

**DISERTASI**

**PENGARUH RELIGIUSITAS TERHADAP KEPUTUSAN  
INVESTASI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA**

***THE EFFECT OF RELIGIOSITY ON ISLAMIC STOCK  
INVESTMENT DECISION IN INDONESIA***

**ZAINAL ABIDIN  
P0500316406**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2021**



Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)

**DISERTASI**

**PENGARUH RELIGIUSITAS TERHADAP KEPUTUSAN  
INVESTASI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh

**ZAINAL ABIDIN  
P0500316406**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2021**



Optimized using  
trial version  
[www.balesio.com](http://www.balesio.com)

**LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI**

**PENGARUH RELIGIUSITAS TERHADAP KEPUTUSAN  
INVESTASI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA**

Disusun dan diajukan oleh

**ZAINAL ABIDIN  
P0500316406**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian Studi Program Doktor Program Studi Ilmu Ekonomi  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
pada tanggal 04 Januari 2021  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,  
Promotor,

**Prof. Dr. Haris Maupa, SE., M. Si.**  
Nip. 19590605 198601 1 001

Co Promotor I,

**Prof. Dr. Syamsu Alam, SE., M. Si.**  
Nip. 19600703 199203 1 001

Co. Promotor II,

**Dr. Muhammad Sobarsyah, SE., M. Si.**  
Nip. 19680629 199403 1 002

Ketua Program Studi  
Program Doktor Ilmu Ekonomi

**Manto Anwar, SE., MA.**  
NIP. 196199003 1 001

Dekan  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis

**Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.**  
NIP. 19640205 199810 1 001



## PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI

Yang Bertanda tangan di bawah ini:

Nama : **Zainal Abidin**  
NIM : P0500316406  
Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi  
Jenjang : S3

Menyatakan dengan ini bahwa karya tulisan saya berjudul:

### **PENGARUH RELIGIUSITAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH DI INDONESIA**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan bukan merupakan pengambilan alihan tulisan orang lain bahwa Disertasi yang saya tulis ini benar-benar merupakan hasil karya saya sendiri.

Apabila dikemudian hari terbukti atau dapat dibuktikan bahwa sebagian atau keseluruhan disertasi ini hasil karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut.

Makassar, Desember 2020



Yang Menyatakan,

*Zainal Abidin*  
**Zainal Abidin**



## PRAKATA

### *Bismillahi Rahmani Rahim* *Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh*

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang mana atas limpahan rahmat, kesehatan, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan Doktor pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis (FEB) Universitas Hasanuddin dengan tugas akhir yang berjudul “**Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah di Indonesia**”.

Shalawat dan salam juga penulis kirimkan kepada Baginda Rasulullah Muhammad SAW, beserta keluarga dan sahabatnya, yang telah membawa umat manusia melewati masa Jahiliyah ke masa sekarang.

Penulis menyadari bahwa tidak sedikit kendala dan permasalahan yang dihadapi selama proses perkuliahan, proses konsultasi, proses penelitian hingga penulisan disertasi ini, dan selesainya disertasi ini tidak terlepas dari dukungan banyak pihak, baik dosen, pimpinan, kolega, rekan-rekan mahasiswa, sahabat dan keluarga. Dengan penuh kerendahan dan ketulusan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada :

1. Rektor Universitas Hasanuddin, ibu **Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A.**, selaku Rektor Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan Doktor Ilmu Ekonomi pada Sekolah Pasca Sarjana Universitas Hasanuddin Makassar.
2. Bapak **Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM.** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, beserta Wakil Dekan atas segala bantuan yang telah penulis terima selama menempuh pendidikan.
3. **Lembaga Pengelolah Dana Pendidikan (LPDP) dan Kementerian Riset dan Teknologi- Badan Riset dan Inovasi Nasional Republik Indonesia** sebagai penyandang dana pendidikan melalui beasiswa BUDI-DN.
4. Bapak **Dr. Anas Iswanto Anwar, S.E.,M.A.** Ketua Program Studi Doktor (S3) Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin periode 2019 – sekarang atas arahan, bimbingan, dan dukungan kepada penulis selama menempuh pendidikan terutama ketika menghadapi masalah administrasi dalam penyelesaian studi.  
apak **Prof Dr. Haris Maupa, SE., M. Si.**, selaku Ketua Program tudi (KPS) Program Doktor (S3) Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi



dan Bisnis (FEB) Universitas Hasanuddin periode 2014-2018, atas arahan, bimbingan, dan dukungan kepada penulis selama menempuh pendidikan

6. Tim Promotor, Bapak **Prof. Dr. Haris Maupa, SE., M. Si.** selaku Promotor dan Bapak **Prof. Dr. Syamsu Alam, SE., M. Si.** dan Bapak **Dr. Muhammad Sobarsyah, SE., M. Si.** selaku kopromotor yang bersedia meluangkan waktu untuk berbagi ilmu, memberikan arahan, bimbingan, dan motivasi dalam penyelesaian disertasi ini.
7. Penguji eksternal, ibu **Prof. Dr. Irwan Adi Ekaputra, MM.** dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Indonesia yang bersedia meluangkan waktu untuk memberikan masukan dan arahan positif terhadap disertasi ini dan menjamu dan memberi banyak ilmu ketika penulis berkunjung ke Universitas Indonesia.
8. Penguji internal, **Bapak Prof. Dr. Muhammad Jufri, S. Psi., M. Si.,** Bapak **Prof. Dr. Abdul Rakhman, SE., MBA.,** Bapak **Dr. Abdul Hamid Habbe, SE., M. Si.,** Ibu **Dr. Indraswati Tri Abdireviane, SE., MA.** dan Bapak **Dr. Mursalim Nohong, SE., M. Si.** yang memberikan masukan dan saran dalam perbaikan penulisan disertasi ini.
9. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan banyak ilmu kepada penulis selama menempuh pendidikan.
10. Seluruh Bapak/Ibu Staf Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan bantuan dalam pelayanan administrasi akademik kepada penulis .Secara khusus kepada **Pak Epo, Pak Udin, Pak Hatta , Pak Umang, Pak Jamal, dan Pak Haris.**
11. Ketua Yayasan Perguruan Islam Maros (YAPIM Maros), Bapak **Dr. H. M. Ikram Idrus, MS.,** yang memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan.
12. Rektor Universitas Muslim Maros (UMMA), Ibu **Prof. Nurul ilmi Idrus, Ph. D.** dan Wakil Rektor I dan II yang memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan pada jenjang Doktor. Tidak lupa kepada Kepala Biro dan Staff kantor Pusat Rektorat yang selalu memberikan dukungan.
13. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros, Bapak **Dr. Dahlan, SE., MM.,** beserta Wakil Dekan I dan II, yang telah memberikan kesempatan dan dukungan yang penuh kepada penulis selama proses pendidikan.



14. Bapak/Ibu Dosen Dan Staff Dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros, yang senantiasa memberikan dukungan kepada penulis.
15. Kedua orang tua tercinta Ayahanda **Muhammad Nasir Bogo** dan Ibunda **Hasni Coni**, yang telah melahirkan dan memberikan yang terbaik buat penulis hingga dapat menyelesaikan pendidikan Doktoral ini. Saudara tercinta **Nurasmah, Anwar, Asnawir, Alfian dan Ratnawati** yang senantiasa mensupport penulis dalam penyelesaian studi.
16. Nenek tercinta (Ibu dari Ibu Penulis) Almarhumah **Daeng Siang**, yang telah merawat penulis sejak kecil dan begitu banyak memberikan pelajaran hidup bahwa hidup kekurangan tidaklah membuat kami untuk putus asa mengejar pendidikan, beliau selalu berkata "Manna Cella' dikanddokang asala assikola asengjoko" artinya walaupun hanya berlauk garam asalkan kalian tetap bersekolah. Walaupun jasad beliau telah terkubur dalam tanah namun semangat beliau tetap tertanam kokoh dalam dada penulis. Dan dengan selesainya studi doktor penulis menunjukkan bahwa mimpi beliau yang mungkin dianggap mustahil bagi orang dapat saya raih, dan semoga kami menjadi amal Jaliyah bagi beliau diakhirat.
17. Istri tercinta **Dinda Fuadillah Al Humaira** yang selalu mendukung dan terus mendoakan untuk kesuksesan penyelesaian studi penulis dan anakda tercinta **Shanum Assyifa Abidin**, ayah memohon maaf selalu meninggalkanmu berdua mamamu demi mengurus penyelesaian studi ayah dan terkadang kami harus mengungsikanmu ke Maros karena Ayah akan ujian dan Mama juga harus kuliah online, sungguh keadaan covid-19 ini penuh suka dan duka, terima kasih telah memilih kami sebagai orang tua mu nak. Mertua Penulis Bapak **Taqwin** dan Ibu **Hj. Nursinah Huddin**, terima kasih atas segala dukungan moral dan morilnya, terima kasih telah menjadi mertua yang siap membantu penulis dalam keadaan susah dan suka.
18. Rekan-rekan Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin angkatan 2016 (**Kak Asmawiyah, Kak Fitriany, Kak Henni Mande, Dek Iis, Dek Lasty, Kak Lena, Bunda Nurhilalia, Dek Riza, Kak Sumarsih, Dek Wisda** serta kanda **Ustadz Ahmad, Bro Andi Ruslan, Pak Effendi, Pak Jamaluddin, Pak Nurman, Pak Robert Jao, Kak Rosnani**), yang berjuang bersama-sama sejak semester pertama dan saling memberikan dukungan dalam setiap tahapan udi. Selain itu, rekan-rekan dari Program Doktor Ilmu Ekonomi



lintas angkatan, mulai dari angkatan 2014, 2015, 2016, 2017, 2018 dan 2019 yang berinteraksi dan berbagi informasi dengan penulis.

19. Terima kasih kepada Pihak Bursa Efek Indonesia terkhusus kepada Kepala Perwakilan Bursa Efek Indonesia Sulawesi Selatan **Bapak Fahmin** yang telah memberikan kami izin penelitian dan kesediaannya untuk menjawab wawancara kami, terima kasih juga kepada seluruh pihak sekuritas dan Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) diseluruh Indonesia yang telah membantu mengisi dan mengedarkan kuesioner penelitian kami.
20. Terima kasih kami ucapkan kepada **Bapak Asep Muhammad Saiful Islam (Mang Amsi)** Founder syariahsaham.com yang selalu menolong penulis dalam mengedarkan kuesioner kami, syariahsaham.com sangat membantu kami untuk menghubungi para responden sehingga sampel kami yang besar mencakup seluruh Indonesia dapat tercukup juga kesempatannya untuk kami wawancari dalam rangka menguatkan hasil penelitian kami ini.
21. Seluruh saudara-saudari yang bersedia untuk menjadi responden kami, tanpa kalian penelitian ini tidak akan bisa selesai.
22. Terima kasih kepada pengelola Rusunawa Daya, Bapak Djamaluddin S, Ibu Sani, tim sekuriti dan Pengelola lainnya yang telah bersedia memberikan kami unit kamarnya yang telah kami tempati sejak lanjut program magister (S2) sampai penulis selesai pada program doktor (S3) dan juga kami berterima kasih kepada tetangga rusun kami yang ramah dan senang membantu.
23. Seluruh pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang senantiasa memberikan doa, bantuan, dan dukungan baik secara langsung maupun tidak langsung sepanjang proses penyelesaian studi.

Penulis mendoakan semoga pihak mendapatkan Rahmat dan Berkah yang melimpah dari Allah SWT. Akhir kata, penulis menyadari bahwa penulisan disertasi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga penulis dengan senang hati dan secara terbuka menerima saran maupun kritik dari segenap pembaca.

Makassar, Desember 2020  
Penulis

Zainal Abidin





## ABSTRAK

**ZAINAL ABIDIN.** Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah di Indonesia (dibimbing oleh Haris Maupa, Syamsu Alam, dan Muhammad Sobarsyah).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran psikologi, sosiologi dan keuangan dalam memediasi hubungan antara religiusitas dengan keputusan investasi saham syariah di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *structural equation model* (SEM) dengan program *software SmartPLS 3.2.9*. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 400 investor yang memiliki investasi saham syariah di Indonesia yang ditentukan dengan menggunakan rumus slovin. Sumber data dalam penelitian ini adalah data primer yang diperoleh dengan menyebarkan kuesioner kepada investor saham syariah di Indonesia dengan menggunakan *google form*. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh langsung yaitu religiusitas berpengaruh signifikan terhadap psikologi, religiusitas berpengaruh signifikan terhadap sosiologi, religiusitas berpengaruh signifikan terhadap keuangan tetapi religiusitas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Psikologi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sosiologi berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung yaitu religiusitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui psikologi, religiusitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui sosiologi dan religiusitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui keuangan.

