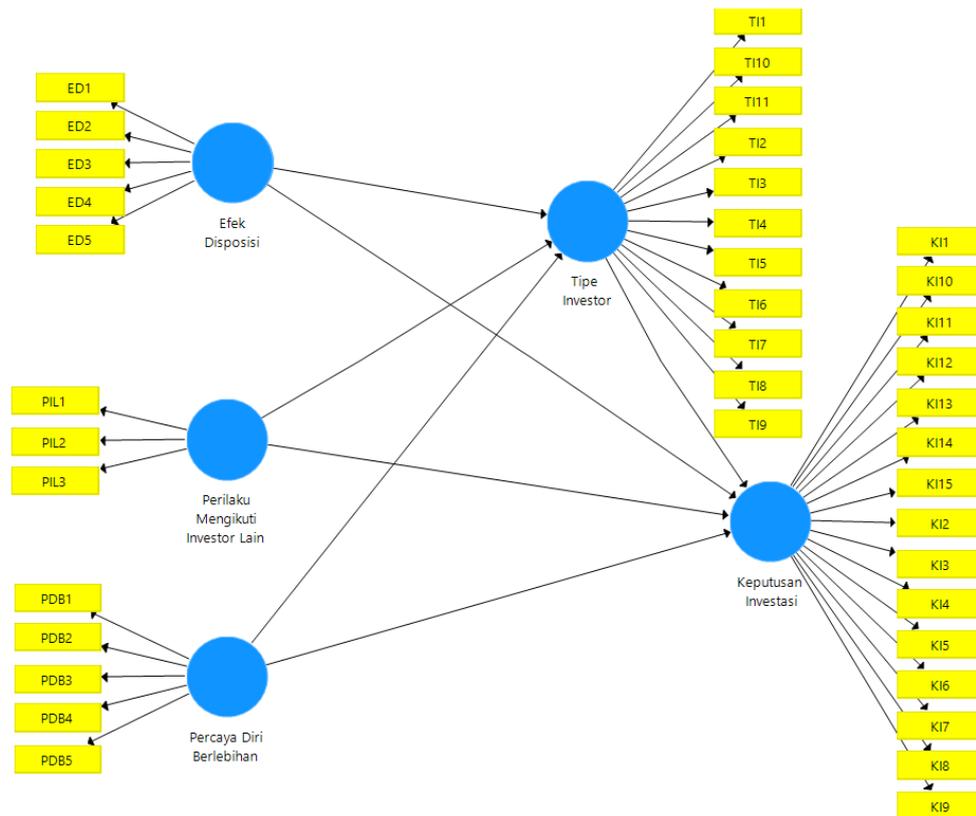
3) KP2KP



Gambar 4.5 Struktur Organisasi KP2KP

B. Pengujian Instrumen Penelitian

Berdasarkan kerangka model di Bab 2, maka model SEM PLS yang akan diestimasi adalah berikut ini.



Gambar 4.6 Model Penelitian (*Hidden Indicator*)

Model penelitian ini memuat 5 variabel laten, yaitu efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, percaya dari berlebihan, tipe investor, dan keputusan investasi. Seluruh variabel tersebut merupakan konstruk laten 1st order yang diukur dengan beberapa indikator. Variabel efek disposisi merupakan konstruk 1st order dengan 5 indikator pengukuran. Variabel perilaku mengikuti investor lain merupakan konstruk 1st order dengan 3 indikator pengukuran. Variabel percaya dari berlebihan merupakan konstruk 1st order dengan 5 indikator pengukuran. Variabel tipe investor merupakan konstruk 1st order dengan 9 indikator pengukuran. Variabel keputusan investasi merupakan konstruk 1st order dengan 9 indikator pengukuran.

diri berlebihan merupakan konstruk 1st order dengan 5 indikator pengukuran. Variabel tipe investor merupakan konstruk 1st order dengan 11 indikator pengukuran. Variabel keputusan investor merupakan konstruk 1st order dengan 15 indikator pengukuran.

1. Pengujian Validitas Instrumen

Pengujian validitas instrumen dilakukan untuk menguji apakah instrumen yang telah disusun valid untuk mengukur suatu variabel. Pengujian validitas instrumen dilakukan dengan analisis korelasi *product moment* dari Pearson yang dilakukan kepada 100 responden dengan taraf signifikan 0,05. Untuk interpretasi terhadap koefisien, apabila diperoleh $r_{hitung} > r_{tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa butir angket termasuk dalam kategori valid.

Tabel 4.1
Hasil Pengujian Validitas Instrumen (Hasil Uji Validitas Konvergen)

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
Efek Disposisi	ED1	0,711	0,7	0,689	Valid
	ED2	0,923	0,7		Valid
	ED3	0,944	0,7		Valid
	ED4	0,748	0,7		Valid
	ED5	0,799	0,7		Valid
Keputusan Investasi	KI1	0,725	0,7	0,711	Valid
	KI10	0,748	0,7		Valid
	KI11	0,883	0,7		Valid
	KI12	0,859	0,7		Valid
	KI13	0,864	0,7		Valid
	KI14	0,720	0,7		Valid
	KI15	0,872	0,7		Valid
	KI2	0,906	0,7		Valid
	KI3	0,919	0,7		Valid
	KI4	0,763	0,7		Valid
	KI5	0,924	0,7		Valid
KI6	0,922	0,7	Valid		

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
	KI7	0,846	0,7		Valid
	KI8	0,749	0,7		Valid
	KI9	0,898	0,7		Valid
Percaya Diri Berlebihan	PDB1	0,917	0,7	0,811	Valid
	PDB2	0,843	0,7		Valid
	PDB3	0,961	0,7		Valid
	PDB4	0,837	0,7		Valid
	PDB5	0,939	0,7		Valid
Perilaku Mengikuti Investor lain	PIL1	0,913	0,7	0,853	Valid
	PIL2	0,940	0,7		Valid
	PIL3	0,917	0,7		Valid
Tipe Investor	TI1	0,752	0,7	0,778	Valid
	TI10	0,931	0,7		Valid
	TI11	0,899	0,7		Valid
	TI2	0,940	0,7		Valid
	TI3	0,935	0,7		Valid
	TI4	0,796	0,7		Valid
	TI5	0,928	0,7		Valid
	TI6	0,786	0,7		Valid
	TI7	0,907	0,7		Valid
	TI8	0,854	0,7		Valid
TI9	0,944	0,7	Valid		

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai *loading factor* maupun AVE masing-masing konstruk pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah valid dan memiliki $AVE > 0,5$ yang berarti bahwa seluruh konstruk telah memenuhi validitas konvergen yang dipersyaratkan.

Berdasarkan hasil perhitungan validitas di atas dapat diketahui bahwa semua item pernyataan yang digunakan untuk mengukur variabel dalam penelitian ini mempunyai koefisien korelasi yang lebih besar dari $r_{tabel} = 0,361$ (r_{tabel} dengan $n = 30$), sehingga semua pernyataan tersebut adalah valid dan dapat digunakan sebagai alat pengumpul data pada penelitian ini.

2. Pengujian Reliabilitas Instrumen

Suatu instrumen (kuesioner) dikatakan reliabel atau handal jika jawaban seseorang terhadap pernyataan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu. Analisis yang digunakan untuk mengukur reliabilitas instrumen adalah *cronbach's alfa* (koefisien alfa). Suatu instrumen dikatakan reliabel jika memberikan nilai *cronbach alpha* $> 0,70$ (Ghozali, 2018). Reliabilitas konstruk dapat diketahui dari nilai *cronbach's alfa* dan nilai *composite reliability* dari masing-masing konstruk. Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang disarankan adalah lebih dari 0,7. Namun, karena batas *loading factor* yang digunakan rendah (0,5), maka nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* rendah masih dapat diterima selama persyaratan validitas konvergen dan validitas diskriminan telah terpenuhi.

Tabel 4.2
Hasil Uji Reliabilitas (Reliabilitas Komposit)

Konstruk	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Reliability</i>
ED	0,883	0,916	reliabel
KI	0,970	0,973	reliabel
PDB	0,941	0,955	reliabel
PIL	0,914	0,946	reliabel
TI	0,971	0,975	reliabel

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diketahui bahwa nilai *cronbach's alfa* variabel iklim organisasi sebesar 0,931, variabel budaya kerja sebesar 0,905, variabel lingkungan kerja sebesar 0,946, variabel kepuasan kerja sebesar 0,916, dan variabel kinerja pegawai sebesar 0,923. Nilai *cronbach's alfa* semua variabel $> 0,7$ sehingga instrumen tersebut dikatakan reliabel dan dapat digunakan sebagai pengumpul data.

Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* seluruh konstruk juga telah melebihi 0,7 yang berarti bahwa bahwa seluruh konstruk telah memenuhi reliabilitas yang dipersyaratkan.

Berdasarkan keseluruhan hasil uji validitas dan reliabilitas pada tahap pengujian *outer model*, diperoleh kesimpulan bahwa seluruh indikator valid dan seluruh konstruk reliabel, sehingga pengujian dapat dilanjutkan pada tahap berikutnya, yaitu pengujian *inner model*.

C. Deskripsi Data Penelitian

1. Deskripsi Responden

Penelitian ini akan menguji Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan. Subjek penelitian ini adalah para pegawai di lingkungan Kanwil DJP Jateng I, Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan. Identitas responden berdasarkan jenis kelamin dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.3
Deskripsi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

No.	Jenis Kelamin	Jumlah (Orang)	Presentase (%)
1.	Laki-laki	83	83
2.	Perempuan	17	17
Jumlah		100	100

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Peran dari pegawai laki-laki dan perempuan di suatu organisasi pada dasarnya memiliki kesamaan. Tidak jarang pekerjaan laki-laki dapat dikerjakan oleh perempuan, begitu pula sebaliknya. Responden penelitian ini mayoritas terdiri atas pegawai laki-laki, yaitu sebanyak 83 orang (83%), sedangkan jumlah responden perempuan sebanyak 17 orang (17%).

Deskripsi responden berdasar pada umur dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.4
Deskripsi Responden Berdasarkan Umur

No.	Umur	Jumlah (Orang)	Presentase (%)
1.	< 21 tahun	4	4
2.	21 – 30 Tahun	15	15
3.	31 – 40 Tahun	78	78
4.	> 40 Tahun	3	3

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Data di atas menunjukkan bahwa mayoritas responden penelitian ini berusia antara 31-40 tahun, yaitu sebanyak 78 responden (78%). Responden yang berusia antara 21-30 tahun sebanyak 15 orang responden (15%), responden yang berusia < 21 tahun sebanyak 4 orang (4%), dan responden yang berusia > 40 tahun sebanyak 3 orang (3%).

Deskripsi responden berdasarkan tingkat pendidikan dapat dilihat:

Tabel 4.5
Deskripsi Responden berdasarkan Pendidikan

No.	Tingkat Pendidikan	Jumlah (Orang)	Presentase (%)
1.	Diploma I	4	4
2.	Diploma III	32	32
3.	Sarjana	46	46
4.	Pascasarjana	18	18
Jumlah		100	100

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Data yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa mayoritas responden memiliki pendidikan setingkat sarjana, yakni sebanyak 46 orang (46%). Responden yang memiliki pendidikan terakhir diploma III sebanyak 32 orang (32%). Responden yang memiliki pendidikan terakhir pascasarjana sebanyak 18 orang (18%), dan responden yang memiliki pendidikan terakhir diploma I sebanyak 4 orang (4%).

2. Deskripsi Variabel Penelitian

Deskripsi variabel merupakan tahap yang dilakukan untuk mendapatkan gambaran deskriptif mengenai jawaban responden pada masing-masing variabel. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis indeks dengan *three box method*. Interpretasi deskripsi variabel yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6
Interpretasi Nilai Indeks

No.	Nilai Indeks	Keterangan
1.	10,00 – 40,00	Persepsi responden rendah
2.	40,01 – 70,00	Persepsi responden sedang
3.	70,01 – 100	Persepsi responden tinggi

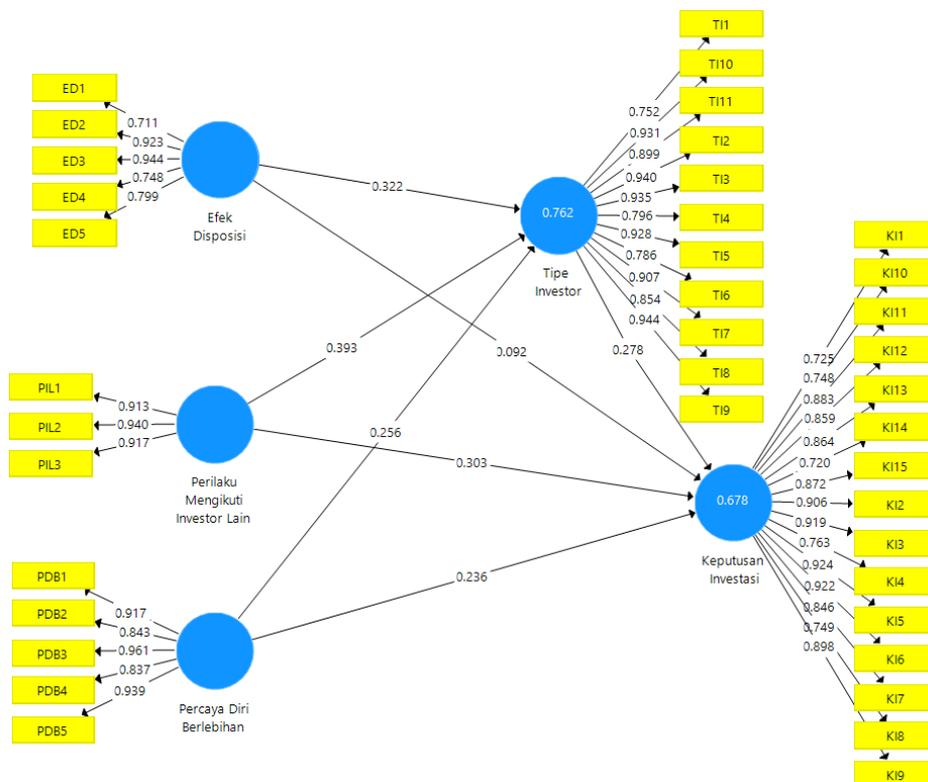
Sumber: Ferdinand (2019).

D. Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini adalah *partial least square* (PLS). Langkah-langkah yang dilakukan adalah berikut ini.

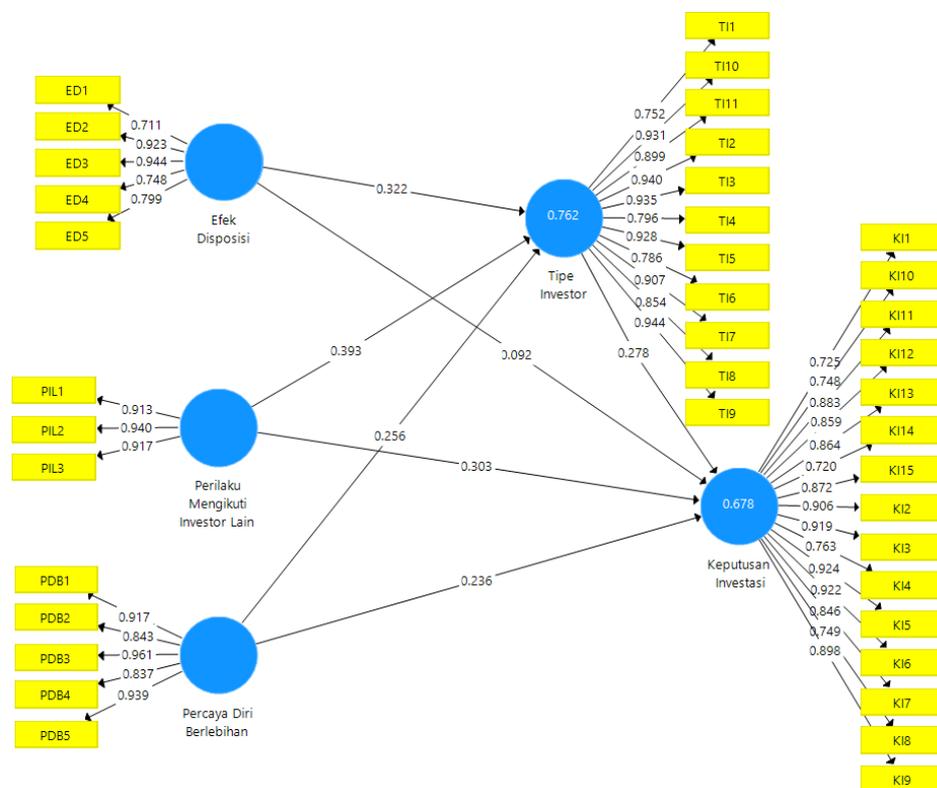
1. Pengukuran *Outer Model* / *Measurement Model*

Pengukuran *outer model* bertujuan untuk menspesifikasikan hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya. Tahap pengujian model meliputi *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*. Hasil analisis PLS dapat digunakan untuk menguji hipotesis penelitian jika seluruh indikator dalam model PLS telah memenuhi syarat validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas komposit. Untuk memunculkan hasil uji *outer model*, model PLS harus diestimasi dengan teknik *algorithm*. Berikut ini adalah hasil estimasi model SEM PLS setelah diestimasi dengan menggunakan teknik *algorithm*.



Gambar 4.7 Hasil Estimasi Model SEM PLS *Algorithm*

Hasil estimasi model PLS *algorithm* menunjukkan bahwa seluruh indikator valid dalam mengukur konstraknya, karena memiliki nilai *loading factor* $> 0,7$. Seluruh indikator tersebut dikeluarkan dari model SEM dan dilakukan estimasi model kembali. Hasil estimasi model SEM PLS setelah seluruh indikator tidak valid dikeluarkan dari model dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 4.8 Hasil Estimasi Model SEM PLS *Algorithm 2*

Hasil estimasi kedua menunjukkan bahwa setelah indikator tidak valid dikeluarkan dari model SEM, seluruh indikator tersisa dalam model valid, sehingga analisis dapat dilanjutkan pada pengujian nilai AVE konstruk, di mana nilai AVE yang dipersyaratkan adalah $> 0,5$.

a. *Convergent Validity*

Convergent validity bertujuan untuk mengetahui validitas setiap hubungan antara indikator dengan konstruk atau variabel latennya. Masing-masing indikator dianggap memenuhi *convergent validity* jika memiliki nilai korelasi di atas 0,500 (Ghozali, 2020).

Tabel 4.7
Hasil Uji Validitas Konvergen

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
Efek Desposisi	ED1	0,711	0,7	0,689	Valid
	ED2	0,923	0,7		Valid
	ED3	0,944	0,7		Valid
	ED4	0,748	0,7		Valid
	ED5	0,799	0,7		Valid
Keputusan Investasi	KI1	0,725	0,7	0,711	Valid
	KI10	0,748	0,7		Valid
	KI11	0,883	0,7		Valid
	KI12	0,859	0,7		Valid
	KI13	0,864	0,7		Valid
	KI14	0,720	0,7		Valid
	KI15	0,872	0,7		Valid
	KI2	0,906	0,7		Valid
	KI3	0,919	0,7		Valid
	KI4	0,763	0,7		Valid
	KI5	0,924	0,7		Valid
	KI6	0,922	0,7		Valid
	KI7	0,846	0,7		Valid
	KI8	0,749	0,7		Valid
KI9	0,898	0,7	Valid		
Percaya Diri Berlebihan	PDB1	0,917	0,7	0,811	Valid
	PDB2	0,843	0,7		Valid
	PDB3	0,961	0,7		Valid
	PDB4	0,837	0,7		Valid
	PDB5	0,939	0,7		Valid
Perilaku	PIL1	0,913	0,7	0,853	Valid

Variabel	Indikator	Loading factor	Cut Value	AVE	Validitas Konvergen
Mengikuti Investor lain	PIL2	0,940	0,7	0,778	Valid
	PIL3	0,917	0,7		Valid
Tipe Investor	TI1	0,752	0,7		Valid
	TI10	0,931	0,7		Valid
	TI11	0,899	0,7		Valid
	TI2	0,940	0,7		Valid
	TI3	0,935	0,7		Valid
	TI4	0,796	0,7		Valid
	TI5	0,928	0,7		Valid
	TI6	0,786	0,7		Valid
	TI7	0,907	0,7		Valid
	TI8	0,854	0,7		Valid
	TI9	0,944	0,7		Valid

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai *loading factor* maupun AVE masing-masing konstruk pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah valid dan memiliki $AVE > 0,5$ yang berarti bahwa seluruh konstruk telah memenuhi validitas konvergen yang dipersyaratkan.

Hasil *convergent validity* kemudian dapat dinilai berdasarkan *outer loadings* atau *loading factor* untuk masing-masing pernyataan pada setiap variabel.

1) Variabel Efek Disposisi

Variabel iklim organisasi terdiri atas 5 item pernyataan. Hasil *outer loading* variabel efek disposisi adalah berikut ini.

Tabel 4.8
Hasil Outer Loading Variabel Efek Disposisi

Kode Pernyataan	Outer Loading
ED1	0,711
ED2	0,923
ED3	0,944
ED4	0,748
ED5	0,799

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 5 pernyataan mengenai variabel efek disposisi tidak ada yang dikeluarkan dari model.

2) Variabel Keputusan Investasi

Variabel keputusan investasi terdiri atas 15 item pertanyaan yang ditanyakan kepada responden. Hasil *outer loading* variabel keputusan investasi adalah berikut ini.

Tabel 4.9
Hasil Outer Loading Variabel Keputusan Investasi

Kode Pernyataan	<i>Outer Loading</i>
KI1	0,725
KI2	0,906
KI3	0,919
KI4	0,763
KI5	0,924
KI6	0,922
KI7	0,846
KI8	0,749
KI9	0,898
KI10	0,748
KI11	0,883
KI12	0,859
KI13	0,864
KI14	0,720
KI15	0,872

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai di atas 0,500, sehingga 15 pernyataan mengenai variabel keputusan investasi tidak ada yang dikeluarkan dari model.

3) Variabel Percaya Diri Berlebihan

Variabel percaya diri berlebihan terdiri atas 5 item pernyataan yang ditanyakan kepada responden. Hasil *outer loading* variabel lingkungan kerja adalah berikut ini.

Tabel 4.10
Hasil Outer Loading Variabel Percaya Diri Berlebihan

Kode Pernyataan	<i>Outer Loading</i>
PDB1	0,917
PDB2	0,843
PDB3	0,961
PDB4	0,837
PDB5	0,939

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 5 pernyataan mengenai variabel percaya diri berlebihan tidak ada yang dikeluarkan dari model.

4) Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain

Variabel perilaku mengikuti investor lain terdiri atas 3 item pernyataan yang ditanyakan kepada responden. Hasil *outer loading* variabel perilaku mengikuti investor lain adalah berikut ini.

Tabel 4.11
Hasil Outer Loading Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain

Kode Pernyataan	<i>Outer Loading</i>
PIL1	0,913
PIL2	0,940
PIL3	0,917

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 3 pernyataan mengenai variabel perilaku mengikuti investor lain tidak ada yang dikeluarkan dari model.

5) Variabel Tipe Investor

Variabel tipe investor terdiri atas 11 item pernyataan yang ditanyakan kepada responden. Hasil *outer loading* variabel tipe investor adalah berikut ini.

Tabel 4.12
Hasil Outer Loading Variabel Tipe Investor

Kode Pernyataan	<i>Outer Loading</i>
TI1	0,752
TI2	0,940
TI3	0,935
TI4	0,796
TI5	0,928
TI6	0,786
TI7	0,907
TI8	0,854
TI9	0,944
TI10	0,931
TI11	0,899

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Diperoleh nilai *outer loading* atau korelasi indikator dengan variabel konstruk rata-rata memiliki nilai diatas 0,500, sehingga 12 pernyataan mengenai variabel tipe investor tidak ada yang dikeluarkan dari model.

b. *Discriminant Validity*

Discriminant validity dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konsep dari masing model laten berbeda dengan variabel lainnya. *Discriminant validity* dapat dinilai dengan melihat nilai *average variance extracted* (AVE) pada setiap konstruk. Nilai AVE setidaknya sebesar 0,5 (Ghozali, 2018). Model

mempunyai *discriminant validity* yang baik jika nilai \sqrt{AVE} (angka pada diagonal) masing-masing konstruk eksogen melebihi korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya (angka sebelah bawah dan sebelah kiri \sqrt{AVE}). Hasil pengujian *discriminant validity* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.13
Validitas Diskriminan menurut Uji Fornell Larcker

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED	0,830				
KI	0,702	0,843			
PDB	0,772	0,729	0,901		
PIL	0,686	0,747	0,684	0,924	
TI	0,789	0,772	0,774	0,789	0,882

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai \sqrt{AVE} seluruh konstruk selalu melebihi koefisien korelasi konstruk tersebut dengan konstruk lainnya, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh konstruk dalam model PLS ini telah memenuhi validitas diskriminan yang dipersyaratkan.

Selain dengan menggunakan metode Fornell Larcker, validitas diskriminan juga dapat dilihat dari nilai *cross loading* masing-masing indikator terhadap konstraknya. Suatu indikator dinyatakan memenuhi kriteria validitas diskriminan jika nilai *cross loading* indikator terhadap konstraknya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai *cross loading* indikator terhadap konstruk lainnya.

Tabel 4.14
Validitas Diskriminan menurut Nilai Cross Loading

	Konstruk Laten				
	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED1	0,711	0,596	0,431	0,505	0,530
ED2	0,923	0,732	0,742	0,732	0,814
ED3	0,944	0,581	0,714	0,603	0,758

Konstruk Laten					
	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED4	0,748	0,452	0,558	0,441	0,499
ED5	0,799	0,506	0,729	0,508	0,604
KI1	0,560	0,725	0,425	0,538	0,542
KI10	0,580	0,748	0,604	0,518	0,564
KI11	0,541	0,883	0,585	0,651	0,725
KI12	0,602	0,859	0,659	0,673	0,622
KI13	0,514	0,864	0,658	0,575	0,633
KI14	0,525	0,720	0,421	0,474	0,481
KI15	0,626	0,872	0,600	0,763	0,756
KI2	0,687	0,906	0,706	0,755	0,796
KI3	0,661	0,919	0,735	0,694	0,711
KI4	0,580	0,763	0,619	0,533	0,565
KI5	0,579	0,924	0,619	0,689	0,742
KI6	0,695	0,922	0,712	0,725	0,697
KI7	0,499	0,846	0,629	0,557	0,615
KI8	0,532	0,749	0,423	0,505	0,500
KI9	0,661	0,898	0,716	0,680	0,704
PDB1	0,758	0,619	0,917	0,610	0,692
PDB2	0,589	0,619	0,843	0,569	0,611
PDB3	0,770	0,696	0,961	0,648	0,752
PDB4	0,605	0,614	0,837	0,500	0,646
PDB5	0,740	0,727	0,939	0,735	0,768
PIL1	0,630	0,654	0,619	0,913	0,715
PIL2	0,629	0,712	0,630	0,940	0,751
PIL3	0,642	0,702	0,647	0,917	0,720
TI1	0,643	0,571	0,553	0,574	0,752
TI10	0,677	0,650	0,689	0,723	0,931
TI11	0,765	0,823	0,757	0,784	0,899
TI2	0,737	0,720	0,733	0,749	0,940
TI3	0,764	0,759	0,735	0,703	0,935
TI4	0,596	0,621	0,606	0,569	0,796
TI5	0,785	0,662	0,752	0,731	0,928
TI6	0,594	0,638	0,545	0,655	0,786
TI7	0,659	0,641	0,660	0,694	0,907
TI8	0,690	0,681	0,705	0,684	0,854
TI9	0,711	0,682	0,722	0,748	0,944

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil uji validitas diskriminan pada Tabel 4.14 di atas, dapat dilihat bahwa seluruh indikator memiliki nilai indikator tertinggi pada konstraknya dan bukan pada konstruk lainnya, sehingga dapat dinyatakan bahwa seluruh indikator telah memenuhi persyaratan validitas diskriminan.