**Kata Kunci:** Religiusitas, psikologi, sosiologi, keuangan, keputusan investasi, saham syariah.



## ABSTRACT

**ZAINAL ABIDIN.** *The Effect of Religiosity toward Investment Decision of Islamic Stock In Indonesia* (supervised by Haris Maupa, Syamsu Alam, and Muhammad Sobarsyah).

This study aims to analyze the role of psychology, sociology and finance in mediating the relationship between religiosity and Islamic stock investment decisions in Indonesia. This study uses the structural equation model (SEM) method with the SmartPLS 3.2.9 software program. The sample in this study were 400 investors who have Islamic stock investments in Indonesia which are determined using the Slovin formula. The data sources in this study are primary data obtained by distributing questionnaires to Islamic stock investors in Indonesia using google form. The results showed a direct effect, namely religiosity has a significant effect on psychology, religiosity has a significant effect on sociology, religiosity has a significant effect on finance, but religiosity has no significant effect on investment decisions. Psychology has a significant effect on investment decisions, sociology has a significant effect on investment decisions and finance has a significant effect on investment decisions. As for the indirect effect, namely religiosity has a significant effect on investment decisions through psychology, religiosity has a significant effect on investment decisions through sociology and religiosity has a significant effect on investment decisions through finance.

**Key words:** Religiosity, psychology, sociology, finance, investment decisions, Islamic stocks.



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel</b>	<b>halaman</b>
1.1. Data Total Asset dan Kantor Bank Syariah .....	6
1.2. Perkembangan Saham Syariah di Indonesia .....	9
1.3. Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah .....	10
2.1. Kajian Empiris Penelitian .....	84
4.1. Jumlah Populasi dan sampel .....	121
4.2. Pengukuran variabel penelitian .....	126
4.3. Defenisi Operasional Variabel .....	128
5.1. Karakteristik Responden berdasarkan Domisi .....	164
5.2. Karakteristik Responden Berdasarkan Usia .....	165
5.3. Karakteristik Responden Berdasarkan Jenis Kelamin .....	166
5.4. Karakteristik Responden Berdasarkan Pendidikan Terakhir .....	167
5.5. Karakteristik Responden berdasarkan Lama Menjadi Investor .....	169
5.6. Karakteristik Responden Berdasarkan Agama .....	170
5.7. Karakteristik Responden Berdasarkan Proporsi Investasi .....	171
5.8. Hasil Uji Validitas Variabel Religiusitas (X) .....	174
5.9. Hasil Uji Reliabilitas Variabel Religiusitas (X) .....	175
5.10. Hasil Uji Validitas Variabel Psikologi (Y1) .....	177
5.11. Hasil Uji Reliabilitas Variabel Psikologi (Y1) .....	178
5.12. Hasil Uji Validitas Variabel Sosiologi (Y2) .....	179
i Reliabilitas Variabel Sosiologi (Y2) .....	181



5.14. Hasil Uji Validitas Variabel Keuangan (Y3) .....	182
5.15. Hasil Uji Reliabilitas Variabel Keuangan (Y3) .....	184
5.16. Hasil Uji Validitas Variabel keputusan Investasi (Y4) .....	185
5.17. Hasil Uji Reliabilitas Variabel Keputusan Investasi (Y4) .....	186
5.18. Hubungan Religiusitas terhadap Psikologi .....	188
5.19. Hubungan Religiusitas terhadap Sosiologi .....	188
5.20. Hubungan Religiusitas terhadap Keuangan .....	189
5.21. Hubungan Religiusitas terhadap Keputusan Investasi .....	190
5.22. Hubungan psikologi terhadap Keputusan Investasi .....	190
5.23. Hubungan sosiologi terhadap Keputusan Investasi .....	191
5.24. Hubungan Keuangan terhadap Keputusan Investasi .....	192
5.25. Hubungan Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Psikologi	192
5.26. Hubungan Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Sosiologi	193
5.27. Hubungan Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Keuangan	194
5.28. Tabel Determinasi Variabel Psikologi .....	195
5.29. Tabel Determinasi Variabel Sosiologi .....	196
5.30. Tabel Determinasi Variabel keuangan .....	196
5.31. Tabel Determinasi Variabel Keputusan Investasi .....	197



## DAFTAR GAMBAR

<b>Gambar</b>	<b>halaman</b>
2.1. Pendekatan Interdisipliner Behavioral Finance .....	38
2.2. Bentuk Pengaruh Sosial .....	60
3.1. Kerangka Konseptual .....	105
5.1. Hasil Olah Data dengan SmartPLS Hubungan Antar Variabel .....	187



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL .....	i
HALAMAN JUDUL .....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN .....	iii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN DISERTASI .....	v
PRAKATA .....	vi
ABSTRAK .....	x
ABSTRACT .....	xi
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR ISI .....	xv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	19
1.3 Tujuan Penelitian .....	20
1.4 Kegunaan Penelitian .....	21
1.4.1 Kegunaan Teoritis .....	21
1.4.2 Kegunaan Praktis .....	22
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep .....	24
2.1.1 Perilaku Keuangan .....	24
2.1.2 Psikologi .....	43
2.1.3 Sosiologi .....	56
2.1.4 Keuangan .....	63
2.1.5 Religiusitas .....	68
2.1.6 Keputusan Investasi .....	74
2.1.7 Saham Syariah .....	80
2.2 Tinjauan Empiris .....	84
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	
3.1 Kerangka Pemikiran .....	102
3.2 Hipotesis .....	117
BAB IV METODE PENELITIAN .....	119
4.1 Rancangan Penelitian .....	119
4.1.1 Lokasi dan Waktu Penelitian .....	119
4.1.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	120
4.1.3 Jenis dan Sumber Data dan Cara Pengumpulan Data di Populasi .....	120



4.3.2 Sampel .....	120
4.3.3 Teknik Pengambilan Sampel .....	123
4.4 Jenis dan Sumber Data .....	123
4.4.1 Jenis Data .....	123
4.4.2 Sumber Data .....	124
4.5 Metode Pengumpulan Data .....	125
4.5.1 Observasi .....	125
4.5.2 Kuesioner .....	125
4.5.3 Wawancara .....	125
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	126
4.6.1 Variabel Penelitian .....	126
4.6.2 Definisi Operasional Penelitian .....	127
4.7 Teknik Analisis Data .....	131
4.7.1 Pengujian Instrumen Penelitian.....	131
4.7.2 Analisis Data .....	134
BAB V METODE PENELITIAN .....	142
5.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	142
5.1.1 Sejarah saham di Indonesia .....	142
5.1.2 Otoritas Jasa Keuangan .....	145
5.1.3 Kegiatan dan Kelembagaan Pasa Modal Indonesia .....	148
5.1.5 Saham Syariah .....	155
5.2 Karakteristik Responden .....	163
5.2.1 Domisi Responden .....	164
5.2.2 Karakteristik Umur Responden .....	165
5.2.3 Karakteristik Responden berdasarkan Jenis Kelamin .....	166
5.2.4 Karakteristik Responden berdasarkan Pendidikan .....	167
5.2.5 Karakteristik Responden berdasarkan Lama Menjadi Investor .....	169
5.2.6 Karakteristik Responden berdasarkan Agama .....	170
5.2.7 Karakteristik Responden berdasarkan Proporsi Investasi .....	171
5.3 Uji Reabilitas dan Validitas .....	172
5.3.1 Uji Reabilitas dan Validitas Variabel Religiusitas .....	173
5.3.2 Uji Reabilitas dan Validitas Variabel Psikologi .....	176
5.3.3 Uji Reabilitas dan Validitas Variabel Sosiologi .....	179
4.3.4 Uji Reabilitas dan Validitas Variabel Keuangan .....	181
4.3.5 Uji Reabilitas dan Validitas Variabel Keputusan Investasi .....	184
5.4 Uji Hipotesis .....	187
5.4.1 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Psikologi .....	187
5.4.2 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Sosiologi .....	188
3 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keuangan .....	189



5.4.4 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi .....	189
5.4.5 Hubungan psikologi berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi .....	190
5.4.6 Hubungan Sosiologi berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi .....	191
5.4.7 Hubungan Keuangan berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi .....	191
5.4.8 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi melalui Psikologi .....	192
5.4.9 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi melalui Sosiologi .....	193
5.4.10 Hubungan Religiusitas berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap Keputusan Investasi melalui Keuangan .....	194
5.5 Uji Determinasi .....	194
5.5.1 Uji Determinasi Variabel Psikologi .....	195
5.3.2 Uji Determinasi Variabel Sosiologi .....	195
5.5.3 Uji Determinasi Variabel Keuangan .....	196
5.3.4 Uji Determinasi Variabel Keputusan Investasi .....	197
<b>BAB VI PEMBAHASAN .....</b>	<b>198</b>
6.1 Pengaruh Religiusitas terhadap Psikologi .....	198
6.2 Pengaruh Religiusitas terhadap Sosiologi .....	201
6.3 Pengaruh Religiusitas terhadap Keuangan .....	206
6.4 Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi .....	210
6.5 Pengaruh Psikologi terhadap Keputusan Investasi .....	214
6.6 Pengaruh Sosiologi terhadap Keputusan Investasi .....	219
6.7 Pengaruh Keuangan terhadap Keputusan Investasi .....	223
6.8 Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Psikologi .....	227
6.9 Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Sosiologi .....	230
6.10 Pengaruh Religiusitas terhadap Keputusan Investasi melalui Keuangan .....	234
<b>BAB VII PENUTUP .....</b>	<b>238</b>
7.1 Kesimpulan .....	238
7.2 Saran .....	242

## Daftar Pustaka



ipiran



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Pertumbuhan kesadaran umat manusia dalam keuangan berdasarkan prinsip syariah Islam akhir-akhir ini berkembang sangat pesat, kesadaran ini terjadi di seluruh dunia. Negara-negara di Timur Tengah dan populasi Muslim besar di negara-negara Asia Tenggara yang tidak nyaman dengan sistem keuangan dan perbankan gaya Barat yang melibatkan pembayaran bunga eksplisit. Keuangan Islam berkembang sebagai sumber keuangan bagi investor Islam dan lainnya. Selama beberapa tahun terakhir, salah satu sektor yang sedang naik daun di dunia keuangan adalah keuangan Islam. Keuangan Islam melibatkan penstrukturan instrumen keuangan dan transaksi keuangan untuk memenuhi standar tradisional Muslim terhadap pembayaran bunga dan terlibat dalam perjudian. Ini adalah bidang yang semakin penting bagi Muslim konservatif (Tabash&Dankhar:2014). Awal perbankan Islam, dalam arti yang lebih luas adalah tanggal kembali ke hari-hari awal Islam dan munculnya Kekaisaran Islam. Ledakan dalam perdagangan internal dan eksternal Islam menyebabkan terciptanya alat-alat keuangan Islam seperti deposito, transfer uang, cek, *bill of exchange*, dan sebagainya untuk mengatasi perkembangan komersial ini. Belakangan, orang-orang Eropa mengadopsi praktik-praktik Muslim ini dan mengembangkannya hingga zaman modern.



Jika sebelumnya praktik keuangan Islam di negara-negara Islam layu secara bertahap karena melemahnya kerajaan Islam, sampai praktek-praktek ini digantikan oleh model keuangan Barat pada awal abad ke-20. Namun, praktik keuangan Islam muncul lagi di pertengahan abad yang sama. Tidak ada keraguan bahwa industri keuangan Islam sedang *booming* di seluruh dunia, meskipun regulator harus bereaksi terhadap perkembangan keuangan Islam dengan mengeluarkan undang-undang untuk mengatur operasi lembaga keuangan Islam. Ini untuk memungkinkan lembaga-lembaga tersebut beroperasi secara efisien, kompetitif dengan lembaga keuangan lainnya dan untuk memfasilitasi pertumbuhannya (Alharbi:2015).

Pertumbuhan dan penyebaran keuangan Islam tidak lagi terbatas pada pasar tradisional muslim dan bangsa Arab saja, Keuangan Islam telah menyebar diberbagai tingkatan di seluruh dunia diantaranya adalah Inggris. Inggris telah memainkan peran dalam pengembangan keuangan Islam dan negara dalam eksperimen dalam pengembangan dan promosi keuangan Islam diluar negara muslim dan Arab. Inggris sudah menjadi perantara dalam banyak aspek yang berkaitan dengan operasional dan praktik Keuangan Islam, Inggris telah terlibat dalam mengakomodasi layanan terbatas pada akhir 1970-an dan awal 1980-an, jumlah lembaga yang menyediakan layanan keuangan Islam, jumlah berbagai dari berbagai jenis dan sertifikat yang ditawarkan oleh Universitas Inggris dan lembaga

lainnya, jumlah firma hukum yang terlibat dalam konsultasi dan



pengembangan produk Keuangan Islam. Kota London menjadi Pusat Keuangan Internasional di satu sisi dan menguraikan faktor-faktor yang mendukung pertumbuhan dan perkembangan Keuangan Islam (Belouafi&Chachi:2014).