Selain dengan menggunakan uji Fornell Larcker dan *cross loading*, validitas diskriminan juga dapat dilakukan dengan melihat nilai HTMT (Heterotrait-Monotrait Ratio) antar konstruk. HTMT merupakan metode alternatif yang direkomendasikan untuk menilai validitas diskriminan. Metode ini menggunakan *multitrait-multimethod matrix* sebagai dasar pengukuran. Nilai HTMT harus kurang dari 0,9 untuk memastikan validitas diskriminan antara dua konstruk reflektif (Henseler dkk, 2015). Dalam pengujian ini, konstruk dalam model PLS dinyatakan telah memenuhi validitas diskriminan jika nilai HTMT antara konstruk tersebut dengan konstruk lainnya tidak melebihi 0,9.

Tabel 4.15
HTMT antar Konstruk Laten

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED					
KI	0,750				
PDB	0,840	0,755			
PIL	0,752	0,785	0,734		
TI	0,837	0,787	0,804	0,836	

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil uji validitas diskriminan pada Tabel 4.15 di atas, nilai HTMT antar konstruk tidak ada yang melebihi 0,9 yang berarti bahwa seluruh konstruk dalam model PLS telah memenuhi kriteria validitas diskriminan yang disyaratkan.

c. Uji Composite Reliability

Reliabilitas konstruk dapat dinilai dari nilai *cronbach Alpha* dan nilai *composite reliability* dari masing-masing konstruk. Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang disarankan adalah lebih dari 0,7. Namun karena batas *loading factor* yang digunakan rendah (0,5), maka nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang rendah masih dapat diterima selama persyaratan validitas konvergen dan validitas diskriminan telah terpenuhi.

Mengukur reliabilitas suatu konstruk dapat dilakukan dengan *composite reliability* (Ghozali dan Latan, 2018). *Composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas pada suatu konstruk. *Rule of thumb* nilai alpha atau *composite reliability* harus lebih besar dari 0,7 meskipun nilai 0,6 masih dapat diterima (Jogiyanto, 2018).

Tabel 4.16
Reliabilitas Komposit

Konstruk	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Reliability</i>
ED	0,883	0,916	reliabel
KI	0,970	0,973	reliabel
PDB	0,941	0,955	reliabel
PIL	0,914	0,946	reliabel
TI	0,971	0,975	reliabel

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.16 di atas, nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* seluruh konstruk telah melebihi 0,7 yang menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah memenuhi reliabilitas yang dipersyaratkan.

Berdasarkan keseluruhan hasil uji validitas dan reliabilitas pada tahap pengujian *outer model*, maka diperoleh kesimpulan bahwa seluruh indikator valid

dalam mengukur konstaraknya dan seluruh konstruk reliabel, sehingga pengujian dapat dilanjutkan pada tahap berikutnya, yaitu pengujian *inner model*.

2. Pengukuran *Inner Model*

Inner model merupakan model struktural yang digunakan untuk memprediksi hubungan kausalitas (hubungan sebab-akibat) antar variabel laten atau variabel yang tidak dapat diukur secara langsung. *Structural model (inner model)* menggambarkan hubungan kausalitas antar variabel laten yang telah dibangun berdasarkan substansi teori. *Inner model* diukur dengan melihat hasil estimasi koefisien parameter jalur dan derajat signifikansinya untuk memahami korelasi antar konstruk.

Tahap pengujian *inner model* diawali dari tahap pengujian *goodness of fit* model. Pengujian ini dilakukan untuk memastikan bahwa model PLS yang akan diestimasi untuk menguji hubungan antar variabel penelitian *fit* dengan data yang dianalisis, sehingga sampel yang digunakan dapat menjelaskan kondisi populasi yang sebenarnya.

Goodness of fit model PLS dapat dilihat dari nilai *R Square*, *Q Square* dan nilai SRMR model. Nilai *R Square* akan menunjukkan kekuatan model dalam memprediksi variabel dependen, sementara nilai *Q Square* akan menunjukkan tingkat *predictive relevance* model, dan SRMR menunjukkan tingkatan *goodness of fit model*.

Dalam Chin (1998) dinyatakan bahwa nilai *R Square* $> 0,67$ menunjukkan model PLS kuat dalam memprediksi variabel endogen. Nilai *R Square* antara $0,33 - 0,67$ menunjukkan model PLS pada kategori cukup kuat (*moderate*). Dan nilai *R*

Square berkisar 0,19 – 0,33 menunjukkan bahwa model PLS lemah dalam memprediksi variabel endogen. Hasil analisis pada Tabel 4.18 menunjukkan bahwa nilai *R square* keputusan investor sebesar 0,678 yang berarti berada pada kategori *moderate*. Sedangkan nilai *R Square* tipe investor diketahui sebesar 0,762 yang berarti berada pada kategori *strong*. Berarti bahwa model yang dihasilkan cukup kuat dalam memprediksi kepuasan investor dari eksogennya.

Tabel 4.17
Nilai R Square

Variabel	<i>R Square</i>	Kriteria
Keputusan Investor	0,678	<i>Strong</i>
Tipe Investor	0,762	<i>Strong</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Nilai *Q Square* menunjukkan *predictive relevance* model. Nilai *Q Square* sebesar 0,02 – 0,15 menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* kecil. Nilai *Q Square* sebesar 0,15 – 0,35 menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance* sedang. Dan nilai *Q square* > 0,35 menunjukkan *predictive relevance* model yang besar (Chin, 1998). Hasil analisis pada Tabel 4.19 menunjukkan bahwa nilai *Q Square* keputusan investor dan tipe investor berada pada kategori besar. Berarti bahwa model yang dihasilkan memiliki *predictive relevance* cukup baik.

Tabel 4.18
Nilai Q Square Model

Variabel Laten	<i>Q Square</i>	Kriteria
Keputusan Investor	0,473	<i>Big Predictive relevance</i>
Tipe Investor	0,582	<i>Big Predictive relevance</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Selain dilihat dari nilai *R square* dan *Q Square*, *goodness of fit* model juga dilihat dari nilai *SRMR estimated model*. Suatu model dinyatakan *perfect fit* jika

SRMR *estimated model* < 0,08. Dan model dinyatakan *fit* jika nilai SRMR *estimated model* antara 0,08 – 0,10. Hasil analisis pada tabel berikut menunjukkan nilai SRMR *estimated model* sebesar 0,079 yang berada pada kategori *perfect fit*.

Tabel 4.19
Nilai SRMR

Komponen	SRMR	<i>Estimated Model</i>
<i>Saturated Model</i>	0,079	<i>Perfect fit</i>
<i>Estimated Model</i>	0,079	

Sumber: Data primer, diolah (2023).

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 digunakan untuk mengukur tingkat prediksi variabel independen terhadap variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 berarti semakin baik prediksi dari model penelitian yang diajukan.

Tabel 4.20
Nilai *R-square* Koefisien Determinasi

Variabel	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>
Keputusan Investor	0,678	0,664
Tipe Investor	0,762	0,755

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa nilai *R-square* dari keputusan investor adalah sebesar 0,678. Berarti bahwa variabilitas konstruk keputusan investor dapat dijelaskan oleh konstruk iklim organisasi, budaya kerja, lingkungan kerja, dan tipe investor sebesar 67,8%. Atau dapat dikatakan bahwasanya besarnya pengaruh iklim organisasi, budaya kerja, lingkungan kerja, dan tipe investor secara simultan terhadap kinerja pegawai adalah sebesar 67,8%.

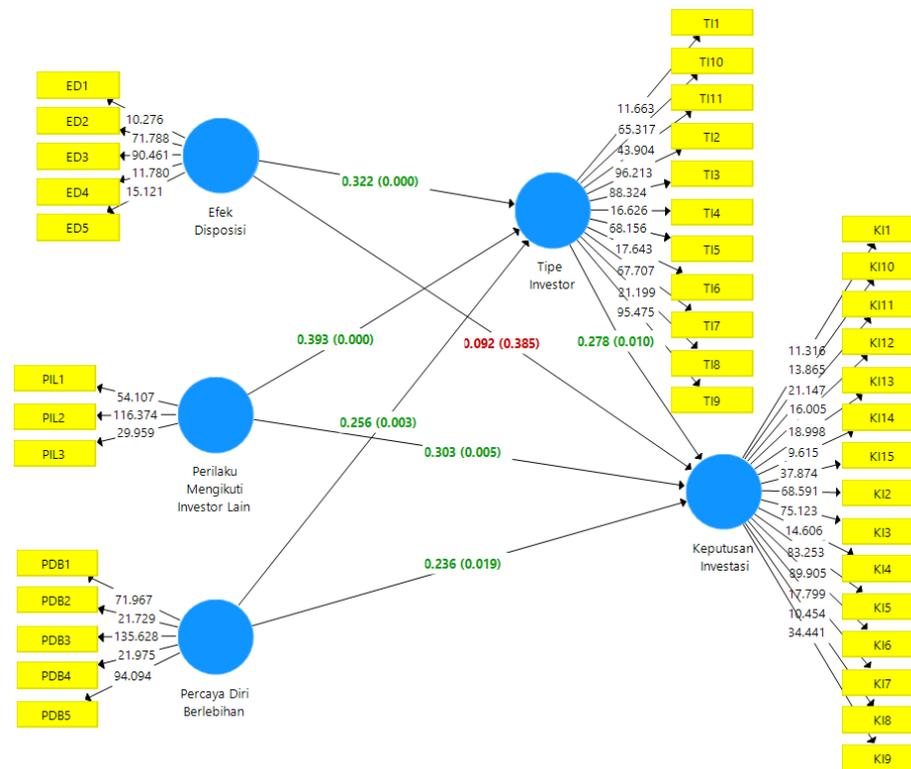
Selanjutnya, nilai *R-square* dari variabel tipe investor adalah sebesar 0,762. Berarti bahwa variabilitas konstruk tipe investor dapat dijelaskan oleh konstruk iklim organisasi, budaya kerja, dan lingkungan kerja sebesar 76,2%.

Atau dapat dikatakan bahwasanya besarnya pengaruh iklim organisasi, budaya kerja, dan lingkungan kerja terhadap tipe investor adalah sebesar 76,2%.

Nilai *adjusted R square* keputusan investor diketahui sebesar 0,644. Berarti bahwa 64,4% keputusan investor dipengaruhi oleh efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, percaya diri berlebihan, dan tipe investor. Sedangkan sisanya sebanyak 35,6% keputusan investor dipengaruhi faktor lain di luar efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, percaya diri berlebihan, dan tipe investor.

Berikutnya diperoleh nilai *adjusted R square* tipe investor sebesar 0,755. Berarti bawah 75,5% tipe investor dipengaruhi oleh oleh efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan. Sedangkan sisanya sebanyak 24,5% tipe investor dipengaruhi oleh faktor lain diluar efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan.

Dalam analisis PLS, setelah model terbukti *fit*, maka pengujian pengaruh antar variabel dapat dilakukan. Pengujian pengaruh tersebut meliputi pengujian pengaruh langsung, pengujian pengaruh tidak langsung, dan pengujian pengaruh total. Berikut ini adalah hasil estimasi model SEM PLS dengan metode *bootstrapping*.



Gambar 4.9 Hasil Estimasi Model *Bootstrapping*

Berdasarkan hasil estimasi model PLS dengan teknik *bootstrapping* sebanyak 100 sampel, diperoleh hasil pengujian pengaruh antar variabel berikut.

Tabel 4.21
Hasil Pengujian Pengaruh Langsung *Inner Model*

Pengaruh Langsung (<i>direct effect</i>)					
<i>Path</i>	Koefisien Jalur	T Statistik	<i>P Values</i>	Hipotesis	Kesimpulan
ED -> KI	0,092	0,870	0,385	[H1]	<i>Not supported</i>
ED -> TI	0,322	3,938	0,000	[H2]	<i>supported</i>
PIL -> KI	0,303	2,808	0,005	[H3]	<i>supported</i>
PIL -> TI	0,393	5,878	0,000	[H4]	<i>supported</i>
PDB -> KI	0,236	2,348	0,019	[H5]	<i>supported</i>
PDB -> TI	0,256	3,032	0,003	[H6]	<i>supported</i>
TI -> KI	0,278	2,585	0,010	[H7]	<i>supported</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Efek disposisi (ED) tidak berpengaruh terhadap keputusan investor yang ditunjukkan oleh *p value* sebesar $0,385 > 0,05$, T statistik $0,870 < 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,092$. Artinya bahwa tinggi rendah efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, tinggi rendah keputusan investor tidak berpengaruh terhadap tinggi rendahnya efek disposisi. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1 dalam penelitian ini.