Jika Inggris telah memainkan perannya sebagai pusat pengembangan keuangan Islam, maka Indonesia yang merupakan negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, dimana akhir-akhir ini pertumbuhan keuangan islam di Indonesia juga sangat pesat sebagaimana yang terjadi di beberapa negara di dunia. Walaupun Keuangan Islam di Indonesia datang terlambat dibanding negara-negara lainnya. Hal ini terlepas bahwa Indonesia merupakan negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, 207 juta penduduk muslim Indonesia dari 1,25 miliar penduduk muslim dunia pada tahun 2010 (BPS:2010). Alasan lambatnya adalah banyak pemimpin muslim yang melarang kepentingan keuangan islam kontemporer, hal ini juga merupakan cerminan dari konstitusi sekuler di Indonesia pada zaman itu yang memisahkan agama dari pemerintahan (Vernandos:2005). Sejak keputusan Soeharto untuk mengizinkan perbankan Islam di Indonesia, lembaga keuangan Islam yang dikenal di Indonesia dengan istilah perbankan syariah memiliki sedikit pijakan, yang paling terlihat di daerah perkotaan di Indonesia adalah Bank Muamalat yang merupakan Bank Syariah yang pertama berdiri di Indonesia. Bank Muamalat merupakan lembaga keuangan yang menawarkan berbagai

keuangan lengkap yang paralel dengan yang ditawarkan oleh



sistem perbankan konvensional Indonesia. Sejak beroperasinya Bank Muamalat Indonesia sebagai bank syariah pertama di Indonesia, Keuangan syariah di Indonesia telah berkembang lebih dari dua dekade. Perkembangan keuangan syariah telah membuahkan berbagai prestasi, dari makin banyaknya produk dan layanan hingga berkembangnya infrastruktur yang mendukung keuangan syariah. Bahkan di pasar global, Indonesia termasuk dalam sepuluh besar negara yang memiliki indeks keuangan syariah terbesar di dunia. Namun demikian, pertumbuhan keuangan syariah belum dapat mengimbangi pertumbuhan keuangan konvensional. Hal ini dapat dilihat dari pangsa pasar (*market share*) keuangan syariah yang secara keseluruhan masih di bawah 5%. Namun apabila dilihat dari setiap jenis produk syariah, hingga akhir Desember 2016, terdapat beberapa produk syariah yang *market share*-nya di atas 5%, antara lain aset perbankan syariah sebesar 5,33% dari seluruh aset perbankan, sukuk negara yang mencapai 14,82% dari total surat berharga negara yang beredar, lembaga pembiayaan syariah sebesar 7,24% dari total pembiayaan, lembaga jasa keuangan syariah khusus sebesar 9,93%, dan lembaga keuangan mikro syariah sebesar 22,26%. Sementara itu, produk syariah yang pangsa pasarnya masih di bawah 5%, antara lain sukuk korporasi yang beredar sebesar 3,99% dari seluruh nilai sukuk dan obligasi korporasi, nilai aktiva bersih reksa dana syariah sebesar 4,40% dari total nilai aktiva bersih reksa dana, dan asuransi syariah sebesar 3,44%.



Produk keuangan di atas, saham emiten dan perusahaan publik yang

memenuhi kriteria sebagai saham syariah mencapai 55,13% dari kapitalisasi pasar saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Angka-angka tersebut di atas menunjukkan bahwa keuangan syariah Indonesia masih perlu terus dikembangkan sehingga dapat mengimbangi pertumbuhan keuangan konvensional dalam rangka membesarkan industri keuangan secara keseluruhan (OJK:2017).

Selain Bank Muamalat, ada dua lembaga keuangan lainnya telah membentuk anak perusahaan yang sesuai syariah yaitu Bank Syariah Mandiri dan Bank Syariah Mega Indonesia. Sejumlah besar lembaga keuangan domestik telah mendirikan "jendela syariah" di dalam cabang. BPR yang beroperasi di bawah prinsip syariah (Bank Perkreditan Rakyat Syariah) beroperasi dalam skala yang lebih kecil, tetapi telah berhasil mencapai cakupan yang lebih luas. Pada skala yang lebih kecil, dan menargetkan masyarakat ekonomi menengah kebawah, ada ribuan lembaga tabungan dan pinjaman yang dikenal sebagai Bait Maal Wat Tamwil (BMT) yang beroperasi sesuai dengan prinsip-prinsip Islam. Dalam beberapa tahun terakhir, kehadiran bank asing di Indonesia (termasuk lembaga keuangan multinasional yang mapan seperti HSBC, Deutsche Bank, dan ABN-AMRO) telah mulai menawarkan produk keuangan syariah (Pepinsky:2012).

Sektor perbankan merupakan sektor keuangan syariah yang sangat berkembang di Indonesia. Animo masyarakat Indonesia sangat besar menggunakan layanan bank syariah, melihat hal ini maka perbankan



konvensional melakukan ekspansi dengan mengembangkan bisnis dengan mendirikan anak perusahaan yang berfokus pada bisnis yang berprinsip syariah. Beberapa bank konvensional telah mendirikan anak perusahaan yang bergerak dibidang perbankan syariah seperti Bank Negara Indonesia (BNI) yang mendirikan Bank Negera Indonesi Syariah (BNI Syariah), Bank Mandiri mendirikan Bank Mandiri Syariah, Bank Rakyat Indonesia (BRI) mendirikan Bank Rakyat Indonesia Syariah (BRI Syariah) dan beberapa bank konvensional lainnya telah mendirikan anak perusahaan yang bergerak di bidang perbankan syariah.

Perkembangan bank syariah dapat dilihat dari semakin besarnya total asset yang dimiliki oleh perbankan syariah dan peningkatan jumlah kantor dan cabang dari perbankan syariah yang ada di Indonesia.

Tabel 1.1  
Data Total Asset dan Kantor Bank Syariah  
(\*dalam milyaran rupiah)

Indikator	2015	2016	2017	Mei 2018
<b>Bank Umum Syariah</b>				
1. Total Asset	213.423*	254.184*	288.027*	292.871*
2. Jumlah Bank	12	12	13	13
3. Jumlah Kantor	1.990	1.869	1.825	1.826
4. ATM	3.571	3.127	2.586	2.588
5. Jumlah Tenaga Kerja	51.413	51.110	51.068	49.960
<b>Unit Usaha Syariah</b>				
1. Total Asset	82.839*	102.320*	128.789*	133.035*
2. Jumlah Bank	22	21	21	21
3. Jumlah Kantor	311	332	344	349
4. ATM	145	132	143	157
5. Jumlah Tenaga Kerja	4.403	4.487	4.678	4.817

Otoritas Jasa Keuangan (2018)



Berdasarkan tabel 1.1 disimpulkan bahwa jumlah aset perbankan syariah meningkat dalam 3 tahun, diikuti dengan peningkatan jumlah kantor dan tenaga kerja walaupun ditingkat kantor cabang syariah umum terjadi penurunan pada jumlah kantor dan tenaga kerja. Sampai dengan bulan Mei 2018, industri perbankan syariah telah mempunyai jaringan sebanyak 13 Bank Umum Syariah (BUS) dan 21 Unit Usaha Syariah (UUS) dengan total jaringan kantor mencapai 2.176 kantor yang tersebar di hampir seluruh Indonesia. Total aset perbankan syariah mencapai Rp. 426 triliun atau tumbuh sebesar 51,1% (yoy) dari posisi tahun 2015. Industri perbankan syariah mampu menunjukkan akselerasi pertumbuhan yang tinggi dengan rata-rata sebesar 47,37% pertahun dalam 4 tahun terakhir (2015-2018). Oleh karena itu, industri perbankan syariah dijuluki sebagai *'the fastest growing industry'*. Perkembangan industri perbankan syariah di Indonesia selama sepuluh tahun terakhir (2005-2015) mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, walaupun karena situasi perekonomian yang melambat pada tahun 2014 dan proses menyikapi kondisi perekonomian serta konsolidasi internal industri menyebabkan pertumbuhan mengalami koreksi untuk kemudian diharapkan ke depannya menemukan kembali keseimbangan pertumbuhan baru. Secara umum perbankan syariah mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, akan tetapi dari sisi ukuran industri perbankan secara umum, yang terlihat dari pangsa pasar maupun rasio pembiayaan perbankan syariah terhadap GDP yang masih kecil. Namun

ada potensi perbankan syariah yang masih besar di Indonesia maka



perbankan syariah mempunyai potensi untuk berkontribusi lebih signifikan dalam mendukung perekonomian Indonesia dan meningkatkan kesejahteraan sekaligus pemerataan pembangunan nasional (OJK:2015). Bank Indonesia memberikan perhatian yang serius dan bersungguh-sungguh dalam mendorong perkembangan perbankan syariah. Semangat ini dilandasi oleh keyakinan bahwa perbankan syariah akan membawa 'maslahat' bagi peningkatan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan masyarakat. *Pertama*, bank syariah lebih dekat dengan sektor riil karena produk yang ditawarkan, khususnya dalam pembiayaan, senantiasa menggunakan underlying transaksi di sektor riil sehingga dampaknya lebih nyata dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. *Kedua*, tidak terdapat produk-produk yang bersifat spekulatif (gharar) sehingga mempunyai daya tahan yang kuat dan teruji ketangguhannya dari *direct hit* krisis keuangan global. Secara makro, perbankan syariah dapat memberikan daya dukung terhadap terciptanya stabilitas sistem keuangan dan perekonomian nasional. *Ketiga*, sistem bagi hasil (*profit-loss sharing*) yang menjadi ruh perbankan syariah akan membawa manfaat yang lebih adil bagi semua pihak, baik bagi pemilik dana selaku deposan, pengusaha selaku debitur maupun pihak bank selaku pengelola dana (Alamsyah:2012).

Perkembangan saham syariah di Indonesia sebagai salah satu instrumen keuangan syariah tidak kalah pesat jika dibandingkan dengan perbankan syariah di Indonesia. Perkembangan dan pertumbuhan

di efek syariah di pasar modal terus meningkat ditengah maraknya





pertumbuhan kegiatan ekonomi syariah secara umum di Indonesia (Hanif:2012). Perkembangan perdagangan saham syari'ah ditunjukkan oleh nilai Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), ISSI dibutuhkan untuk menggambarkan kinerja seluruh saham syari'ah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) hanya diwakili oleh 30 emiten yang penentuannya melibatkan Dewan Pengawas PT. Danareksa Investment Management. Perkembangan ISSI dan JII dapat ditunjukkan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 1.2  
Perkembangan Saham Syariah di Indonesia

Tahun \ Indeks	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indeks Harga Saham Gabungan	4.316,7	4.274,2	5.226,9	4.593	5.296,7	6.355,7
Indeks Saham Syariah Indonesia	144,99	143,71	168,64	145,1	172,08	189,86
Jakarta Islamic Index	594,78	585,11	691,04	603,6	694,13	759,07

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2018)

Dari sisi kinerja saham syariah, sebagaimana terlihat pada tabel 1.2, peningkatan kinerja bursa saham di Indonesia pada tahun 2016 berdampak pula pada peningkatan kinerja saham syariah yang diindikasikan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada akhir Desember 2016, indeks ISSI ditutup pada level 172,08 poin atau meningkat sebesar 18,62% dibanding akhir tahun 2015 dan pada tahun 2017 indeks ISSI ditutup pada level 189,86 atau menguat sebesar 10,33%  
 un sebelumnya. Jakarta Islamic indeks juga ditutup pada level



694,13 poin atau meningkat sebesar 15,04% dibanding tahun 2015. Pada tahun 2017 JII ditutup pada level 759,07 poin atau tumbuh 9,35% dari tahun sebelumnya. Peningkatan saham syariah di Indonesia untuk Indeks saham gabungan syariah Indonesia (ISSI) dalam kurun waktu 2012 sampai 2017 (6 tahun) telah meningkat sebesar 30,94% sedangkan peningkatan Saham pada Jakarta Islamic Index dalam 6 tahun terakhir ini (2012 sampai 2017) sebesar 27,62%. Perkembangan saham syariah juga dapat dilihat dari segi peningkatan juga kapitalisasi saham yang beredar yang dari tahun ketahun mengalami peningkatan signifikan yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 1.3  
Perkembangan Kapitalisasi Saham Syariah  
(dalam trillunrupiah)

Tahun \ Indeks	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Indeks Harga Saham Gabungan	4.126,99	4.219,02	5.228,04	4.872,70	5.753,61	6.781,42
Indeks Saham Syariah Indonesia	2.451,33	2.557,85	2.946,89	2.600,85	3.170,06	3.510,10
Jakarta Islamic Index	1.671,00	1.672,10	1.944,53	1.737,29	2.035,19	2.172,40

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2018)

Dari sisi nilai kapitalisasi saham syariah, sebagaimana terlihat pada tabel 1.3, peningkatan kapitalisasi saham di Indonesia pada tahun 2016 berdampak pada peningkatan kapitalisasi saham syariah yang diindikasikan oleh Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). Pada akhir Desember 2016, kapitalisasi ISSI sebesar 3.170 triliun rupiah atau meningkat sebesar 21,88% dibanding akhir tahun n pada tahun 2017 nilai kapitalisasi ISSI ditutup sebesar 3.510



triliun rupiah atau menguat sebesar 10,72% dari tahun sebelumnya. Jakarta Islamic indeks juga ditutup pada level 694,13 poin atau meningkat sebesar 15,04% dibanding tahun 2015. Pada tahun 2017 kapitalisasi Jakarta Islamic Index (JII) sebesar 2.035,19 atau tumbuh 17,14% dari tahun sebelumnya. Peningkatan kapitalisasi saham syariah di Indonesia untuk Indeks saham gabungan syariah Indonesia (ISSI) dalam kurun waktu 2012 sampai 2017 (6 tahun) telah meningkat sebesar 43,19% sedangkan peningkatan kapitalisasi pada Jakarta Islamic Index dalam 6 tahun terakhir ini (2012 sampai 2017) sebesar 30,00%. Perkembangan saham syariah di Indonesia cukup pesat, dilihat dari perkembangan indeks saham gabungan dan kapitalisasi pasarnya. Hal ini tidak lepas dari perilaku keuangan masyarakat Indonesia yang mulai melirik investasi pada sektor saham syariah, ini tidak lepas karena Indonesia merupakan negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia dengan jumlah sebanyak 207 juta orang dan sistem saham syariah yang lebih mudah dibanding dengan saham konvensional.

Perilaku keuangan (*financial behavior*) telah berkembang sejak awal dicetuskan. Pada tahun 1896, Gustave le Bon menulis *The Crowd: Studi tentang Pikiran Populer*, salah satu buku psikologi sosial terbesar dan paling berpengaruh yang pernah ditulis. Pada tahun 1912, Selden menulis *Psikologi Pasar Saham* yang berdasar pada kepercayaan bahwa pergerakan harga di bursa tergantung pada tingkat yang sangat besar pada mental dari investasi dan perdagangan publik. Pada tahun 1956,



psikolog AS Leon Festinger memperkenalkan konsep baru dalam psikologi sosial: teori disonansi kognitif. Ketika dua kognisi secara bersamaan diadakan tidak konsisten, ini akan menghasilkan keadaan disonansi kognitif. Karena pengalaman disonansi itu tidak menyenangkan, orang akan berusaha untuk menguranginya dengan mengubah keyakinan. Pada tahun 1964, Pratt menganggap fungsi utilitas, penghindaran risiko dan juga risiko dianggap sebagai proporsi dari total aset. Pada tahun 1973, Tversky dan Kahneman memperkenalkan ketersediaan heuristik: 'heuristik menyakini di mana seseorang mengevaluasi frekuensi kelas atau kemungkinan peristiwa oleh ketersediaan, yaitu oleh kemudahan yang relevan yang datang kepikiran. Ketergantungan pada ketersediaan heuristik mengarah kebias sistematis.

Studi yang dilakukan oleh oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky (misalnya, Kahneman dan Tversky 1973, Tversky dan Kahneman 1983) merupakan kontribusi penting dari psikologi kognitif. Salah satu studi yang dilakukan adalah studi yang dilakukan tentang penggunaan heuristik dalam pengambilan keputusan, yang dapat mengakibatkan penyimpangan dari perilaku rasional (J. L. McClelland, 2001). Psikologi kognitif adalah studi tentang berpikir, Psikologi kognitif juga dapat dipandang sebagai studi tentang proses yang mendasari peristiwa mental. Faktanya, psikologi kognitif mencakup semua yang kita lakukan. Pada tahun 1932, beberapa tahun sebelum revolusi kognitif melanda psikologi, ahli perilaku Edward

dari University of California di Berkeley menerbitkan bukunya



Purposive Behavior in Animals and Men. Dalam karya penting ini, Tolman mengamati bahwa tikus tampaknya mengetahui letak tanah saat menjalankan labirin, daripada serangkaian koneksi stimulus-respons. Peristiwa penting lainnya pada tahun 1932 terjadi ketika Sir Frederick Bartlett dari Cambridge University menulis *Remembering* di mana ia menolak pandangan populer pada saat itu bahwa ingatan dan melupakan dapat dipelajari dengan menggunakan suku kata yang tidak masuk akal, seperti yang telah dikemukakan oleh Ebbinghaus selama abad sebelumnya (Solso&MacLin, 2014).

Perilaku keuangan juga muncul atas pengembangan dari teori keuangan standar yang ada. Sejarah perilaku keuangan sebagai kasus khusus dari sejarah ekonomi perilaku yang luas biasanya diceritakan dari perspektif keuangan dan hanya mencakup periode baru-baru ini. Topik yang disederhanakan ini dimulai dengan penemuan anomali pasar (temuan empiris bertentangan dengan teori keuangan standar) pada tahun 1980 dan berlanjut dengan upaya untuk menjelaskan anomali ini dengan ide-ide dasar ekonomi perilaku yang diusulkan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky. Yaitu, untuk menunjukkan bahwa (1) perdebatan mengenai asumsi psikologis sudah dimulai pada abad XVIII dan bahwa munculnya *Expected Utility Theory* (EUT) adalah tanggapan terhadap kritik perilaku dari pendekatan rasional dalam pengambilan keputusan; (2) para ekonom klasik seperti Adam Smith serta para ekonom neoklasik awal hampir tidak menjadi

ing *Homo Economicus*; (3) munculnya ekonomi bebas psikologi di



akhir XIX hingga awal abad 20 sebagian terpengaruh oleh perkembangan dalam ilmu-ilmu matang dan dalam psikologi itu sendiri; dan (4) bahwa periode ekonomi bebas psikologi pada paruh pertama abad 20 benar-benar penuh perdebatan tentang asumsi psikologis perilaku agen ekonomi (Illiashenko:2017).

Behavioral finance adalah studi tentang pengaruh psikologi pada perilaku (Sewell:2010). "Behavioral finance adalah sebagai bagian dari perilaku ekonomi merupakan cabang keuangan dengan bantuan teori dari ilmu perilaku lain, khususnya psikologi dan sosiologi, mencoba untuk menemukan dan menjelaskan fenomena yang tidak konsisten dengan paradigma pemanfaatan yang diharapkan dari kekayaan dan secara sempit perilaku rasional yang ditentukan. Perilaku ekonomi sebagian besar bersifat eksperimental, menggunakan metode penelitian yang jarang diterapkan dalam literatur keuangan mainstream tradisional (Frankfurter dan McGoun:2002). Keuangan perilaku sebagai studi tentang bagaimana manusia menafsirkan dan bertindak berdasarkan informasi untuk membuat keputusan investasi yang diinformasikan (Linter:1998). menegaskan bahwa keuangan perilaku berusaha untuk memahami dan memprediksi implikasi pasar keuangan sistematis dari proses pengambilan keputusan psikologis (Olsen:1998). Perilaku Keuangan menarik karena membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar mungkin tidak efisien. Perilaku Keuangan memperhitungkan faktor manusia, melalui persepsi, evaluasi sendiri dan

emosional, yang terlibat dalam mengambil keputusan investasi.



Hadiah Nobel untuk ekonomi pada tahun 2002 diberikan kepada profesor Daniel Kahneman dan Vernon Smith menetapkan Behavioral finance di antara ilmu-ilmu Sosial dan ekonomi serta mengembangkan teori Prospek keuangan yang mengungkap proses psikologis yang mendasari keputusan investasi keuangan serta perbedaan antara proses-proses ini ketika portofolio individu berada di bidang keuntungan dan kerugian. Teori ini melihat kecenderungan manusia yang tidak rasional untuk cepat mencapai keuntungan dengan menjual dan menunda menerima kerugian dengan menyimpan aset (Suci:2015).

Perilaku keuangan telah berkembang pada beberapa aspek dasar selain dari psikology. Sejak dicetuskan oleh Daniel Kahneman dan Amos Tversky yang merupakan sebagai Bapak Perilaku Keuangan yang juga penerima nobel ekonomi tahun 2002. Dimana pada 1960-an, Kahneman dan Tversky fokus pada berbagai jalur penelitian dan berkumpul di tahun 1970-an untuk menciptakan apa yang menjadi tolok ukur di lapangan. Untuk menjelaskan berbagai perilaku investor yang tidak rasional di pasar keuangan, ahli ekonomi perilaku menggunakan pengetahuan teori perilaku kognitif manusia dari psikologi, sosiologi, dan antropologi. Dua teori utama dibahas: Teori Prospek dan Heuristik (Subash:2012). Ketika mempelajari konsep keuangan perilaku, aspek perilaku psikologi dan sosiologi adalah katalis integral dan harus memiliki pemahaman dasar tentang konsep psikologi, sosiologi, dan keuangan untuk berkenalan dengan konsep perilaku secara keseluruhan (Ricciardi and Simon:2000).



Psikologi adalah pilar dari *Behavioral Finance*. Landasan dari Perilaku Keuangan yaitu sosiologi, sering diabaikan, tetapi sangat penting ketika individu berinteraksi di pasar, khususnya pasar keuangan. Hingga saat ini secara implisit diasumsikan bahwa keputusan individu dibuat tanpa interaksi apa pun dan diselesaikan tanpa pengaruh individu lain. Namun, khususnya tindakan di pasar keuangan tidak dilakukan secara terpisah, tetapi sering dan sebagian besar dipengaruhi secara sosial. Pendekatan interdisipliner dari *Behavioral Finance* adalah mengintegrasikan aspek perilaku dari psikologi dan sosiologi. Keunikan Keuangan Perilaku terletak pada integrasi dan dasar dari berbagai bidang penelitian ilmiah yang berbeda (Schindler:2007). Jadi aspek penting dalam revolusi perilaku keuangan kontemporer adalah bagaimana mengintegrasikan psikologi, sosiology dan keuangan pada perilaku keuangan.

Manusia dalam berperilaku keuangan juga akan memengaruhi dalam pengambilan keputusan keuangan. *Behavioral finance* secara komparatif adalah bidang baru yang mengembangkan kombinasi teori psikologi, kognitif dan perilaku dengan keuangan dan ekonomi konvensional yang memberikan kesimpulan tentang pengambilan keputusan irasional dari orang-orang (Phung:2010). Ada banyak cara pemikiran irasional yang memengaruhi pilihan keuangan, dan terkadang mengarah pada peristiwa yang tidak menguntungkan seperti kerugian besar dan keputusan perdagangan yang buruk (Karlsson:2017). Perilaku keuangan membahas

non-keuangan yang mempengaruhi paradigma rasionalnya dan





mungkin menjelaskan pilihan investasinya. Behavioral finance adalah studi tentang alasan perilaku non-keuangan, efek agregat yang menghasilkan kesalahan penilaian aset, reaksi berlebih, reaksi di bawah dan anomali pasar lainnya (Asab, et., al:2014). Pembahasan tentang perilaku menunjukkan bahwa banyak perilaku keuangan menggunakan kerangka kerja yang menunjukkan bias dalam penilaian manusia dan pengambilan keputusan untuk menjelaskan perilaku investor dan anomali pasar. Namun, ada peningkatan pengakuan bahwa perlu bergerak menuju kerangka teoritis yang valid, tidak hanya untuk keadaan yang menghasilkan pemrosesan informasi yang tidak efisien tetapi juga menghasilkan pemrosesan informasi yang efisien (Muradoglu:2012). Ketika berbicara tentang emosi seolah-olah 'emosi' adalah singkatan untuk 'emosi menyesatkan. Sering disarankan untuk mengesampingkan emosi ketika membuat keputusan investasi. Tetapi nasihat ini tidak layak. Emosi melengkapinya alasan lebih sering daripada mengintervensi, dan interaksi antara emosi dan nalar sebagian besar menguntungkan, seringkali secara kritis demikian. Emosi mencegah seseorang tersesat dalam pikiran ketika saatnya bertindak, dan emosi memperkuat pelajaran yang harus dipelajari (Statman:2014).

Penelitian ini fokus pada saham syariah, dimana perilaku keuangan terhadap saham syariah tentu tidak lepas dari faktor religiusitas. Preferensi individu sehubungan dengan pengambilan risiko memainkan peran penting

perilaku keuangan ekonomi dan dampaknya pada pasar keuangan.