Efek disposisi (ED) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) sebagaimana ditunjukkan oleh *p value* $0,000 < 0,05$, T statistik $3,938 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,322$. Artinya bahwa semakin tinggi efek disposisi maka semakin tinggi tipe investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah efek disposisi maka semakin rendah tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 2 dalam penelitian ini.

Perilaku mengikuti investor lain (PIL) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan *p value* $0,005 < 0,05$, T statistik $2,808 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,303$. Artinya bahwa semakin tinggi perilaku mengikuti investor lain, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah perilaku mengikuti investor lain, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 3 dalam penelitian ini.

Perilaku mengikuti investor lain (PIL) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) yang ditunjukkan dengan *p value* $0,000 < 0,05$, T statistik $5,878 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,393$. Artinya bahwa semakin tinggi perilaku mengikuti investor lain, maka semakin tinggi tipe investor. Demikian

pula sebaliknya, semakin rendah perilaku mengikuti investor lain, maka semakin rendah tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 4 dalam penelitian ini.

Percaya diri berlebihan (PDB) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan *p value* $0,019 < 0,05$, T statistik $2,348 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,236$. Artinya bahwa semakin tinggi percaya diri berlebihan, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah percaya diri berlebihan, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 5 dalam penelitian ini.

Percaya diri berlebihan (PDB) berpengaruh signifikan terhadap tipe investor (TI) yang ditunjukkan dengan *p value* $0,003 < 0,05$, T statistik $3,032 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,256$. Artinya bahwa semakin tinggi percaya diri berlebihan, maka semakin tinggi tipe investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah percaya diri berlebihan, maka semakin rendah tipe investor. Hal ini mendukung hipotesis 5 dalam penelitian ini.

Tipe investor (TI) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor (KI) yang ditunjukkan dengan *p value* $0,010 < 0,50$, T statistik $2,585 > 1,96$, dan koefisien jalur positif sebesar $0,279$. Artinya bahwa semakin tinggi tipe investor, maka semakin tinggi keputusan investor. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah tipe investor, maka semakin rendah keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 7 dalam penelitian ini.

Tabel 4.22
Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung Inner Model

Pengaruh Tidak Langsung (<i>indirect effect</i>)					
<i>Path</i>	Koefisien Jalur	T Statistik	<i>P Values</i>	Hipotesis	Kesimpulan
ED -> TI -> KI	0,090	2,131	0,034	[H8]	<i>supported</i>
PIL -> TI -> KI	0,109	2,514	0,012	[H9]	<i>supported</i>
PDB -> TI -> KI	0,071	1,774	0,077	[H10]	<i>Not supported</i>

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Pada jalur tidak langsung menunjukkan pengaruh efek disposisi (ED) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,034 dengan T statistik sebesar 2,131 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,090. Oleh karena *p value* yang diperoleh $< 0,05$ dan T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa efek disposisi dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap keputusan investor dengan dimediasi oleh tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor terbukti merupakan pemediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 8 dalam penelitian ini.

Pada jalur tidak langsung pengaruh perilaku mengikuti investor lain (PIL) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,012 dengan T statistik sebesar 2,514 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,109. Oleh karena *p value* yang diperoleh $< 0,05$ dan T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh secara tidak langsung terhadap keputusan investor dengan dimediasi oleh tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor terbukti merupakan

pemediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 9 dalam penelitian ini.

Pada jalur tidak langsung pengaruh percaya diri berlebihan (PDB) terhadap keputusan investor (KI) melalui tipe investor (TI), diperoleh *p value* sebesar 0,077 dengan T statistik sebesar 1,774 dan koefisien jalur tidak langsung positif sebesar 0,071. Oleh karena *p value* > 0,05 dan T statistik < 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa percaya diri berlebihan tidak dapat berpengaruh secara langsung terhadap keputusan investor melalui tipe investor. Dalam model PLS ini, tipe investor tidak terbukti sebagai pemediasi pengaruh tidak langsung percaya diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 10 dalam penelitian ini.

b. Persamaan Model Struktural

Model persamaan yang menggambarkan hubungan antar variabel laten adalah sebagai berikut:

$$\text{Tipe investor (Z)} = 0,322 \text{ efek disposisi} + 0,256 \text{ percaya diri berlebihan} + 0,393 \text{ pengaruh investor lain} + \varepsilon$$

$$\text{Keputusan Investasi (Y)} = 0,092 \text{ efek disposisi} + 0,236 \text{ percaya diri berlebihan} + 0,303 \text{ pengaruh investor lain} + 0,278 \text{ tipe investor} + \varepsilon$$

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada hasil analisis SEM PLS. Batas menolak dan menerima hipotesis yang diajukan adalah 1,96 (Tabel 5% signifikansi = 1,96). Berikut ini adalah ringkasan hasil pengujian hipotesis.

Tabel 4.23
Hasil Pengujian Hipotesis

No.	Hipotesis	Koefisien Regresi	Kesimpulan
1.	Efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,092 ; t = 0,870; p value = 0,385	Tidak diterima
2.	Efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,322 ; t = 3,938; p value = 0,000	Diterima
3.	Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,303; t = 2,808; p value = 0,005	Diterima
4.	Perilaku mengikuti investor lain berpengaruh positif dan signifikan terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,393; t = 5,878; p value = 0,000	Diterima
5.	Percaya diri berlebihan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,236; t = 2,348; p value = 0,019	Diterima
6.	Percaya diri berlebihan berpengaruh positif dan signifikan terhadap tipe investor	Koef Jalur = 0,256; t = 3,032; p value = 0,003	Diterima
7.	Tipe investor berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,278; t = 2,585; p value = 0,010	Diterima
8.	Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan kerja	Koef Jalur = 0,009; t = 2,131; p value = 0,034	Diterima
9.	Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,109; t = 2,514; p value = 0,012	Diterima
10.	Tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor	Koef Jalur = 0,071; t = 1,774; p value = 0,077	Tidak diterima

Sumber: Data primer, diolah (2023).

Hipotesis 1 dalam penelitian ini menyatakan bahwa efek disposisi berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,385 dengan nilai T statistik sebesar 0,870 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,092. Oleh karena *p value* > 0,05 dan nilai T statistik < 1,96, maka disimpulkan bahwa efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 1.

Hipotesis 2 dalam penelitian ini menyatakan bahwa efek disposisi berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value*

pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 3,938 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,322. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 2.

Hipotesis 3 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,005 dengan nilai T statistik sebesar 2,808 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,303. Oleh karena nilai $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 3.

Hipotesis 4 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 5,878 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,393. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 4.

Hipotesis 5 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor

sebesar 0,019 dengan nilai T statistik sebesar 2,348 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,236. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 5.

Hipotesis 6 dalam penelitian ini menyatakan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh terhadap tipe investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap tipe investor sebesar 0,003 dengan nilai T statistik sebesar 3,032 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,256. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor. Hasil ini mendukung hipotesis 6.

Hipotesis 7 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor berpengaruh terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor sebesar 0,010 dengan nilai T statistik sebesar 2,585 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,278. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 7.

Hipotesis 8 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi mediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi lain terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa $p\text{ value}$ pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,034 dengan nilai T statistik sebesar 2,131 dan nilai koefisien jalur positif 0,090. Oleh karena $p\text{ value} < 0,05$

dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 8.

Hipotesis 9 dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi pemediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,012 dengan nilai T statistik sebesar 2,541 dan nilai koefisien jalur positif 0,109. Oleh karena nilai *p value* $< 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hasil ini mendukung hipotesis 9.

Hipotesis 10 dalam dalam penelitian ini menyatakan bahwa tipe investor menjadi pemediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil analisis menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,077 dengan nilai T statistik sebesar 1,774 dan nilai koefisien jalur positif 0,071. Oleh karena *p value* $> 0,05$ dan nilai T statistik $< 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hasil ini tidak mendukung hipotesis 10.

E. Pembahasan

1. Pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan *p value* pengaruh efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,385 dengan nilai T statistik sebesar 0,870 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,092. Oleh karena *p value* > 0,05 dan nilai T statistik < 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa efek disposisi tidak berpengaruh terhadap keputusan investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Toma (2015) yang mempelajari adanya bias *overconfidence* (percaya diri berlebihan), *representativeness bias*, dan efek disposisi pada investor di Bucharest Stock Exchange Romania menggunakan data transaksi keuangan. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa koefisien dalam penelitian tersebut tidak signifikan secara statistik, terutama pada efek disposisi. Sebaliknya, penelitian serupa sebelumnya dilakukan oleh Jhandir dan Elahi (2014) dengan mensurvei 348 investor saham yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian tersebut menemukan adanya bias efek disposisi yang berkontribusi positif dalam keputusan investasi. Oren (2021) melakukan penelitian dengan menggunakan kumpulan data proporsi keuntungan dan kerugian

dari Juni 2007 hingga Februari 2017 dengan portofolio investor yang berisi 124 jenis saham yang berbeda di bursa efek Brasil. Proporsi keuntungan dan kerugian yang direalisasikan dihitung untuk melihat efek disposisi yang dialami oleh investor. Penelitian ini membuktikan adanya bias perilaku dalam bentuk efek disposisi, yaitu meningkat selama pasar *bear* dan menurun selama pasar *bull*. Dengan artian, efek disposisi tersebut berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

2. Pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 3,938 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,322. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko

dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian. Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian. Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,005 dengan nilai T statistik sebesar 2,808 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,303. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*.

Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Mobarek (2014) melakukan penelitian terkait perilaku berkomunitas dalam indeks konstituen Eropa periode 2001–2012. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *herding bias* (perilaku mengikuti investor lain) yang signifikan di sebagian besar negara kontinental selama krisis dan kondisi pasar yang asimetris. Penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan juga menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan *herding bias*. Demirer (2014) juga turut melakukan analisis terhadap 305 saham perusahaan dari 19 negara untuk memeriksa perilaku *herding bias* di pasar. Ditemukan bukti signifikan adanya perilaku *herding bias* di pasar saham perusahaan saat terjadi krisis Asia dan krisis pasar kredit. Economou (2016) menyelidiki perilaku *herding bias* di Bursa Efek Athena yang berfokus pada periode krisis. Penelitian dilakukan pada pelaku investor saham yang terdaftar dari 2007 hingga Mei 2015 dan menunjukkan adanya *herding bias* di pasar.

4. Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor sebesar 0,000 dengan nilai T statistik sebesar 5,878 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,393. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku mengikuti investor lain berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Adil (2020) memperlihatkan bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik dari *herding bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Investor institusional menggiring pengalaman masa lalu atau keputusan investasi sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar dan Goyal, 2015). Choi dan Skiba (2015) memperlihatkan bukti perilaku *herding bias* pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang

dilakukan oleh Jain (2020) pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India juga menunjukkan bahwa *herding bias* merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Kamil dan Abidin (2017) menjelaskan bahwa perilaku *herding bias* oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan di pasar saham. Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh terhadap tipe investor dan keputusan investasi. Investor aktif menunjukkan kecenderungan untuk lebih banyak melakukan bias perilaku daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi, yaitu bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada *herding bias*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi hubungan perilaku *herding bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe investor ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara *herding bias* dengan proses pengambilan keputusan.

5. Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,019 dengan nilai T statistik sebesar 2,348 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,236. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Kiyamaz (2016) melakukan penelitian terhadap 206 profesional yang bekerja di sektor keuangan dengan menganalisis pilihan risiko alokasi portofolio mereka. Ditemukan bahwa mereka menunjukkan percaya diri berlebih, sehingga mengharapkan pengembalian lebih tinggi dari investasi yang dilakukan dalam bentuk ekuitas. Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) yang menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku percaya diri berlebihan. Shah (2018) dengan responden 143 investor yang melakukan *trading* di Bursa Pakistan membuktikan adanya bias perilaku heuristik percaya diri berlebihan, *representativeness*, *availability* dan *anchoring*. Selain itu, sebuah survei yang dilakukan di Yunani oleh Gavrilakis (2021) kepada 135 investor swasta yang aktif bertransaksi pada periode Juni-September 2020 memperlihatkan adanya bias perilaku pada para investor, yaitu percaya diri yang berlebih dalam melakukan proses investasi.

6. Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh perubahan diri berlebihan terhadap tipe investor sebesar 0,003

dengan nilai T statistik sebesar 3,032 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,256. Oleh karena $p\ value < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa perubahan diri berlebihan berpengaruh signifikan dan positif terhadap tipe investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Jhandir dan Elahi (2014) yang menemukan bahwa tipe investor terdampak oleh bias kepercayaan diri berlebihan ketika mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang lebih aktif menunjukkan lebih banyak pula terjadi bias kepercayaan diri berlebihan. Zahera dan Bansa (2018) menemukan adanya moderasi tipe investor pada pengaruh antara bias perilaku kepercayaan diri berlebih terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Ullah (2020) menunjukkan adanya moderasi tipe investor aktif-pasif pada pengaruh bias perilaku kepercayaan diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias kepercayaan diri yang berlebihan.

7. Pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa $p\ value$ pengaruh tipe investor terhadap keputusan investor sebesar 0,010 dengan

nilai T statistik sebesar 2,585 dan nilai koefisien jalur positif sebesar 0,278. Oleh karena $p \text{ value} < 0,05$ dan nilai T statistik $> 1,96$, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investor. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian terdahulu diantaranya Pradikasari (2018) menyatakan bahwa tipe investor yang diwakili oleh variabel *risk tolerance* (*investor risk seeker*, *investor risk neutral*, dan *investor risk averter*) berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hidajat (2022) dalam penelitiannya menggunakan variabel moderasi tipe investor. Masing-masing pertanyaan disajikan pada variabel tipe investor, kemudian semua angka yang dihasilkan dijumlahkan untuk menentukan kategori tipe investor. Bila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan tersebut adalah 0-4, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor pasif. Sedangkan apabila hasil penjumlahan dari 9 pertanyaan adalah 5-9, maka responden dikategorikan sebagai tipe investor aktif. Hasil analisis menunjukkan bahwa 36 persen responden memiliki sifat sebagai investor pasif yang cenderung memilih investasi berisiko rendah dan jarang memantau performa investasi yang mereka lakukan dan tidak terlalu memperhatikan kondisi atau naik-turunnya harga saham. Sedangkan 64

persen responden memiliki sifat sebagai investor aktif yang cenderung memilih investasi berisiko sedang sampai tinggi dan sering memantau aktivitas dan performa investasi yang sedang dilakukan, di samping juga sering memanfaatkan kondisi yang menguntungkan investasi mereka. Dari tiga variabel yang diteliti, variabel *herding bias* yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi, sedangkan kedua variabel lain yang dimoderasi oleh tipe investor terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

8. Pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor sebesar 0,034 dengan nilai T statistik sebesar 2,131 dan nilai koefisien jalur positif 0,090. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi efek disposisi di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan, maka akan semakin berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*.

Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Oreng (2021) melakukan penelitian dengan hasil bahwa investor menjual lebih banyak saham yang menguntungkan dan mempertahankan lebih banyak saham yang merugikan. Ditemukan pula bahwa investor yang menghindari risiko dan investor dengan jumlah perdagangan yang lebih tinggi, lebih rentan terhadap efek disposisi. Hal ini dikarenakan investor lebih memilih untuk mempertahankan saham yang rugi dengan harapan kelak masih dapat dijual untung jika harga saham tersebut sudah kembali normal. Selain itu, investor yang lebih moderat cenderung menjual saham yang menguntungkan dan menahan kerugian. Jhandir dan Elahi (2014) melakukan penelitian dengan hasil bahwa tipe investor memiliki dampak negatif terhadap efek disposisi. Moderasi tipe investor ditemukan memiliki pengaruh negatif antara bias perilaku disposisi efek dengan proses pengambilan keputusan (Aspara dan Hoffmann, 2015). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) pada 348 investor yang berinvestasi di bursa efek Pakistan menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan disposisi efek yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Investor pasif cenderung kurang berani untuk mengambil risiko, sehingga lebih menunjukkan efek disposisi yakni dengan menahan saham yang mengalami kerugian. Efek disposisi ditemukan pula oleh Zahera dan Bansal (2018) pada investor di India. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa efek disposisi

secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) pada 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR memperlihatkan hasil bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik antara efek disposisi terhadap keputusan investasi.

9. Pengaruh kebiasaan mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor sebesar 0,012 dengan nilai T statistik sebesar 2,541 dan nilai koefisien jalur positif 0,109. Oleh karena *p value* < 0,05 dan nilai T statistik > 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi kebiasaan mengikuti investor lain di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan dalam berinvestasi saham, maka akan semakin berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan

investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Perilaku *herding bias* digambarkan sebagai situasi di mana investor mengesampingkan informasi yang ada di pasar dan mengikuti penilaian orang lain ketika membuat keputusan investasi. Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa mengikuti rekomendasi orang lain adalah suatu perilaku yang tidak rasional, karena dapat membuat keputusan investasi menjadi bias (Lin, 2012 dalam Hidajat, 2022). *Herding bias* memiliki pengaruh yang signifikan dalam keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Kesimpulan ini ditemukan dari penelitian terhadap 500 spesialis keuangan yang berkontribusi melalui LSC Securities Ltd. di Negara Bagian Punjab (Raheja dan Dhiman, 2020). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan *herding bias* yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Adil (2020) memperlihatkan bahwa investor pria maupun wanita memiliki pengaruh signifikan secara statistik dari *herding bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian lainnya memperlihatkan investor individu dapat menunjukkan perilaku dengan mengikuti kerumunan, komunitas besar atau bandar sebelum membuat keputusan investasi. Investor institusional menggiring pengalaman masa lalu atau keputusan investasi sebelumnya atau meniru keputusan investor institusi lain untuk melindungi investasi atau reputasi mereka (Kumar dan Goyal, 2015). Choi dan Skiba (2015) memperlihatkan bukti perilaku *herding bias* pada investor institusi yang tersebar luas di 41 negara, terutama di pasar asimetri yang memiliki tingkat informasi yang rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Jain (2020) pada 165 investor ekuitas individu di Punjab, India juga menunjukkan bahwa *herding bias* merupakan faktor yang berpengaruh paling tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para investor. Kamil dan Abidin (2017) menjelaskan bahwa perilaku *herding bias* oleh investor terlihat pada jenis ekuitas dan pengambilan keputusan di pasar saham. Zaidi dan Tauni (2012) menyatakan bahwa bias perilaku memiliki pengaruh terhadap tipe investor dan keputusan investasi. Investor aktif menunjukkan kecenderungan untuk lebih banyak melakukan bias perilaku daripada investor pasif. Jhandir dan Elahi (2014) juga menemukan dampak tipe investor terhadap keputusan investasi, yaitu bahwa tipe investor memiliki dampak negatif pada *herding bias*. Penelitian yang telah dilakukan oleh Ullah (2020) menunjukkan bahwa moderasi tipe investor aktif - pasif mempengaruhi hubungan perilaku *herding bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Moderasi tipe investor ditemukan pula oleh Zahera dan

Bansal (2018) memiliki pengaruh negatif antara *herding bias* dengan proses pengambilan keputusan.

10. Pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor sebagai variabel perantara.

Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis PLS menunjukkan bahwa *p value* pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor sebesar 0,077 dengan nilai T statistik sebesar 1,774 dan nilai koefisien jalur positif 0,071. Oleh karena *p value* > 0,05 dan nilai T statistik < 1,96, maka dapat disimpulkan bahwa tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung perubahan diri berlebihan terhadap keputusan investor. Hal ini bermakna bahwa ada atau tidaknya percaya diri berlebihan di lingkungan Kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan, tidak akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi melalui tipe investor.

Hasil penelitian tersebut sesuai dengan Teori *Behavioral Finance*, di mana psikologi seseorang berpengaruh dalam pengambilan keputusan investasi. Tingkat kemampuan investor dalam pengambilan risiko investasi sesuai dengan karakteristik instrumen investasi pada pasar modal, yaitu *high risk high return*. Budiarto (2017) juga menyatakan bahwa tipe investor berdasarkan *risk tolerance* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Jhandir dan Elahi (2014) menemukan bahwa tipe investor terdampak oleh bias percaya diri berlebihan ketika mempengaruhi keputusan investasi. Investor yang lebih aktif menunjukkan lebih banyak pula terjadi bias percaya diri berlebihan. Zahera dan Bansa (2018) menemukan adanya moderasi tipe investor

pada pengaruh antara bias perilaku percaya diri berlebih terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Ullah (2020) menunjukkan adanya moderasi tipe investor aktif-pasif pada pengaruh bias perilaku percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor aktif cenderung menunjukkan sikap bias percaya diri yang berlebihan. Pikulina (2017) mengkonfirmasi pengaruh percaya diri yang berlebihan terhadap pengetahuan keuangan seseorang dan keputusan pilihan investasi. Ditemukan bahwa percaya diri yang berlebih menghasilkan investasi yang kurang akurat. Hasil penelitian Shah (2018) dan Ullah (2020) menunjukkan adanya kecenderungan perilaku keuangan dengan bias perilaku percaya diri berlebihan yang berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Jain (2020) menunjukkan bahwa percaya diri berlebih merupakan faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Bias perilaku percaya diri berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan, karena mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi dari para investor. Penelitian yang dilakukan oleh Adil (2020) memperlihatkan bahwa perilaku percaya diri berlebih pada investor berjenis kelamin pria memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Pradikasari dan Isbanah (2018) yang memperlihatkan bahwa percaya diri berlebih berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investor. Pada penelitian yang dilakukan Lewis (2018) diketahui bahwa percaya diri berlebihan secara signifikan mengurangi kemungkinan investor mencari nasihat investasi, dan sebagai akibatnya, pengambilan keputusan investasi berdampak pada kesejahteraan finansial jangka panjang mereka.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan pada hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat diambil beberapa kesimpulan berikut ini.

1. Tidak terdapat pengaruh efek disposisi terhadap pengambilan keputusan investasi
2. Terdapat pengaruh efek disposisi terhadap tipe investor.
3. Terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap pengambilan keputusan investasi
4. Terdapat pengaruh perilaku mengikuti investor lain terhadap tipe investor.
5. Terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi.
6. Terdapat pengaruh percaya diri berlebihan terhadap tipe investor.
7. Terdapat pengaruh tipe investor terhadap pengambilan keputusan investasi.
8. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung efek disposisi terhadap keputusan investasi.
9. Tipe investor dapat memediasi pengaruh tidak langsung perilaku mengikuti investor lain terhadap keputusan investasi.
10. Tipe investor tidak dapat memediasi pengaruh tidak langsung percaya diri berlebihan terhadap keputusan investasi.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka dapat dikemukakan beberapa rekomendasi berikut ini.

1. Peneliti berikutnya disarankan untuk melakukan penelitian di luar variabel bebas (efek disposisi, perilaku mengikuti investor lain, dan percaya diri berlebihan). Seperti halnya faktor dari bias perilaku *behavior finance* lainnya, baik *cognitive bias* atau *emotional bias*, yaitu *mental accounting*, *loss aversion bias*, *cognitive dissonance*, dan masih banyak lagi.
2. Peneliti berikutnya perlu mempertimbangkan banyaknya partisipan dengan komposisi gender yang sama.
3. Populasi dan sampel yang digunakan memiliki keterbatasan, karena responden hanya berasal dari lingkungan kanwil DJP Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan. Disarankan untuk menambah cakupan obyek penelitian yang lebih besar, seperti menambah cakupan wilayah.
4. Pada variabel perilaku mengikuti investor lain diharapkan memperbanyak indikator agar mendapatkan hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulloh Mubarak (2009). Pengaruh Publikasi Informasi Laporan Keuangan Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang listed di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Perpajakan, Manajemen dan Akuntansi*. Vol 1 No 1.
- Addinpujoartanto, N. A. dan Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, Vol. 13, No. 3, Hal. 175.
- Afriani, D. dan Halmawati (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Empiris pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang Melakukan Investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, Vol. 1, No. 4, Hal. 1650-1665.
- Andi Supriadi, Dede Djuniardi, dan Amir Hamzah (2022). Pengaruh Overconfidence Bias, Mental Accounting Dan Familiarity Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Universitas Kuningan. Indonesia.
- Anggiani Indah, Novia Tasha, dan Resti Munawaroh (2021). Analisis Perilaku Investor Pemula Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, Vol. 5, No.3, Hal. 114476-114486.
- Anggini, N. D., Wardoyo, C., dan Wafaretta, V. (2020). Pengaruh Self-Attribution Bias, Mental Accounting, dan Familiarity Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Bisnis Dan Investasi*, Vol. 6, No. 3, Hal. 97-106.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen, D. J., dan Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of Management Studies*. Volume 51, Issue 8 December 2014, Pages 1334-1360.
- Budiarto, A. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Investor PT Sucorinvest Central Gani di Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, Vol. 5, No. 2, Hal. 1-9.
- Danepo, M. 2018. Pengaruh Bias Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Saham (studi pada Bursa Efek Indonesia). *Tesis*. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Lampung.

- Darmawan, Deni (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Ekatama, M. F. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Bias Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. Skripsi. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Feriyana, I., Widiasmara, A., dan ... (2021). Pengaruh Mental Accounting Dan Framing Effect Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Prosiding *SIMBA: Seminar Inovasi*
- Hesniati, dan Dedy (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Properti Pada Kota Batam. *E-Bisnis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 89–98.
- Hidajat Amelia, Farah Margaretha, dan Yosephina Purba. (2022). Bias Perilaku Investor dalam Mengambil Keputusan Berinvestasi. Fair Value. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 4, No. 8 Maret, hlm. 3327-3336.
- Ibrahim, Muhammad Hilmi Al dan Noval Adib (2018). *Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus Pada Investor Saham Individu di Malang)*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya. Malang.
- Islam Khan, M. T., Tan, S.-H., dan Chong, L.-L. (2016). The effects of stated preferences for firm characteristics, optimism and overconfidence on trading activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7), 1114–1130.
- Jaka Waskito, Dewi Indriasih, dan Aminul Fajri (2018). Model Manajemen Risiko Saham Dengan Pendekatan Risiko Sistematis Dan Risiko Tidak Sistematis. *Jurnal Kajian Akuntansi*, Vol 2, (2), 2018, 195-209.
- Lewis, D. R. (2018). The perils of overconfidence: Why many consumers fail to seek advice when they really should. *Journal of Financial Services Marketing*, 23(2), 104–111.
- Nguyen, N. (2018). Hidden Markov Model for Stock Trading. *International Journal of Financial Studies*, 6(2), 36.
- Nofsinger, J. R. (2022). *The psychology of Investing*. Taylor dan Francis.
- Nofsinger, J. R. (2015). *Psychology of Investing*. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- Nur Santi (2021). *Perilaku Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Tengah Pandemi Covid 19*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Makassar.
- Pikulina, E., Renneboog, L., dan Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192.