Faktor religiusitas individu untuk perbedaan dalam preferensi risiko individu dan perilaku keuangan pribadi. Penganut dua agama Kristen utama di Jerman (Protestan dan Katolik) kurang bersedia mengambil risiko secara umum daripada orang-orang non-agama. Muslim di Jerman kurang mengambil risiko secara umum daripada umat Katolik, Protestan dan non-agama. Selain itu, dalam mempertimbangkan secara eksplisit suatu sikap konteks risiko secara spesifik, yaitu kesediaan untuk mengambil risiko dalam masalah keuangan, untuk mengendalikan untuk preferensi pengambilan risiko yang mendasari karena sikap heterogen orang Kristen dan Muslim mengenai pengambilan risiko keuangan. Pengendalian preferensi pengambilan risiko keuangan individu, memberikan bukti empiris tentang perbedaan perilaku keuangan rumah tangga antara agama dan non-agama. Partisipasi agama membantu menjelaskan perilaku investasi individu yang berbeda.

Berdasar kepada perkembangan *Islamic Finance* di dunia dan di Indonesia tekhusus perkembangan saham syariah, perkembangan teori dari *behavioral finance* yang terus berkembang sampai saat ini dengan beberapa tokoh pemikir tentang perilaku keuangan yang menjadikan psikologi sebagai pembentuk perilaku tersebut. Penelitian ini juga untuk menguji apakah faktor religiusitas juga merupakan hal yang akan membentuk perilaku mengingat pada penelitian ini yang menjadi objek penelitian adalah saham syariah yang perkembangan pesat di Indonesia

Penelitian ini mengangkat judul Pengaruh Religiusitas terhadap



Keputusan Investasi Saham Syariah di Indonesia. Penelitian ini akan memberikan pengetahuan bagaimana investor membentuk perilaku keuangan terhadap saham syariah, perilaku keuangan terbentuk dan investor membuat keputusan untuk berinvestasi terhadap saham syariah. Penelitian ini juga mengambil faktor religiusitas (religious) sebagai faktor utama dalam pembentukan perilaku, mengingat beberapa teori dan penelitian masih sangat kurang mengangkat hal tersebut, sehingga penelitian mengangkat hal tersebut dalam pembentukan perilaku keuangan dan pengambilan keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang bahwa perkembangan saham syariah di Indonesia yang pesat, juga teori perilaku keuangan yang terus berkembang yang saat ini tidak hanya menjadikan faktor psikologi saja menjadi faktor utama pembentuk perilaku. Religiusitas juga bisa saja menjadi faktor penentu dalam berperilaku keuangan yang akan menjadi faktor penentu investor dalam mengambil keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.

Penelitian ini mengajukan beberapa rumusan masalah untuk mencapai tujuan penelitian ini yaitu:

1. Apakah religiusitas memengaruhi psikologi investor terhadap saham syariah di Indonesia?.



2. Apakah religiusitas memengaruhi sosiologi investor terhadap saham syariah di Indonesia?.
3. Apakah religiusitas memengaruhi pengelolaan keuangan investor terhadap saham syariah di Indonesia?.
4. Apakah religiusitas memengaruhi keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia?.
5. Apakah psikologi memengaruhi keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia?.
6. Apakah sosiologi memengaruhi keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia?.
7. Apakah keuangan memengaruhi keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia?.
8. Apakah religiusitas memengaruhi keputusan investasi melalui psikologi terhadap saham syariah di Indonesia?.
9. Apakah religiusitas memengaruhi keputusan investasi melalui sosiologi terhadap saham syariah di Indonesia?.
10. Apakah religiusitas memengaruhi keputusan investasi melalui keuangan terhadap saham syariah di Indonesia?.

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini, adalah untuk:

1. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap psikologi investor terhadap saham syariah di Indonesia.



2. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap sosiologi investor terhadap saham syariah di Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap pengelolaan keuangan investor terhadap saham syariah di Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.
5. Menganalisis pengaruh psikologi terhadap keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.
6. Menganalisis pengaruh sosiologi terhadap keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.
7. Menganalisis pengaruh keuangan terhadap keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.
8. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi melalui psikologi terhadap saham syariah di Indonesia.
9. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi melalui sosiologi terhadap saham syariah di Indonesia.
10. Menganalisis pengaruh religiusitas terhadap keputusan investasi melalui keuangan terhadap saham syariah di Indonesia.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

##### **1.4.1. Kegunaan Teoritis**

Manfaat teoritis yang diharapkan dari penelitian ini adalah:



1. Memberikan gambaran dampak religiusitas terhadap psikologi, Sosiologi dan keuangan dalam membentuk perilaku keuangan terhadap saham syariah di Indonesia.
2. Memberikan gambaran dampak religiusitas dalam membentuk perilaku keuangan terhadap saham syariah di Indonesia.
3. Memberikan gambaran dampak religiusitas terhadap pengambilan keputusan investasi yang dilakukan investor terhadap saham syariah di Indonesia.
4. Memberikan gambaran dampak perilaku keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi terhadap saham syariah di Indonesia.

#### 1.4.2. Kegunaan Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Memberikan gambaran kepada pihak-pihak terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai bagaimana religiusitas memengaruhi psikologi, sosiologi dan keuangan sehingga dapat dijadikan referensi dalam meningkatkan kinerja pasar modal.
2. Memberikan gambaran kepada pihak-pihak terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai dampak religiusitas dalam membentuk perilaku keuangan sehingga investor membuat keputusan dalam



melakukan investasi terhadap saham syariah sehingga meningkatkan transaksi saham syariah di Pasar Modal Indonesia.

3. Memberikan gambaran kepada pihak-pihak terkait dalam pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia dan perusahaan-perusahaan sekuritas mengenai faktor-faktor yang membentuk perilaku keuangan investor dalam menentukan pembuatan keputusan dalam melakukan investasi terhadap saham syariah sehingga dapat meningkatkan kinerja saham syariah di Indonesia.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 Perilaku Keuangan

*Behavioral finance* adalah studi tentang bagaimana psikologi memengaruhi keuangan. Psikologi adalah dasar untuk keinginan, tujuan, dan motivasi manusia, dan juga merupakan dasar untuk berbagai kesalahan manusia yang berasal dari ilusi persepsi, terlalu percaya diri, terlalu mengandalkan aturan praktis, dan emosi. Kesalahan dan bias memotong seluruh lanskap keuangan, mempengaruhi investor individu, investor institusional, analis, ahli strategi, pialang, manajer portofolio, pedagang opsi, pedagang mata uang, pedagang berjangka, rencana sponsor, eksekutif keuangan, dan pengamat keuangan di media (Shefrin:2002). Perilaku keuangan adalah aplikasi psikologi untuk keuangan (Pompain: 2006). Perilaku keuangan hanyalah pendekatan moderat untuk mempelajari pasar keuangan (Thaler:1999). Perilaku keuangan adalah studi tentang pengaruh psikologi pada perilaku praktisi keuangan dan efek berikutnya di pasar. Perilaku keuangan sangat menarik karena membantu menjelaskan mengapa dan bagaimana pasar mungkin tidak efisien (Sewel:2010). *Behavioral finance* juga mempelajari penerapan psikologi untuk keuangan, dengan fokus pada bias kognitif tingkat individu.



... sumber penilaian dan bias keputusan, bagaimana memengaruhi  
... ngan dan harga pasar, peran arbitrase dan arus kekayaan antara



investor yang lebih rasional dan kurang rasional, bagaimana perusahaan mengeksploitasi harga yang tidak efisien dan penilaian yang salah dan efek dari penilaian manajerial bias (Hirshleifer:2015).

Perilaku Keuangan merupakan pendekatan yang relatif baru untuk teori Keuangan, setidaknya sebagian sebagai jawaban atas kesulitan paradigma tradisional untuk menjelaskan efek yang terbukti secara empiris. Dalam arti yang lebih luas, fenomena yang dapat diamati tertentu dapat dipahami lebih baik dengan model perilaku rasional yang tidak sempurna. Secara khusus, pendekatan ini menganalisis apa yang terjadi ketika salah satu dari dua atau kedua asumsi mendasar dari perilaku rasional individu bersifat *relax*. Dalam satu jenis model *Behavioral Finance*, individu tidak dapat memperbaiki keyakinan dengan benar. Dalam jenis model lain, hukum Bayes diterapkan dengan benar; Namun membuat keputusan yang secara normatif tidak kompatibel dengan gagasan utilitas yang diharapkan subjektif (Schinder:2007). Keuangan perilaku akan terus meluas, setidaknya dalam dua cara. *Pertama*, kisaran kompleksitas psikologis yang dimasukkan akan diperluas melampaui bidang penilaian dan pengambilan keputusan. Masalah seperti emosi tentu saja penting dalam memahami cara kerja pasar. *Kedua*, penekanan pada harga aset (dan sebagian besar harga ekuitas) kemungkinan akan berkurang karena mempelajari pasar sekuritas lainnya yang menggunakan alat perilaku (Thaler:2005). Selama 1990-an, keuangan perilaku mulai muncul di banyak jurnal akademis,

i bisnis dan bahkan surat kabar lokal. Dasar-dasar keuangan



perilaku bagaimanapun, dapat ditelusuri kembali selama 150 tahun. Beberapa buku asli yang ditulis pada 1800-an dan awal 1900 menandai awal kemunculan keuangan perilaku. Originalitas diterbitkan pada 1841, Delapan Populer Luar Biasa MacKay dan ketertarikan orang banyak menyajikan garis waktu kronologis dari berbagai kepanikan dan skema sepanjang sejarah. Karya ini menunjukkan bagaimana perilaku kelompok berlaku untuk pasar keuangan saat ini. Karya penting Le Bon, *The Crowd: A Study Of The Popular Mind* membahas peran "kerumunan" (juga dikenal sebagai psikologi kerumunan) dan perilaku kelompok ketika berlaku untuk bidang keuangan perilaku, psikologi sosial, sosiologi, dan sejarah. Selden's 1912 dalam buku yang ditulisnya dengan judul *Psikologi of the Stock Market* adalah salah satu yang pertama yang menerapkan bidang psikologi langsung ke pasar saham. Psikologi keuangan Klasik ini membahas kekuatan emosional dan psikologis yang bekerja pada investor dan pedagang di pasar keuangan. Ketiganya bekerja bersama dengan beberapa orang lain membentuk dasar penerapan psikologi dan sosiologi ke bidang keuangan. Saat ini, ada banyak literatur termasuk ungkapan "psikologi investasi" dan "psikologi keuangan" sehingga jelas bahwa pencarian terus menemukan keseimbangan yang tepat dari keuangan tradisional, keuangan perilaku, ekonomi perilaku, psikologi, dan sosiologi (Ricciardi&Simon:2000). *Behavioral finance* dibagi menjadi dua generasi. Generasi pertama, dimulai pada awal 1980-an, sebagian besar menerima



keuangan standar tentang keinginan orang sebagai keinginan

"rasional", terbatas pada manfaat utilitarian dari pengembalian tinggi dan risiko rendah. Generasi pertama itu umumnya mendeskripsikan orang sebagai "tidak rasional", mengalah pada kesalahan kognitif dan emosional dan menyesatkan dalam perjalanan menuju keinginan rasional. Generasi kedua menggambarkan orang yang normal. Ini dimulai dengan mengakui bahwa berbagai macam keinginan orang normal dan manfaatnya. Utilitarian, ekspresif, dan emosional yang membedakan keinginan normal dari kesalahan, dan menawarkan arah tentang cara pintas dan menghindari kesalahan dalam perjalanan menuju memuaskan keinginan normal. Keinginan normal seseorang, bahkan lebih dari cara pintas dan kesalahan kognitif dan emosional, mendasari jawaban atas pertanyaan penting tentang keuangan, termasuk penghematan dan pengeluaran, konstruksi portofolio, penetapan harga aset, dan efisiensi pasar (Statman:2017). Kesalahan prediksi dan mispricing saham di pasar modal berdampak kepada para analis dan investor adalah mereka rentan terhadap suatu kesalahan, sehingga dapat dibodohi oleh pihak tertentu, misalnya oleh pedagang jarak pendek, dengan menggunakan emosi dan heuristic (Habbe: 2017).

*Behavioral finance* tidak lagi menjadi subjek yang kontroversial seperti dulu, di masa depan yang tidak terlalu jauh, istilah "keuangan perilaku" akan benar dilihat sebagai frase yang berkemajuan, para ekonom akan secara rutin memasukkan sebanyak mungkin "perilaku" ke dalam model ketika iati di dunia nyata (Thaler:1999). Dalam 250 tahun terakhir, banyak



pemikiran ekonomi dan sosial telah dikembangkan, beberapa diantaranya telah datang dan pergi, sementara yang lain masih sangat relevan saat ini, beberapa ide ini untuk memberikan beberapa perspektif tentang di mana keuangan perilaku saat ini. Dalam 25 tahun terakhir, minat dalam keuangan perilaku sebagai suatu disiplin tidak hanya muncul tetapi mengarah ke tempat kejadian, dengan banyak artikel yang ditulis oleh penulis yang sangat bergengsi dalam publikasi bergengsi. Beberapa orang berpengaruh yang telah membentuk pokok pemikiran perilaku keuangan dan meninjau pekerjaan yang dilakukan (Pompian:2006). Behavioral finance meneliti pendekatan pengambilan keputusan individu, termasuk bias kognitif dan emosional. Keuangan perilaku membuat premis bahwa berbagai masalah obyektif dan subyektif mempengaruhi proses pengambilan keputusan. Berbagai laboratorium, survei, dan studi pasar dalam keuangan perilaku menunjukkan bahwa individu tidak selalu rasional dan menerapkan model deskriptif dari ilmu sosial yang mendokumentasikan bagaimana orang dalam kehidupan nyata membuat penilaian dan keputusan. Dasar dari model deskriptif adalah bahwa investor dipengaruhi oleh pengalaman, selera, masalah kognitif, faktor emosional, penyajian informasi, dan validitas data sebelumnya. Individu juga membuat penilaian berdasarkan rasionalitas terbatas. Rasionalitas dibatasi oleh premis bahwa seseorang mengurangi jumlah pilihan dengan pilihan langkah yang lebih pendek bahkan ketika ini terlalu menyederhanakan proses pengambilan keputusan.



rasionalitas terbatas, seorang individu akan memilih hasil yang

memuaskan daripada yang optimal (Baker, et. Al: 2017). Keuangan perilaku telah memantapkan dirinya sebagai ilmu sosial dengan sejumlah prinsip yang berguna dalam memprediksi perilaku manusia. Selama 20 tahun terakhir, banyak perusahaan manajemen investasi telah mengembangkan presentasi berkualitas tinggi tentang keuangan perilaku. Namun, perusahaan-perusahaan ini tidak berkembang dalam penawaran investasi yang mengintegrasikan prinsip-prinsip keuangan perilaku, meskipun investor individu terus berhubungan dengan investasi sebagai manusia dengan bias perilaku, tidak hanya atas dasar pengembalian dan risiko. Keuangan perilaku berbeda dalam dua cara utama. *Pertama*, keuangan perilaku adalah bidang studi yang sangat interdisipliner. Penelitian dalam psikologi pengambilan keputusan dan didukung oleh temuan dari penelitian otak / neuroscience menyediakan kerangka kerja untuk memahami dasar pengambilan keputusan keuangan perilaku dan implikasinya bagi individu dan organisasi. *Kedua*, keuangan perilaku masih merupakan bidang studi yang sedang berkembang dan berkembang dalam bidang keuangan. Karena kedua faktor ini, tolok ukur perilaku keuangan dan pedagogi berada dalam tahap perkembangan (Baker:2010).

Perilaku Keuangan mencoba untuk menjelaskan dan meningkatkan pemahaman tentang pola pemikiran investor, termasuk proses emosional yang terlibat dan sejauh mana memengaruhi proses pengambilan keputusan. Pada dasarnya, keuangan perilaku berusaha menjelaskan apa,

a, dan bagaimana keuangan dan investasi, dari perspektif manusia.



Ada banyak perdebatan tentang definisi dan validitas sebenarnya dari keuangan perilaku karena bidang itu sendiri masih berkembang dan menyempurnakan dirinya sendiri. Proses evolusi ini terus terjadi karena banyak peneliti yang memiliki beragam spesialisasi akademis dan profesional (Ricciardi&Simon:2000). Keuangan perilaku mengasumsikan investor menggunakan beberapa kombinasi keuangan tradisional dan bias psikologis ketika membuat keputusan investasi daripada menyarankan bagaimana investor harus membuat keputusan, ia berusaha menjelaskan mengapa membuat keputusan yang dibuat. Keuangan perilaku dapat dibagi menjadi dua kategori umum: mikro dan makro. Keuangan perilaku mikro berkaitan dengan menggambarkan proses pengambilan keputusan individu. Ini mencoba untuk menjelaskan mengapa individu menyimpang dari teori keuangan tradisional. Keuangan perilaku makro berfokus pada menjelaskan bagaimana dan mengapa pasar menyimpang dari apa yang disebut efisien dalam keuangan tradisional (Kaplan:2011). Keunikan keuangan perilaku adalah integrasi dan fondasi dari banyak aliran pemikiran dan bidang yang berbeda. Cendekiawan, ahli teori, dan praktisi. keuangan perilaku memiliki latar belakang dari berbagai disiplin ilmu. Landasan keuangan perilaku adalah area berdasarkan pendekatan interdisipliner termasuk para sarjana dari ilmu sosial dan sekolah bisnis. Dari perspektif seni liberal, ini termasuk bidang psikologi, sosiologi, antropologi, ekonomi dan ekonomi perilaku. Di sisi administrasi bisnis, ini



up bidang-bidang seperti manajemen, pemasaran, keuangan,

teknologi, dan akuntansi (Ricciardi&Simon:2000). Keuangan perilaku mengakui bahwa keputusan investor, secara individual dan kolektif, dipengaruhi oleh kurangnya informasi yang sempurna dan ketidakmampuan untuk menafsirkan dan menilai informasi yang dimiliki dengan cara yang tidak bias. Dengan kata lain, investor menunjukkan rasionalitas terbatas. Rasionalitas terbatas berarti bahwa individu bertindak serasional mungkin, sambil mengakui bahwa dibatasi oleh kurangnya pengetahuan (tidak memiliki semua informasi yang tersedia) serta kurangnya kemampuan kognitif, serta tidak memiliki kekuatan pemrosesan yang diperlukan untuk menafsirkan dan menempatkan nilai pada informasi (Kaplan:2011). Manfaat utama perilaku keuangan adalah untuk memungkinkan persepsi yang lebih baik dari anomali yang ada dalam perilaku investor dengan mengoordinasikan psikologi dengan keuangan dan psikologi (Sukheja:2016).

Para pendukung perilaku keuangan, berpendapat bahwa beberapa fenomena psikologis meliputi seluruh lanskap keuangan. Untuk membawa titik ini dengan jelas, maka ada fenomena-fenomena di sekitar tiga tema. Apa tiga tema itu dan bagaimana perilaku keuangan memperlakukan berbeda dari keuangan tradisional?. Jawabannya diatur berdasarkan tema dengan memulai diskusi tentang tema dengan pertanyaan yang menentukan. Menurut Shefrin (2002) 3 tiga dalam fenomena-fenomena keuangan perilaku dan keuangan tradisional yaitu:



1. Apakah praktisi keuangan melakukan kesalahan karena mengandalkan aturan praktis? Jawaban keuangan perilaku ya, dan jawaban keuangan tradisional tidak. Keuangan perilaku mengakui bahwa praktisi menggunakan aturan praktis yang disebut heuristik untuk memproses data. Salah satu contoh dari aturan ini adalah: "Kinerja masa lalu adalah prediktor terbaik dari kinerja masa depan, jadi berinvestasi dalam reksadana memiliki catatan lima tahun terbaik. Oleh karena itu, praktisi memegang keyakinan yang bias yang membuat kecenderungan melakukan kesalahan. Untuk alasan ini, ditetapkan label bias didorong heuristik ketema perilaku pertama. Sebaliknya, keuangan tradisional mengasumsikan bahwa ketika memproses data, praktisi menggunakan alat statistik dengan tepat dan benar.
2. Apakah bentuk serta hal yang memengaruhi praktisi? Dengan bentuk, maksudnya untuk mendeskripsikan atau dibingkai masalah keputusan. Keuangan perilaku mendalilkan bahwa selain pertimbangan obyektif, persepsi praktisi tentang risiko dan pengembalian sangat dipengaruhi oleh bagaimana masalah keputusan dibingkai. Untuk alasan ini, ditetapkan ketergantungan bingkai label ketema perilaku kedua. Sebaliknya, keuangan tradisional mengasumsikan independensi bingkai, yang berarti bahwa para praktisi memandang semua keputusan melalui lensa transparan dan objektif dari risiko dan pengembalian.





3. Apakah kesalahan dan bingkai keputusan mempengaruhi harga yang ditetapkan di pasar? Keuangan perilaku berpendapat bahwa bias yang didorong heuristik dan efek framing menyebabkan harga pasar menyimpang dari nilai-nilai fundamental. Kemudian menetapkan label pasar yang tidak efisien ke tema ketiga. Sebaliknya, keuangan tradisional berpendapat bahwa pasar itu efisien. Efisiensi berarti bahwa harga sekuritas hanya bertepatan dengan nilai fundamental, bahkan jika beberapa praktisi mengalami bias berdasarkan heuristik atau ketergantungan bingkai.

Tentu saja, faktor psikologis selalu bekerja, tetapi beberapa tahun terakhir tampaknya telah menjadi periode luar biasa dalam menggarisbawahi betapa pentingnya faktor psikologis. Dalam pembahasan awal yang terus menerus mendiskusikan perkembangan baru dalam konteks bab-bab yang eksis. Namun, alih-alih berfokus pada peristiwa baru-baru ini, pembaruan akan fokus pada kontribusi terbaru oleh para akademisi (Shefrin: 2002).

Menurut Statman (2014), keuangan perilaku dibangun di atas empat blok dasar:

1. Orang normal,
2. Pasar tidak efisien, bahkan jika sulit dikalahkan,
3. Orang-orang mendesain portofolio dengan aturan teori perilaku portofolio dan,



4. Hasil investasi yang diharapkan dijelaskan oleh teori *behavioral asset price*, di mana perbedaan dalam pengembalian yang diharapkan ditentukan oleh lebih dari perbedaan dalam risiko.

Keuangan selalu dan selalu bersifat perilaku sejak dicetuskan oleh Bernoulli, masalahnya adalah bagaimana mengoperasionalkan interpretasi subjektif nilai. Ada proposal aksial dan matematika untuk mendukung. Namun, asumsi-asumsi yang digunakan untuk mengikat pemikiran-pemikiran ini telah terlepas dengan heterogenitas populasi yang terus-menerus. Tantangan utama yang dihadapi keuangan perilaku adalah berkembang menuju teori yang terintegrasi dari operasi pasar keuangan. Tantangan ini telah dikeluarkan oleh ahli teori keuangan tradisional berkali-kali (Nawrocki&Viola:2012).

Kerangka teori keuangan tradisional adalah kesederhanaan yang luar biasa, dan itu akan lebih dari memuaskan jika ramalan dikonfirmasi oleh data. Sayangnya, setelah bertahun-tahun penelitian, telah terbukti bahwa fakta-fakta dasar tentang pasar keuangan, seperti penyebab *cross-sectional* dari pengembalian saham rata-rata dan perilaku investor individu, tidak dapat dijelaskan dalam konteks ini. Namun, perdebatan dalam literatur tentang landasan dan penerapan pendekatan teoretis lainnya masih berlanjut. Salah satu keberatan terhadap Perilaku Keuangan adalah bahwa ketika beberapa individu tidak bertindak rasional, maka sebagian besar agen rasional akan mencegah harga aset yang diperdagangkan bergerak

auh dari nilai seharusnya. Salah satu pencapaian Keuangan



Perilaku sebagai hari ini adalah sejumlah kontribusi ilmiah yang menunjukkan bahwa dalam ekonomi di mana individu rasional dan irasional berinteraksi, perilaku tidak rasional dapat memiliki dampak yang signifikan dan substansial pada harga yang diperdagangkan. Kontribusi ini, yang dikenal dalam literatur sebagai batas untuk arbitrase. Batas untuk arbitrase adalah salah satu landasan dari bidang penelitian Keuangan Perilaku. Membiarkan prediksi yang jelas untuk dinyatakan, model perilaku harus dapat menentukan jenis perilaku irasional. Bagaimana pola perilaku menyimpang dari hukum Bayes dan memaksimalkan utilitas yang diharapkan subjektif? Agar pertanyaan-pertanyaan ini dapat dijawab, para ekonom telah menguji dengan bukti eksperimental psikologi kognitif. Area penelitian tersebut telah menunjukkan bahwa bias tertentu terjadi secara sistematis sementara individu menentukan preferensi dan mengingat keyakinan dalam membuat keputusan. Oleh karena itu, psikologi adalah pilar kedua dari Behavioral Finance. Landasan ketiga dari Perilaku Keuangan, sosiologi, sering diabaikan, tetapi sangat penting ketika individu berinteraksi di pasar, khususnya, pasar keuangan. Hingga saat ini secara implisit diasumsikan bahwa keputusan individu dibuat tanpa interaksi apa pun dan diselesaikan tanpa pengaruh individu lain. Namun, khususnya tindakan di pasar keuangan tidak dilakukan secara terpisah, tetapi sering dan sebagian besar dipengaruhi secara sosial (Schinder:2007). Berbeda dengan pandangan homo economicus tradisional, keuangan perilaku

ambil pandangan homo sapiens dunia nyata: investor dan pedagang



dunia nyata membuat keputusan berdasarkan rasionalitas terbatas (yaitu, rasionalitas berdasarkan nilai-nilai manusia dan preferensi pribadi), memuaskan (yaitu, pilih opsi yang memuaskan daripada yang optimal), dan emosi. Awalnya, keuangan perilaku berfokus pada bias kognitif dan heuristik, memberikan sedikit perhatian pada emosi (Baker&Ricciardi:2014).