- Pratami, R. R. (2018). Pengaruh Faktor Demografi, Overconfidence dan Mental Accounting terhadap Keputusan Berinvestasi. Disertasi. STIE PERBANAS Surabaya.
- Przepiorka, W., dan Berger, J. (2017). Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange. *Social Dilemmas, Institutions, and the Evolution of Cooperation*, January, 373–392.
- Puspitaningtyas Zarah (2013). *Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Universitas Jember. Malang.
- Rahadjeng Erna Retna (2013). *Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Malang.
- Rasool, N. dan Ullah, S. (2020). Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange, *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, Vol.025, No. 50, 261-278.
- Ratnadewi, Fury (2014). Behavioral Finance dalam Keputusan Investasi Saham. *Tesis S2*. Universitas Pendidikan Indonesia.
- Sabila, Berliana (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *Jurnal E-Bis (Ekonomi Bisnis)*, 5(2), 353–364.
- Said, R. (2018). Pengaruh Perilaku Investor Terhadap Keputusan Investasi Pada Investor Milenial Makassar. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 1(2), 6775.
- Shefrin, H. (2002). *Beyond greed and fear: Understanding behavioral finance and the psychology of investing*. Oxford University Press on Demand.
- Sri Wahyuni, Sutan Febriansyah, Surya Darni, dan Ramadhan Razali (2020). Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional, Konsentrasi Kepemilikan Saham, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Akuntansi. *Journal Of Islamic Accounting Research*, Vol. 2, No. 2, Januari-Juni, hlm. 55-66.
- Sugiyono (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2.
- Umar, Husen (2019). *Metode Penelitian Untuk Skripsi Dan Tesis Bisnis*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Wijaya Indra Dhana dan Lulu Setiawati (2021). Pengaruh Overconfidence dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi Investor. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, Vol. 2, No. 2, Februari, hlm. 265-274.
- Zaidi, F. B., dan Tauni, M. Z. (2012). Influence of investor's personality traits and demographics on overconfidence bias. *Institute of Interdisciplinary Business*

Research, 4(6), 730-746.

KUESIONER

Kepada Yth.

Bapak/Ibu Responden Penelitian

Di Tempat

Dengan Hormat

Saya Akun Aldilawati, mahasiswa Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Pancasakti Tegal. Saat ini sedang menyusun penelitian dengan judul **"Pengaruh Bias Karakter Investor Individu Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Melalui Tipe Investor Sebagai Variabel Perantara Dengan Studi Kasus Di Lingkungan Kanwil Djp Jateng I Direktorat Jenderal Pajak Kementerian Keuangan"**. Untuk menguji secara empiris, saya memerlukan partisipasi Bapak/Ibu untuk membantu mengisi kuesioner yang disajikan dalam daftar pertanyaan. Seluruh data yang diperoleh akan diperlakukan secara sangat rahasia dengan tidak akan mencantumkan nama Bapak/Ibu dalam naskah penelitian ini secara langsung.

Saya sangat mengharapkan Bapak/Ibu sudi meluangkan waktu guna mengisi daftar pertanyaan ini. Mohon dipastikan bahwa semua pertanyaan sudah diisi dengan benar, sehingga kuesioner dapat diolah lebih lanjut. Hasil yang dipublikasikan berupa data keseluruhan dan bukan data individual.

Atas kerjasama dan partisipasi Bapak/Ibu saya ucapkan terima kasih.

Hormat Saya

Akun Aldilawati

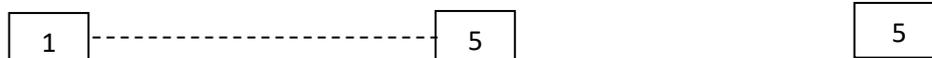
IDENTITAS RESPONDEN

1. Nama : (boleh diisi inisial)
2. Jenis Kelamin :
 - a. Laki-laki
 - b. Perempuan
3. Umur :
 - a. < 21 tahun
 - b. 21 - 30 tahun
 - c. 31 - 40 tahun
 - d. > 40 tahun
4. Pendidikan Terakhir :
 - a. SLTA
 - b. Diploma
 - c. Sarjana (S1)
 - d. Magister (S2)
 - e. Doktorat (S3)

PETUNJUK PENGISIAN

Untuk pernyataan dibawah ini, dimohon memberikan respon terhadap semua pernyataan dalam kuesioner ini dengan memberikan penilaian tentang sejauh mana pernyataan itu sesuai dengan realita. Tuliskan nomor pada kotak nilai yang tersedia dengan interval nomor antara 1 sampai dengan 5 pada kotak yang tersedia. Angka tersebut menunjukkan tingkat kesetujuan atau ketidaksetujuan Bapak/Ibu.

Sangat tidak setuju Sangat setuju



Contoh pengisian angket :

5

Saya menegakkan disiplin kerja dengan hadir di tempat kerja tepat waktu

Jawaban 5 menandakan responden sangat setuju dengan pernyataan yang disampaikan

Pernyataan Untuk Variabel Tipe Investor

1. Saya selalu mengikuti (up to date) perkembangan harga saham.
2. Dalam kondisi pandemi covid-19, saya lebih impulsif atau lebih sering melakukan tindakan spontan dalam pengambilan keputusan investasi tanpa memikirkan hasil akhir.
3. Saya yakin dengan keputusan investasi yang saya ambil setelah melakukan REAL DATA RESULT tentang fluktuasi maupun inflasi harga saham.
4. Dalam pengambilan keputusan investasi, saya tidak melakukan analisis dalam pemilihan perusahaan yang solid dan analisis acuan nilai intrinsik harga saham dengan harga jual saat ini.
5. Dalam pengambilan keputusan investasi, saya mengikuti keputusan yang diambil oleh kebanyakan investor lain.
6. Dalam pengambilan keputusan investasi, saya lebih menghindari resiko yang ada.
7. Saya cenderung lebih fokus pada dampak daripada probabilitas/kemungkinan terjadinya resiko.
8. Dalam pandemi covid-19, saya percaya dengan keputusan pribadi dalam mengambil keputusan investasi (tanpa peduli keputusan investor lain).

9. Saya sering terburu-buru dalam pengambilan keputusan investasi.
10. Saya merasa khawatir dan cemas akan keputusan investasi yang sudah saya ambil.
11. Saya berhati-hati, penuh pertimbangan dan mengumpulkan data result indeks saham sebelum pengambilan keputusan investasi (ada/tidaknya pandemi Covid-19).

Pernyataan Untuk Variabel Efek Disposisi

1. Investasi saya memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan pasar pada umumnya.
2. Saya sering mengabaikan 'capital gain' untuk portofolio saham yang tidak potensial
3. Saya sering tidak mau menerima kerugian (tidak menjual portofolio saham bila harga tidak lebih tinggi dari harga beli awal)
4. Saya membeli sekuritas yang harganya telah naik untuk suatu periode
5. Saya selalu mengacu pada keuntungan investasi untuk kesuksesan strategi investasi

Pernyataan Untuk Variabel Mengikuti Perilaku Investor Lain (herding bias)

1. Saya sering berinvestasi dengan mengikuti rekomendasi teman.
2. Saya sering membeli sekuritas yang sama dengan teman-teman
3. Saya sering mengikuti informasi pasar untuk melakukan trading

Pernyataan Untuk Variabel Percaya Diri Berlebihan (*overconfident*)

1. Saya yakin bahwa saya dapat membuat keputusan investasi yang benar.
2. Saya yakin saya mengetahui tren masa depan untuk investasi saya
3. Saya pikir tren pasar sering konsisten atau sejalan dengan perspektif saya
4. Saya yakin investasi saya di saham memiliki tingkat keamanan yang tinggi
5. Saya yakin hasil investasi saya di saham akan menjadi sumber pendapatan saya

Pernyataan Untuk Variabel Pengambilan Keputusan Investasi

1. Investasi saya cukup untuk memenuhi pembayaran bunga pinjaman.
2. Investasi saya cukup untuk membayar kembali pokok pinjaman pada saat jatuh tempo
3. Investasi saham saya telah menunjukkan peningkatan pendapatan saya

4. Investasi saham saya telah menunjukkan peningkatan arus kas saya
5. Investasi saya menghasilkan hasil yang lebih baik dan yang diharapkan
6. Saya akan melihat seberapa banyak keuntungan dari suatu perusahaan sebelum menetapkan keputusan investasi (Y1.1)
7. Saya akan menghindari perusahaan yang terlalu beresiko dalam pengambilan keputusan investasi (Y2.1)
8. Saya akan memilih waktu yang tepat untuk berinvestasi agar investasi yang saya inveskan tidak mengalami kerugian (Y3.1)
9. Saya mengutamakan return dari produk investasi yang saya pilih (Y1.2)
10. Saya mencari berbagai macam informasi penting dari berbagai pihak untuk mengetahui return yang akan saya terima (Y1.3)
11. Saya mempelajari risiko apa saja yang akan diterima sebelum melakukan investasi saham (Y2.2)
12. Saya mengerti bagaimana cara mengurangi risiko dalam berinvestasi saham (Y2.3)
13. Menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan risiko (Y3.2)
14. Meyakini diri sendiri mampu menyelesaikan persoalan keuangan di masa depan (Y3.3)
15. Meyakini diri sendiri mampu melakukan sesuatu dengan tepat (Y3.4)

Lampiran 2

Tabulasi Data Dan Hasil Pengujian Instrumen Penelitian

A. Variabel Efek Disposisi

Responden	ED1	ED2	ED3	ED4	ED5	ED
1	4	4	4	4	4	20
2	4	4	4	3	4	19
3	4	4	4	3	4	19
4	4	4	3	4	4	19
5	3	3	3	3	4	16
6	2	3	3	2	3	13
7	4	3	3	3	3	16
8	4	4	4	4	3	19
9	4	3	3	4	3	17
10	4	3	4	4	4	19
11	3	2	2	3	2	12
12	2	2	2	2	1	9
13	5	5	5	5	5	25
14	5	5	5	5	4	24
15	4	4	4	5	5	22
16	4	4	5	5	5	23
17	2	1	2	1	2	8
18	2	3	3	3	3	14
19	4	4	4	4	3	19
20	4	4	3	3	3	17
21	3	4	3	4	4	18
22	4	5	5	5	5	24
23	1	1	1	2	1	6
24	2	2	3	3	3	13
25	4	5	5	5	4	23
26	4	5	5	5	4	23
27	4	4	4	3	4	19
28	5	4	5	5	5	24
29	4	4	4	4	4	20
30	2	2	2	2	1	9
31	4	5	5	5	5	24
32	5	4	5	5	5	24
33	4	5	4	5	4	22
34	4	3	4	4	4	19

35	3	2	2	3	2	12
36	2	2	2	2	1	9
37	5	5	5	5	5	25
38	5	5	5	5	4	24
39	5	4	5	5	5	24
40	3	4	3	3	4	17
41	3	2	2	2	2	11
42	2	3	3	3	3	14
43	4	4	4	4	3	19
44	4	4	3	3	3	17
45	1	4	3	4	4	16
46	2	5	5	5	5	22
47	2	1	1	2	1	7
48	2	2	3	3	3	13
49	1	4	4	4	4	17
50	1	4	4	3	4	16
51	1	4	4	3	4	16
52	1	4	5	5	5	20
53	2	4	4	4	4	18
54	2	2	2	2	1	9
55	2	5	5	5	5	22
56	2	4	5	5	5	21
57	2	5	4	5	4	20
58	1	3	4	4	4	16
59	2	2	2	3	2	11
60	2	2	2	2	1	9
61	2	4	3	4	3	16
62	4	4	4	4	4	20
63	4	4	4	1	4	17
64	4	4	5	2	5	20
65	1	1	2	2	2	8
66	2	3	3	2	3	13
67	4	4	4	1	3	16
68	4	4	3	1	3	15
69	3	4	3	1	4	15
70	4	5	5	1	5	20
71	1	1	1	2	1	6
72	2	2	3	2	3	12
73	4	4	4	2	4	18
74	4	4	4	2	4	18
75	4	4	4	2	4	18

76	3	4	4	4	4	19
77	4	4	4	4	3	19
78	3	2	2	2	3	12
79	4	3	4	4	3	18
80	5	3	4	4	4	20
81	4	5	4	5	4	22
82	4	3	4	4	4	19
83	3	2	2	3	2	12
84	2	2	2	2	1	9
85	3	4	3	4	3	17
86	4	4	4	4	4	20
87	4	4	4	3	4	19
88	4	4	5	5	1	19
89	2	1	2	1	2	8
90	2	3	3	3	2	13
91	4	4	4	4	2	18
92	4	4	3	3	1	15
93	3	4	3	4	1	15
94	4	5	5	5	1	20
95	1	1	1	2	1	6
96	2	2	3	3	2	12
97	5	5	5	5	5	25
98	5	5	5	5	4	24
99	4	5	5	5	2	21
100	3	4	3	3	4	17