Dimensi-dimensi teori keuangan tradisional ini telah banyak dikritik dalam literatur sebagai asumsi yang sederhana dan tidak pragmatis dengan validitas yang rendah dari konsekuensinya. Peneliti keuangan perilaku berpendapat bahwa investor tidak bekerja sebagai pembuat keputusan yang sepenuhnya rasional. Keuangan perilaku bertentangan dengan keuangan tradisional pada premis rasionalitas terbatas yang diberikan oleh Herbert A. Simon (1955). Rasionalitas terbatas mengacu pada fakta bahwa kemampuan kognitif manusia tidak terbatas; alih-alih memiliki keterampilan komputasional, konseptual, dan ingatan yang terbatas. Behavioral finance menggunakan model di mana beberapa agen tidak sepenuhnya rasional, baik karena preferensi atau karena keyakinan yang salah (Ritter, 2003). Peneliti keuangan perilaku membahas alasan non-keuangan yang mempengaruhi paradigma rasionalnya dan mungkin menjelaskan pilihan investasinya. Behavioral finance adalah studi tentang alasan perilaku non-keuangan, efek agregat yang menghasilkan kesalahan penilaian aset, reaksi berlebih, reaksi di bawah dan anomali pasar lainnya. Interaksi antara

perilaku pengambilan keputusan pada tingkat individu dan agen



rasional model keuangan tradisional yang menghasilkan fenomena pasar agregat. Beberapa penelitian telah dilakukan didomain ini. Para peneliti berpendapat bahwa ada beberapa variabel yang mempengaruhi pengambilan keputusan yang bertentangan dengan pemikiran tradisional (Nigam, et., al:2017).

Behavioral Finance mengambil dua perspektif. *Pertama* adalah tingkat individu, di mana proses keputusan investasi dianalisis, sedangkan yang *kedua* adalah pada tingkat agregat atau pasar. Dalam pendekatan pertama, analisis Perilaku Keuangan dalam situasi apa dan bagaimana individu membuat keputusan investasi yang menyimpang dari perilaku rasional sempurna yang didalilkan oleh Teori Keuangan tradisional. Pendekatan *kedua*, Behavioral Finance mengklaim bahwa diantara faktor-faktor lain, perilaku rasional yang tidak sempurna bertanggung jawab atas kegagalan *Efficient Market Hypotheses* (EMH). Wawasan psikologis pengambilan keputusan dari Behavioral Finance sejauh ini biasanya berada pada tingkat kognitif tanpa interaksi sosial. Namun, ketika orang mulai berinteraksi dan membuat keputusan di bawah pengaruh interaksi sosial tersebut, itu sangat berbeda dari ketika memutuskan untuk diri sendiri. Di mana tepatnya hubungan langsung antara pengambil keputusan dan pengaruh sosial ketika membuat keputusan? Pada tingkat harga agregat, banyak anomali yang telah diamati, mulai dari reaksi yang berlebihan dan di berbagai tingkat dan dari informasi yang berbeda, ukuran pasar, musiman, dll. Sementara

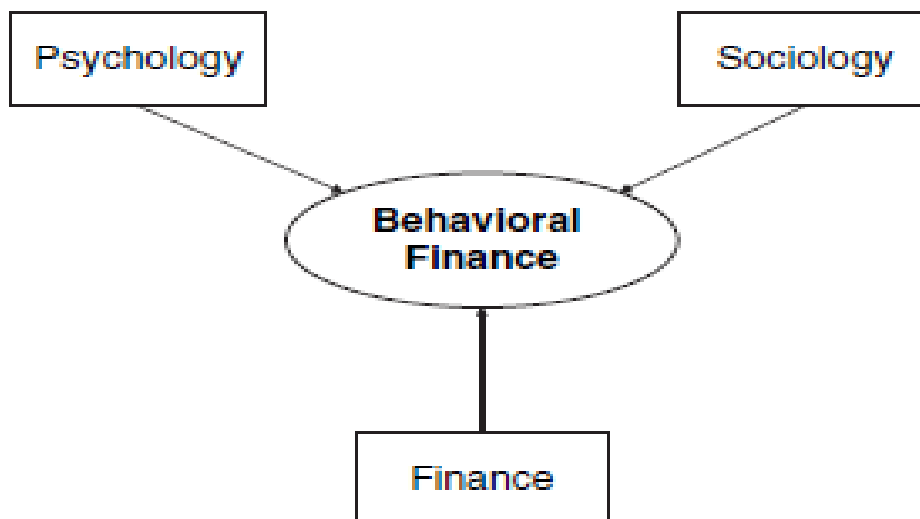
a anomali ini telah hilang dan ketidakefisienan tersebut telah



dihilangkan, beberapa tampaknya bertahan lebih lama. Apa yang kurang adalah teori yang lebih umum berdasarkan perspektif evolusi.

Gambar 2.1 menunjukkan pendekatan interdisipliner dari Behavioral Finance. Keuangan Tradisional, bagaimanapun, tetap di jantung studi konseptual Keuangan Perilaku, namun mengintegrasikan aspek perilaku dari psikologi dan sosiologi. Keunikan Keuangan Perilaku terletak pada integrasi dan dasar dari berbagai bidang penelitian ilmiah yang berbeda.

Gambar 2.1 Pendekatan Interdisipliner Behavioral Finance



Sumber: Mark Schindler. Rumors in Financial Markets (2007), Ricciardi and Simon: What is Behavioural Finance? (2000), Baker, et., al. Financial Behavior: Players, Services, Products, and Markets (2017).

Ketika mempelajari konsep keuangan perilaku, aspek psikologi dan sosiologi adalah katalis integral dan harus memiliki pemahaman dasar tentang konsep psikologi, sosiologi, dan keuangan untuk mengenal konsep

in perilaku secara keseluruhan (Ricciardi & Simon:2000). Psikologi oilar dari *Behavioral Finance*. Landasan dari Perilaku Keuangan



yaitu sosiologi, sering diabaikan, tetapi sangat penting ketika individu berinteraksi di pasar, khususnya pasar keuangan. Hingga saat ini secara implisit diasumsikan bahwa keputusan individu dibuat tanpa interaksi apa pun dan diselesaikan tanpa pengaruh individu lain. Namun, khususnya tindakan di pasar keuangan tidak dilakukan secara terpisah, tetapi sering dan sebagian besar dipengaruhi secara sosial. Pendekatan interdisipliner dari Behavioral Finance adalah mengintegrasikan aspek perilaku dari psikologi dan sosiologi. Keunikan Keuangan Perilaku terletak pada integrasi dan dasar dari berbagai bidang penelitian ilmiah yang berbeda (Schindler:2007). Jadi aspek penting dalam revolusi perilaku keuangan kontemporer adalah bagaimana mengintegrasikan psikologi, sosiology dan keuangan pada perilaku keuangan. Sejarah penelitian perilaku dalam pelaporan keuangan menunjukkan pentingnya faktor sosiologis dalam membangun penerimaan untuk keuangan perilaku (Baker & Nofsinger: 2010). Dari perspektif akademis, perilaku investor tidak hanya terkait dengan keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh kombinasi variabel psikologis, sosiologis dan keuangan yang menjadikan keuangan perilaku benar-benar interdisiplin ilmu (Virigineni & Rao: 2017).

Fama juga mengeluarkan kritik yang diukur tentang keuangan perilaku, yang ia anggap hanya sebagai penceritaan tetapi "sangat baik dalam perilaku individu." Meskipun mengakui bahwa beberapa jenis profesional cenderung terhadap bias yang sama seperti yang lain, ia

skan bahwa "lompatan yang [behavioris] ke pasar tidak divalidasi



oleh data. Jika itu tidak rasional, itu harus pergi. "Menyoroti inkonsistensi dalam penjelasan perilaku, Fama berkata," investor memiliki cerita yang dapat menjelaskan momentum dan memiliki cerita yang dapat menjelaskan pembalikan. Itu terlalu fleksibel. "Visi Daniel Kahneman tentang otak, satu untuk rasionalitas jangka panjang dan yang lainnya untuk penilaian kemungkinan yang cepat, sepenuhnya ditolak oleh Fama, yang mengemukakan kasus untuk rasionalitas investor yang selalu hadir dengan menegaskan bahwa kedua kecepatan itu seperti dua sisi otak. "Apa yang akan dikatakan? Kecuali bahwa ya, beberapa orang berperilaku rasional atau tidak, beberapa orang berperilaku tidak rasional, dan dapat dikatakan bahwa melakukan keduanya (Fama:2012). Salah satu kritik utama keuangan tingkah laku adalah bahwa dengan memilih bias mana yang ditekankan, seseorang dapat memprediksi apakah reaksi underreaction atau overreaction. Kritik terhadap keuangan perilaku ini bisa disebut "model pengerukan". Dengan kata lain, seseorang dapat menemukan cerita yang sesuai dengan fakta untuk ex post menjelaskan beberapa fenomena yang membingungkan. Tetapi bagaimana seseorang membuat prediksi tentang bias mana yang akan mendominasi? Ada dua artikel bagus yang membahas masalah ini: Barberis dan Thaler (2002), dan Hirshliefer (2001). Hirshliefer (hal. 1547) khususnya membahas masalah ketika mengharapkan satu bias perilaku mendominasi orang lain. Dia menekankan bahwa ada kecenderungan bagi orang untuk secara an bergantung pada kekuatan sinyal informasi dan kurang





bergantung pada bobot sinyal informasi. Ini kadang-kadang digambarkan sebagai efek arti-penting (Ritter:2003). Terkadang manusia mengambil keputusan yang overreaction atau underreaction. Salah satu faktor manusia dalam mengambil tindakan yang over/underreaction adalah bagaimana manusia menerima informasi yang didapatkan. Over/underreaction yang dimaksud adalah perilaku overreaction terhadap informasi laba berpola persisten dalam jangka panjang dan perilaku underreaction terhadap informasi laba berpola berubah ekstrem dalam jangka pendek (Habbe: 2006).

Ada dua asumsi utama yang dibuat di bidang keuangan perilaku. *Pertama*, adalah bahwa para investor akan bertindak dalam mode tidak bias untuk memaksimalkan nilai portofolio. Dalam hal ini, dinyatakan bahwa investor adalah ekspektasi rasional dari pemaksimalan kekayaan untuk selanjutnya membentuk harapan yang tidak memihak masa depan. Akibatnya, akan membeli dan menjual sekuritas dengan harga tinggi untuk memaksimalkan nilai portofolio masa depan. Asumsi *kedua* adalah bahwa orang akan selalu terlibat dalam gerakan ekonomi yang akan menumbuhkan kepentingan ekonomi. Seorang individu akan ingin berinvestasi untuk masa depan dan di tempat-tempat dia dapat mengendalikan produk dari investasi. Dengan demikian, ada beberapa model keuangan yang digunakan dalam manajemen uang dan penilaian aset yang menggabungkan parameter keuangan perilaku. Model semacam

isuk model reaksi harga Thaler terhadap informasi, yang terdiri dari



fase reaksi dan reaksi berlebihan. Model koefisien citra saham juga merupakan model lain yang terkait erat dengan keuangan perilaku. Model ini digunakan dalam penilaian saham untuk prediksi masa depan tentang harga pasar atau harga pasar potensial, maka laba dari pergerakan (Selcuk:2012).