B. Variabel Perilaku Mengikuti Investor Lain

Responden	PIL1	PIL2	PIL3	PIL
1	5	4	4	13
2	4	4	4	12
3	4	5	5	14
4	4	5	5	14
5	3	3	3	9
6	1	2	1	4
7	5	4	4	13
8	4	4	5	13
9	4	5	5	14
10	5	5	5	15
11	1	2	1	4
12	3	3	2	8
13	5	4	4	13

14	4	4	4	12
15	5	4	5	14
16	5	4	4	13
17	1	2	1	4
18	3	3	2	8
19	4	5	5	14
20	5	5	5	15
21	4	5	4	13
22	3	4	3	10
23	3	2	2	7
24	2	1	2	5
25	5	4	4	13
26	4	4	4	12
27	4	5	5	14
28	4	5	5	14
29	5	5	5	15
30	1	2	1	4
31	5	4	4	13
32	4	4	5	13
33	4	5	5	14
34	5	5	5	15
35	1	2	1	4
36	3	3	2	8
37	3	4	4	11
38	4	4	4	12
39	3	4	3	10
40	5	4	4	13
41	1	2	1	4
42	3	3	2	8
43	4	5	5	14
44	5	5	5	15
45	4	5	4	13
46	3	4	3	10
47	3	2	2	7
48	2	1	2	5
49	5	4	4	13
50	5	5	4	14
51	4	3	3	10
52	4	3	4	11
53	5	5	5	15
54	1	2	5	8

55	5	4	4	13
56	4	4	4	12
57	4	5	4	13
58	5	5	5	15
59	1	2	5	8
60	2	3	2	7
61	3	4	4	11
62	4	4	4	12
63	3	4	4	11
64	5	4	4	13
65	1	2	2	5
66	3	3	4	10
67	4	5	5	14
68	5	5	5	15
69	5	5	5	15
70	3	3	4	10
71	1	2	1	4
72	1	2	2	5
73	5	4	4	13
74	4	5	5	14
75	4	5	4	13
76	4	4	3	11
77	4	3	4	11
78	1	2	1	4
79	3	4	4	11
80	4	4	3	11
81	4	5	5	14
82	5	5	5	15
83	1	2	1	4
84	5	5	2	12
85	5	4	4	13
86	4	4	4	12
87	5	4	5	14
88	5	4	4	13
89	1	2	1	4
90	3	3	2	8
91	4	5	5	14
92	5	5	5	15
93	4	5	4	13
94	3	4	3	10
95	3	2	2	7

96	2	1	2	5
97	5	4	4	13
98	4	4	4	12
99	4	5	5	14
100	4	5	5	14

C. Variabel Percaya Diri Berlebihan

Responden	PDB1	PDB2	PDB3	PDB4	PDB5	PDB
1	4	5	5	5	4	23
2	4	4	5	5	5	23
3	4	5	4	5	4	22
4	5	5	5	4	5	24
5	5	5	5	5	5	25
6	2	2	2	2	1	9
7	4	5	5	5	4	23
8	5	4	5	4	5	23
9	4	5	4	5	5	23
10	5	4	5	4	5	23
11	2	1	1	2	1	7
12	2	3	2	2	2	11
13	4	5	5	5	5	24
14	5	5	5	5	4	24
15	4	5	4	4	5	22
16	3	3	4	3	3	16
17	3	2	2	2	2	11
18	2	2	1	1	1	7
19	3	4	3	4	3	17
20	3	3	3	4	4	17
21	4	3	4	4	4	19
22	5	5	5	5	4	24
23	1	2	1	2	1	7
24	3	2	3	2	3	13
25	4	5	5	5	4	23
26	4	4	5	5	5	23
27	4	5	4	5	4	22
28	5	5	5	4	5	24
29	5	5	5	5	5	25
30	2	2	2	2	1	9
31	4	5	5	5	5	24
32	5	5	5	4	5	24

33	5	4	5	5	5	24
34	3	4	3	3	4	17
35	3	2	2	3	2	12
36	2	2	1	1	2	8
37	4	5	5	5	5	24
38	5	5	5	5	4	24
39	5	4	5	5	5	24
40	4	4	3	3	4	18
41	3	2	3	2	2	12
42	2	2	1	1	2	8
43	4	5	5	5	5	24
44	5	5	5	4	5	24
45	5	4	5	5	4	23
46	5	5	5	5	4	24
47	1	2	1	2	1	7
48	3	2	3	2	3	13
49	4	5	5	5	4	23
50	4	4	5	5	5	23
51	4	5	4	5	4	22
52	5	5	5	4	5	24
53	5	5	5	5	5	25
54	2	2	2	2	1	9
55	4	5	5	5	4	23
56	5	4	5	4	5	23
57	4	5	4	5	5	23
58	5	4	5	4	5	23
59	2	1	1	2	1	7
60	2	3	2	2	2	11
61	4	5	5	5	5	24
62	5	5	5	5	4	24
63	4	5	4	4	5	22
64	3	3	4	3	3	16
65	3	2	2	2	2	11
66	2	2	1	1	1	7
67	3	4	3	4	3	17
68	3	3	3	4	4	17
69	4	3	4	4	4	19
70	5	5	5	5	4	24
71	1	2	1	2	1	7
72	3	2	3	2	3	13
73	4	3	3	3	4	17

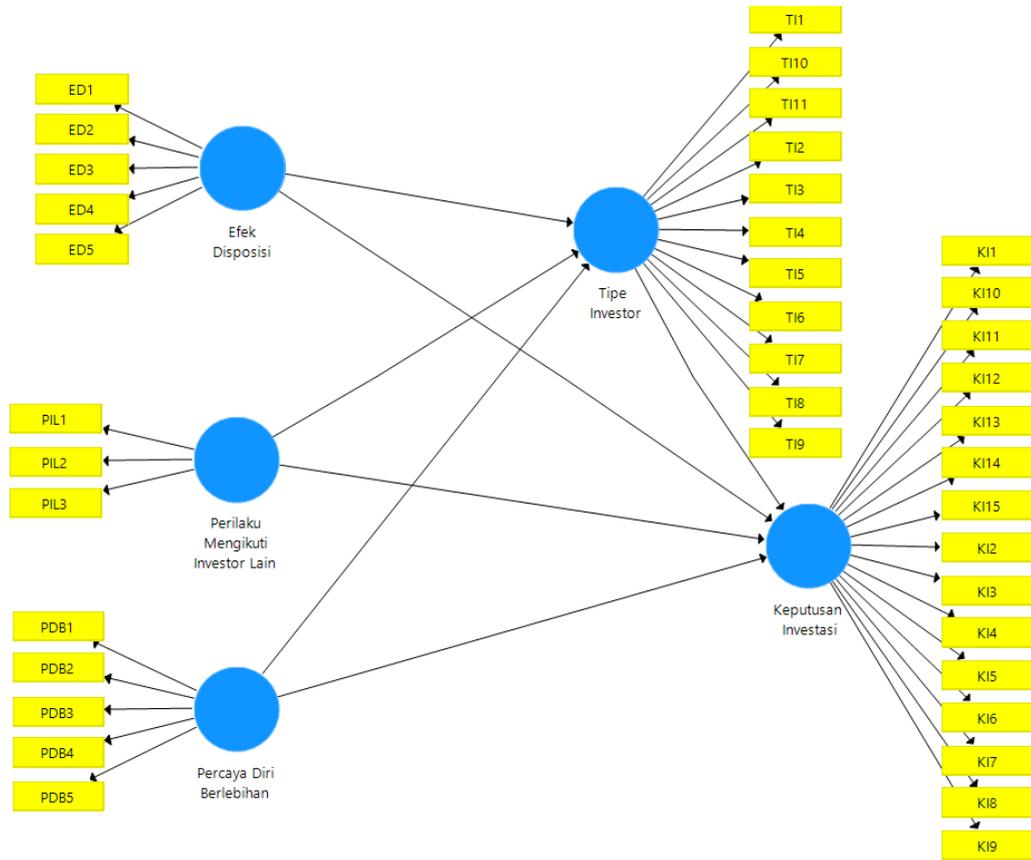
11	1	2	1	2	2	2	1	2	2	1	2	18
12	2	3	2	1	2	2	3	3	3	3	2	26
13	4	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	53
14	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	4	53
15	3	4	3	1	3	4	3	4	4	4	4	37
16	5	4	4	2	5	4	5	4	5	5	4	47
17	1	1	2	2	1	1	2	1	1	1	1	14
18	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	22
19	5	4	4	2	4	4	4	4	4	4	4	43
20	4	4	5	2	5	5	4	4	4	4	4	45
21	4	4	5	1	4	4	4	4	5	5	3	43
22	5	5	5	2	5	5	4	5	4	4	4	48
23	1	2	1	2	1	2	1	2	1	1	2	16
24	3	2	2	2	3	2	3	2	3	3	2	27
25	4	5	5	5	5	4	4	5	4	4	5	50
26	4	5	4	5	4	4	4	5	4	4	5	48
27	5	4	5	4	4	4	5	4	5	5	5	50
28	4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	36
29	4	4	3	4	3	3	3	4	4	4	4	40
30	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	24
31	4	5	4	5	4	5	4	5	4	4	4	48
32	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	3	52
33	4	5	5	5	4	5	4	5	4	4	4	49
34	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	52
35	1	2	1	2	2	2	1	2	2	2	2	19
36	2	3	2	2	2	2	3	3	3	3	2	27
37	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	54
38	4	3	4	3	4	1	3	3	3	3	4	35
39	3	4	3	4	3	2	3	4	4	4	4	38
40	5	4	4	4	5	2	5	4	5	5	4	47
41	1	1	2	1	1	2	2	1	1	1	1	14
42	2	2	2	3	2	1	2	2	2	2	2	22
43	4	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	53
44	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	53
45	4	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	53
46	5	5	5	5	5	2	4	5	4	4	4	48
47	1	2	1	2	1	2	1	2	1	1	2	16
48	3	2	2	2	3	2	3	2	3	3	2	27
49	4	5	5	5	5	2	4	5	4	4	5	48
50	1	5	4	5	4	2	4	5	4	4	5	43
51	2	4	5	4	4	1	5	4	5	5	5	44

52	2	3	3	3	4	2	3	3	3	3	4	33
53	2	4	3	4	3	2	3	4	4	4	4	37
54	1	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	22
55	1	5	4	5	4	5	4	5	4	4	4	45
56	1	5	5	5	5	4	5	5	5	5	3	48
57	1	5	5	5	4	5	4	5	4	4	4	46
58	2	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	50
59	2	2	1	2	2	2	1	1	2	2	2	19
60	2	3	2	2	2	2	3	2	3	3	2	26
61	5	4	5	5	5	5	4	5	5	5	5	53
62	5	5	5	5	5	4	5	4	5	4	5	52
63	4	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	53
64	4	4	4	3	4	3	3	4	3	3	4	39
65	3	2	2	3	2	3	2	3	2	3	2	27
66	2	1	2	2	2	2	2	1	2	2	2	20
67	5	5	5	5	4	5	4	4	5	5	5	52
68	5	5	5	5	4	5	4	5	5	5	5	53
69	4	4	3	4	4	4	4	2	3	3	3	38
70	5	5	5	5	5	5	4	2	4	4	4	48
71	1	2	1	2	1	2	1	2	1	1	2	16
72	3	2	2	2	3	2	3	1	3	3	2	26
73	4	5	5	5	5	4	4	2	4	4	5	47
74	4	5	4	5	4	4	4	2	4	4	5	45
75	5	4	5	4	4	4	5	2	5	5	5	48
76	4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	36
77	4	4	3	4	3	3	3	4	4	4	4	40
78	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	24
79	4	3	4	3	4	3	4	3	4	4	4	40
80	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	34
81	4	3	3	3	4	3	4	3	4	4	4	39
82	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	4	52
83	1	2	1	2	2	2	1	2	2	2	2	19
84	2	3	2	2	2	2	3	3	3	3	2	27
85	3	3	3	4	3	4	3	4	3	3	4	37
86	4	3	4	3	4	3	3	3	3	3	4	37
87	3	4	3	4	3	4	3	4	4	4	4	40
88	5	4	4	4	5	4	5	4	5	5	4	49
89	1	1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	13
90	2	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2	23
91	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	43
92	4	4	3	4	3	3	4	4	4	4	4	41

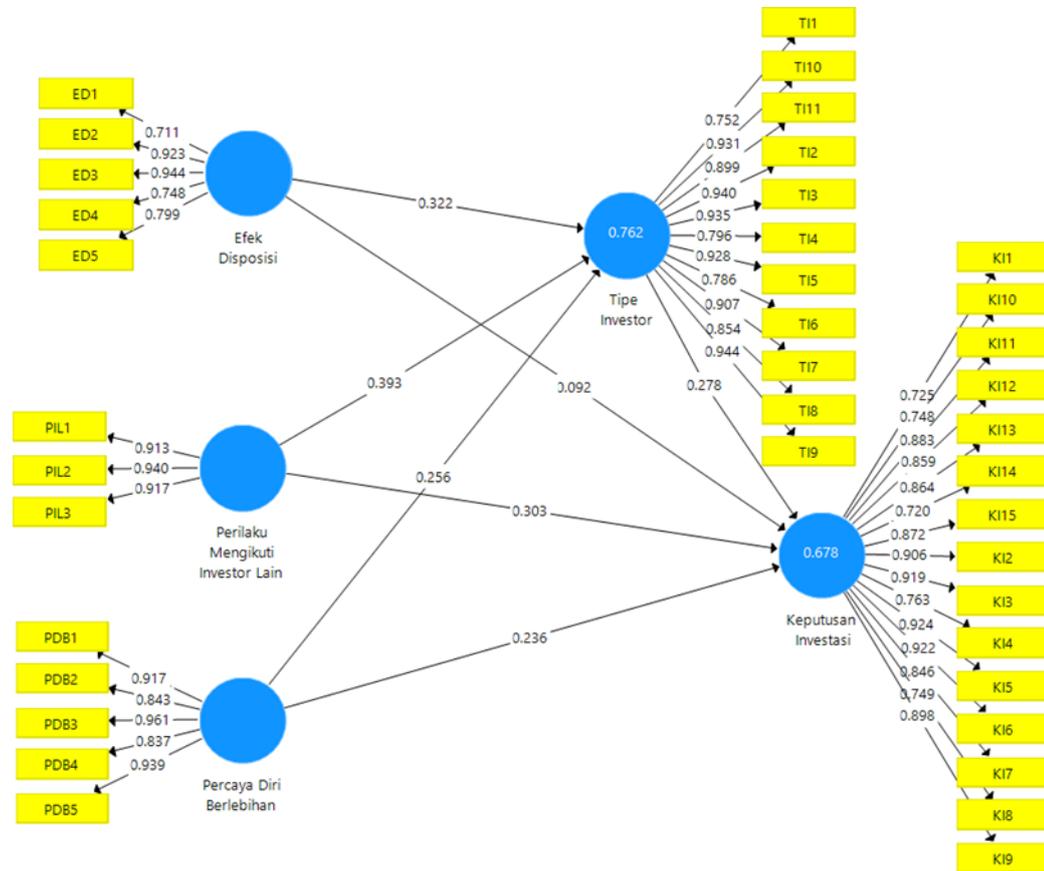
4	4	4	5	4	5	5	5	4	5	4	5	5	5	5	69
5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	62
4	5	4	4	4	5	4	5	4	4	4	5	4	5	5	66
3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	4	49
2	2	2	3	2	2	2	3	2	3	2	2	2	3	2	34
1	2	1	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	1	2	25
5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	4	72
4	4	4	5	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	5	63
5	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	4	65
4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	4	49
2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	37
1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	1	2	19
5	4	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	5	68
5	5	5	4	5	4	4	1	5	4	5	4	4	1	5	61
1	4	5	4	5	4	4	2	5	4	5	4	4	2	5	58
2	4	3	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	2	4	44
2	2	2	2	3	2	3	2	2	2	3	2	3	2	3	35
2	1	2	1	2	1	1	1	2	1	2	1	1	1	2	21
1	5	4	5	5	5	5	1	4	5	5	5	5	1	5	61
1	5	4	4	4	5	4	1	4	4	4	5	4	1	4	54
1	5	4	4	5	4	5	1	4	4	5	4	5	1	5	57
1	3	4	3	3	4	3	2	4	3	3	4	3	2	3	45
2	4	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	4	2	3	53
2	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	2	36
2	4	4	5	4	5	5	2	4	5	4	5	5	2	5	61
2	4	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	4	2	5	55
2	5	4	4	4	5	4	1	4	4	4	5	4	1	5	56
1	4	3	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	2	4	43
2	2	2	3	2	2	2	2	2	3	2	2	2	2	2	32
2	2	1	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	28
2	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	4	69
4	4	4	5	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	5	63
5	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	4	65
4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	4	49
2	3	2	1	2	3	2	3	2	1	2	3	2	3	2	33
1	2	1	2	1	2	1	1	1	2	1	2	1	1	2	21
5	4	4	2	4	5	4	5	4	2	4	5	4	5	5	62
5	5	5	2	5	4	4	4	5	2	5	4	4	4	5	63
4	4	5	1	5	4	4	4	5	1	5	4	4	4	5	59
4	4	3	1	3	3	3	3	3	1	3	3	3	3	4	44
3	2	2	1	3	2	3	2	2	1	3	2	3	2	3	34

2	1	2	1	2	1	1	1	2	1	2	1	1	1	2	21
4	5	4	2	5	5	5	5	4	2	5	5	5	5	5	66
4	5	4	2	4	5	4	4	4	2	4	5	4	4	4	59
5	5	4	2	5	4	5	4	4	2	5	4	5	4	5	63
3	3	4	2	3	4	3	3	4	2	3	4	3	3	3	47
4	4	4	2	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	3	55
2	2	3	1	3	2	3	2	3	1	3	2	3	2	2	34
4	4	4	2	4	5	5	5	4	2	4	5	5	5	5	63
5	4	4	2	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	5	58
4	5	4	2	4	5	4	5	4	2	4	5	4	5	5	62
3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	4	49
2	2	2	3	2	2	2	3	2	3	2	2	2	3	2	34
1	2	1	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	1	2	25
5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	4	72
4	4	4	5	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	5	63
5	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	4	65
4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	4	49
2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	3	2	37
1	2	1	1	1	2	1	1	1	1	1	2	1	1	2	19
5	4	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	5	68
5	5	5	4	5	4	4	4	5	4	5	4	4	4	5	67
4	4	5	4	5	4	4	4	5	4	5	4	4	4	5	65
4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	48
3	2	2	2	3	2	1	2	2	2	3	2	1	2	3	32
2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	23
4	5	4	5	5	5	2	5	4	5	5	5	2	5	5	66
4	5	4	4	4	5	2	4	4	4	4	5	2	4	4	59
5	5	4	4	5	4	1	4	4	4	5	4	1	4	5	59
3	3	4	3	3	4	1	3	4	3	3	4	1	3	3	45

Lampiran 3
Gambar model PLS



Hasil estimasi model PLS algorithm



Ouher loading

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED1	0,711				
ED2	0,923				
ED3	0,944				
ED4	0,748				
ED5	0,799				
KI1		0,725			
KI10		0,748			
KI11		0,883			
KI12		0,859			
KI13		0,864			
KI14		0,720			
KI15		0,872			
KI2		0,906			
KI3		0,919			
KI4		0,763			

KI5		0,924			
KI6		0,922			
KI7		0,846			
KI8		0,749			
KI9		0,898			
PDB1			0,917		
PDB2			0,843		
PDB3			0,961		
PDB4			0,837		
PDB5			0,939		
PIL1				0,913	
PIL2				0,940	
PIL3				0,917	
TI1					0,752
TI10					0,931
TI11					0,899
TI2					0,940
TI3					0,935
TI4					0,796
TI5					0,928
TI6					0,786
TI7					0,907
TI8					0,854
TI9					0,944

Fornell-Larcker Criterion

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED	0,830				
KI	0,702	0,843			
PDB	0,772	0,729	0,901		
PIL	0,686	0,747	0,684	0,924	
TI	0,789	0,772	0,774	0,789	0,882

Cross Loadings

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED1	0,711	0,596	0,431	0,505	0,530
ED2	0,923	0,732	0,742	0,732	0,814
ED3	0,944	0,581	0,714	0,603	0,758

ED4	0,748	0,452	0,558	0,441	0,499
ED5	0,799	0,506	0,729	0,508	0,604
KI1	0,560	0,725	0,425	0,538	0,542
KI10	0,580	0,748	0,604	0,518	0,564
KI11	0,541	0,883	0,585	0,651	0,725
KI12	0,602	0,859	0,659	0,673	0,622
KI13	0,514	0,864	0,658	0,575	0,633
KI14	0,525	0,720	0,421	0,474	0,481
KI15	0,626	0,872	0,600	0,763	0,756
KI2	0,687	0,906	0,706	0,755	0,796
KI3	0,661	0,919	0,735	0,694	0,711
KI4	0,580	0,763	0,619	0,533	0,565
KI5	0,579	0,924	0,619	0,689	0,742
KI6	0,695	0,922	0,712	0,725	0,697
KI7	0,499	0,846	0,629	0,557	0,615
KI8	0,532	0,749	0,423	0,505	0,500
KI9	0,661	0,898	0,716	0,680	0,704
PDB1	0,758	0,619	0,917	0,610	0,692
PDB2	0,589	0,619	0,843	0,569	0,611
PDB3	0,770	0,696	0,961	0,648	0,752
PDB4	0,605	0,614	0,837	0,500	0,646
PDB5	0,740	0,727	0,939	0,735	0,768
PIL1	0,630	0,654	0,619	0,913	0,715
PIL2	0,629	0,712	0,630	0,940	0,751
PIL3	0,642	0,702	0,647	0,917	0,720
TI1	0,643	0,571	0,553	0,574	0,752
TI10	0,677	0,650	0,689	0,723	0,931
TI11	0,765	0,823	0,757	0,784	0,899
TI2	0,737	0,720	0,733	0,749	0,940
TI3	0,764	0,759	0,735	0,703	0,935
TI4	0,596	0,621	0,606	0,569	0,796
TI5	0,785	0,662	0,752	0,731	0,928
TI6	0,594	0,638	0,545	0,655	0,786
TI7	0,659	0,641	0,660	0,694	0,907
TI8	0,690	0,681	0,705	0,684	0,854
TI9	0,711	0,682	0,722	0,748	0,944

Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	ED	KI	PDB	PIL	TI
ED					

KI	0,750				
PDB	0,840	0,755			
PIL	0,752	0,785	0,734		
TI	0,837	0,787	0,804	0,836	

Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
ED	0,883	0,911	0,916	0,689
KI	0,970	0,975	0,973	0,711
PDB	0,941	0,947	0,955	0,811
PIL	0,914	0,915	0,946	0,853
TI	0,971	0,974	0,975	0,778

R Square

	R Square	R Square Adjusted
KI	0,678	0,664
TI	0,762	0,755

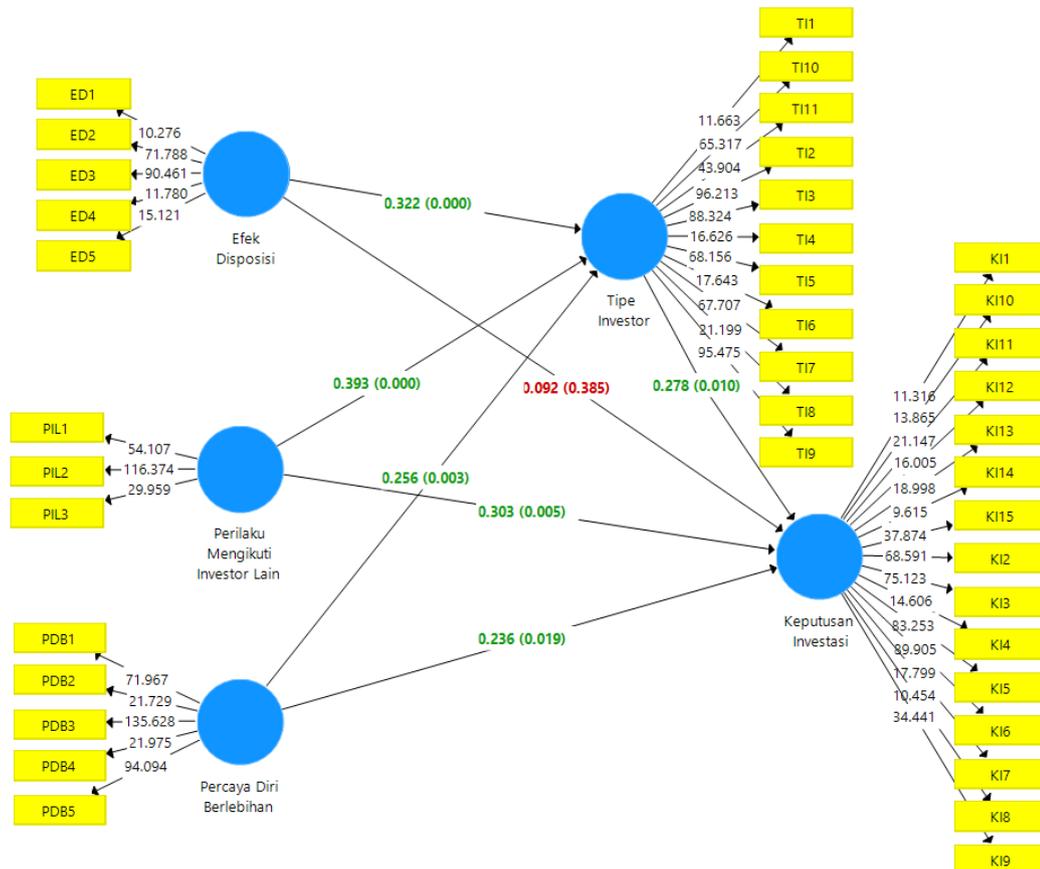
Q Square

	SSO	SSE	Q² (=1-SSE/SSO)
ED	500,000	500,000	
KI	1500,000	791,055	0,473
PDB	500,000	500,000	
PIL	300,000	300,000	
TI	1100,000	459,703	0,582

Fit Summary

	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0,079	0,079

Gambar Bootstrapping



Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ED -> KI	0,092	0,097	0,106	0,870	0,385
ED -> TI	0,322	0,328	0,082	3,938	0,000
PDB -> KI	0,236	0,228	0,100	2,348	0,019
PDB -> TI	0,256	0,248	0,084	3,032	0,003
PIL -> KI	0,303	0,305	0,108	2,808	0,005
PIL -> TI	0,393	0,395	0,067	5,878	0,000
TI -> KI	0,278	0,281	0,108	2,585	0,010

Mean, STDEV, T-Values, P-Values

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
ED -> TI -> KI	0,090	0,092	0,042	2,131	0,034

PDB -> TI -> KI	0,071	0,071	0,040	1,774	0,077
PIL -> TI -> KI	0,109	0,109	0,043	2,514	0,012