Behavioral finance mengintegrasikan prinsip-prinsip ekonomi dengan pengaruh psikologis perilaku manusia dalam keputusan investasi. Kesalahan kognitif dan bias sistematis berulang dan dapat diprediksi tetapi ini dapat diamati kebanyakan ex post. Sangat mudah untuk menemukan penjelasan tentang mengapa orang tertentu mengambil keputusan keuangan dalam beberapa keadaan tetapi sangat sulit untuk menggunakan kekuatan penjelasan keuangan perilaku untuk memprediksi bagaimana orang yang bersangkutan akan bereaksi di masa depan untuk jenis peristiwa yang sama. dan dalam keadaan serupa. Dari sudut pandang psikologis, para investor membuat kesalahan-kesalahan yang tidak rasional karena sifat manusia atas pendidikan, pelatihan, dan daya komputasi. Tidak peduli seberapa lengkap data keuangan dan statistik, keputusan harus dilaksanakan oleh manusia, tunduk pada emosi dan ketakutan, kendala keamanan pekerjaan, dan sebagainya. Jika bias dan kesalahan ini berulang dan dapat diprediksi, itu berarti bahwa investor yang rasional dapat mengambil keuntungan dari keputusan non-rasional dari beberapa pembuat ketidakpastian yang aktif di pasar (Mitroi:2014).



Seperti dalam disiplin psikologi itu sendiri, para peneliti mempelajari banyak fenomena perilaku yang berbeda. Keuangan perilaku masih merupakan bidang yang relatif baru dan sering dikritik karena tidak memiliki kerangka kerja yang terpadu. Kritik ini dalam dirinya sendiri tidak membatalkan manfaat mengakui pentingnya psikologi untuk memahami keputusan investor individu, praktisi keuangan, pasar, dan manajer. Beberapa tahun yang lalu, ekonom abad ke-20 yang berpengaruh, John Maynard Keynes, mencatat pengaruh psikologi pada pengambilan keputusan keuangan. Pertimbangkan bagian ini dari bukunya *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, pertama kali diterbitkan pada tahun 1936, Bahkan, pada tahun 2002 Daniel Kahneman memenangkan Hadiah Nobel dalam Ekonomi "karena memiliki wawasan terpadu dari penelitian psikologi ke dalam ilmu ekonomi, terutama mengenai penilaian manusia dan pengambilan keputusan di bawah ketidakpastian. (Lucy&Deaves:2010).

### 2.1.2 Psikologi

Keuangan perilaku memperhitungkan faktor manusia, melalui persepsi, evaluasi sendiri dan elemen emosional, yang terlibat dalam pengambilan keputusan investasi. Pengembangan teori Prospek keuangan yang menjelaskan proses psikologis yang mendasari keputusan investasi keuangan serta perbedaan antara proses-proses ini ketika portofolio berada di bidang keuntungan dan kerugian. Teori ini melihat rancangan manusia irasional untuk dengan cepat mencapai



keuntungan dengan menjual dan menunda menerima kerugian dengan menyimpan aset. Teori prospek mengubah gagasan kegunaan teori utilitas, Utilitas didefinisikan hanya dalam hal kekayaan bersih, sementara nilai didefinisikan dalam hal keuntungan dan kerugian yang terkait dengan titik referensi potensi keuntungan dan kerugian, bahkan jika arah yang sama dan tidak memiliki dampak yang sama terhadap keputusan. Kerugian menghasilkan ketidaknyamanan psikologis yang lebih besar daripada hasil yang memuaskan, karena telah terbukti secara empiris. Teori prospek menunjukkan bahwa fungsi utilitas investor secara signifikan lebih bergantung pada perubahan nilai daripada pada nilai efektif dari portofolio (Suciu:2015).

Faktor psikologis selalu bekerja, tetapi beberapa tahun terakhir tampaknya telah menjadi periode luar biasa dalam menggarisbawahi betapa pentingnya faktor psikologis. Psikologi sulit dihindari yang menyentuh setiap sudut keuangan dan ini penting. Praktisi keuangan perlu memahami dampak psikologi dan orang-orang di sekitar. Perubahan sikap para investor adalah perubahan yang diputuskan dalam psikologi. Psikologi yang kadang-kadang berkaitan dengan kepanikan (Shefrin:2002). Psikolog dan ilmuwan sosial lainnya telah membuat langkah besar dalam memahami bagaimana perilaku individu dan kelompok, serta fungsi otak, membentuk keputusan yang dibuat orang. Dampak psikologi manusia pada pengambilan keputusan keuangan dan hasil pasar. John Maynard Keynes

mencatat bahwa keputusan orang tentang masa depan tidak hanya



bergantung pada harapan matematis karena dunia penuh dengan ketidakpastian. Sebaliknya, Keynes berpendapat bahwa keputusan manusia sering didasarkan pada kehendak, sentimen, atau peluang sederhana. Meskipun pengakuan bahwa psikologi manusia memiliki peran penting dalam menentukan keputusan ekonomi dan keuangan, teori keuangan tradisional mencerminkan pergerakan ekonom yang tiba-tiba dan luar biasa terhadap alat-alat pemodelan matematika yang digunakan dalam ilmu-ilmu pasti (Baker&Ricciardi:2014). Psikolog menggunakan istilah teknis yang mempengaruhi perasaan emosional dan menggunakan istilah mempengaruhi heuristik untuk menggambarkan perilaku yang menempatkan ketergantungan berat pada intuisi atau "firasat." Seperti dengan heuristik lainnya, mempengaruhi heuristik melibatkan jalan pintas mental yang dapat mempengaruhi manajer untuk bias (Baker,et.,al:2017). Pemahaman modern dari bidang keuangan membutuhkan landasan dalam pendekatan psikologis serta rasional. Saat ini banyak teori terkemuka tentang topik mendasar seperti perilaku investor, pengembalian investasi, investasi perusahaan, dan pengelolaan keuangan berasal dari faktor psikologis (Hirshleifer:2015).

Schinder (2007) mengatakan bahwa penelitian psikologi sangat menentukan terutama tiga alasan yaitu:

1. Sumber, yang berarti orang atau lembaga yang mengkomunikasikan rumor itu. Perhatian hanya diberikan kepada pesan-pesan yang orang-orang ingin dengarkan, dan meneliti sumbernya untuk



memutuskan apa yang harus dipikirkan tentang pesan itu. Beberapa faktor yang memengaruhi untuk mempercayai berbagai sumber: kesan pengetahuannya, reliabilitas, tidak egois, dinamis, dan kepribadian.

2. Rumor yang rasional: Perlu diketahui bahwa isi rumor itu setidaknya masuk akal, tidak peduli seberapa tinggi kredibilitas sumbernya, pesan tersebut membutuhkan suatu kemungkinan untuk memengaruhi pendapat seseorang.
3. Keinginan untuk dipercaya: Dalam beberapa kasus adalah pesan yang ingin dipercaya orang, sehingga langkah-langkah obyektivitas dan kredibilitas tradisional ditimpakan.

Apa yang telah ditemukan oleh para psikolog adalah bahwa tidak secara rasional menilai risiko dan imbalan dari situasi apa pun, tetapi bergantung pada rasa kebaikan atau keburukan dalam situasi tertentu. Seperti orang-orang secara moral akan mempertanggungjawabkan dan menandai uang dalam keadaan tertentu. Penandaan emosional ini sering digambarkan sebagai "bisikan samar emosi" tetapi lebih akurat dikenal sebagai "mempengaruhi." Pengaruh heuristik adalah salah satu dari aturan umum yang digunakan untuk membimbing manusia yang terbaring hampir tidak sadar di bawah permukaan pikiran dan secara sadar hanya dapat diakses dengan upaya nyata (Richards:2014).

Diyakini bahwa kecenderungan untuk mengejar saham dengan nama pada khususnya dan efek halo pada umumnya adalah keakraban.



Keakraban dalam arti psikologis sangat mirip dengan yang normal; ini tentang hal-hal yang mudah dikenali dan merupakan aspek ketersediaan. Ide umum adalah bahwa keakraban membiakkan kemampuan, atau kemudahan pemrosesan saraf yang dapat dengan mudah mengakses informasi yang relevan. Salah satu aspek aneh dari keakraban dikenal sebagai efek pemaparan belaka dan pertama kali diidentifikasi oleh Robert Zajonc pada tahun 1968. Apa yang Zajonc tunjukkan adalah hasil dari pengaruh keakraban bahwa jika seseorang berulang kali mengekspos kesesuatu akan meningkatkan preferensinya terhadap hal tersebut. Isyarat seribu kampanye iklan yang lemah, tetapi anehnya efektif. Hubungan antara paparan belaka dan efek halo ditunjukkan pada tahun 2010 oleh Melanie Dempsey dan Andrew Mitchell, yang berhasil membuat mayoritas orang memilih produk yang lebih rendah dengan berulang kali menampilkannya kepada orang-orang sambil ditemani oleh gambar hal-hal yang umumnya dianggap positif tetapi yang umumnya tidak relevan dengan titik utama pembelian alat tulis (Richards:2014).

Psikologi bisa berkontribusi pada dunia keuangan, orang-orang yang teknis yang terlatih khusus, biasanya laki-laki sering membuat manajer yang memiliki sedikit keterampilan sosial dan sedikit kecerdasan emosional mengambil keputusan yang kurang optimal, dan sebagian besar tidak pernah dikelola dengan baik sehingga memiliki sedikit gagasan tentang seperti apa bentuk manajemen yang baik. Banyak organisasi mengalami

dalam hal mempromosikan para ahli ke dalam peran manajemen



yang jelas tidak sesuai, peran para psikologi akan membantu membuat keputusan yang tepat untuk tindakan terbaik dalam situasi seperti ini (Furnham:2005).

Psikologi adalah pilar kedua dari Behavioral Finance. Psikologi kognitif menjelaskan bahwa manusia membuat keputusan dalam keadaan pengetahuan terbatas dan kemampuan terbatas untuk membuat prediksi. Model Simon menjelaskan proses secara konsisten dengan psikologi kognitif, di mana berbagai tindakan alternatif di bawah ketidakpastian diformulasikan, dibandingkan dan dievaluasi. Menurut prinsip rasionalitas terbatas kemampuan manusia dari kognisi dan interpretasi terbatas. Sebagai hasilnya, individu tidak mampu membuat pilihan terbaik karena ini sangat kompleks (Schindler:2007).

Psikolog secara rutin mengamati keputusan orang untuk memberikan bukti tentang pertanyaan yang menarik. Dibanyak penelitian, para peneliti psikologi mencatat tanggapan serupa terhadap masalah keputusan yang tidak konsisten dengan teori utilitas yang diharapkan. Bagian ini akan mengilustrasikan beberapa masalah dan melaporkan keputusan responden yang sebenarnya. Masalah-masalah ini menggambarkan tiga aspek kunci dari pengambilan keputusan yang teramati yang memberikan dasar bagi teori prospek (Ackert&Deaves:2010). Meskipun sangat luar biasa betapa sering orang mendapatkan keputusan yang baik ketika dipaksa memutuskan secara real time berdasarkan informasi yang terbatas,





sehingga akan terlihat bahwa kesalahan sistematis dapat terjadi (Ackert&Deaves:2010).

Psikolog umumnya sepakat bahwa keadaan seperti kebahagiaan, kesedihan, kemarahan, minat, penghinaan, jijik, kebanggaan, ketakutan, kejutan, dan penyesalan adalah emosi. Masing-masing investor dapat membuat daftar emosi, tetapi dengan memulai bertanya: Apa sebenarnya emosi itu dan bagaimana emosi berbeda dari kondisi mental lainnya? Meskipun tidak ada fitur yang unik untuk emosi, Jon Elster (1998) berpendapat bahwa enam aspek yang dapat diamati memungkinkan untuk mendefinisikan emosi:

1. Antecedent kognitif. Dalam banyak kasus, keyakinan memicu respons emosional. Misalnya, seseorang menjadi marah ketika pengemudi lain menyalakan lampu merah dan hampir menyebabkan tabrakan karena menyakini pengemudi lain mengemudi sembarangan dan telah membahayakan hidup orang lain. Perhatikan bagaimana emosi ini berbeda dari rasa lapar, keadaan tubuh lain yang muncul karena perut kosong. Meskipun rasa lapar dapat dipicu oleh keyakinan (seperti “siang hari maka lapar maka harus makan siang”), rasa lapar itu biasanya dipicu oleh sinyal sensorik (seperti perasaan kosong atau menggeram), bukannya pikiran. Tentu saja perbedaannya tidak sempurna, tetapi secara umum dipahami bahwa kepercayaan adalah penting dalam membentuk emosi.



2. Benda-benda yang disengaja. Emosi adalah tentang sesuatu seperti seseorang atau situasi. Misalnya, seseorang marah dengan pengemudi yang menjalankan lampu. Dalam banyak kasus, objek emosi sangat terkait dengan keyakinan yang memicu emosi. Seseorang marah dengan pengemudi mobil lain karena dia nekat. Juga perhatikan bahwa perbedaan antara emosi dan suasana hati itu penting. Emosi adalah tentang sesuatu, sedangkan suasana hati adalah perasaan umum yang tidak berfokus pada apa pun secara khusus. Seseorang marah dengan pengemudi yang ceroboh, tetapi mungkin juga sedang dalam suasana hati yang melankolis, secara umum, jika menderita depresi.
3. Perangsangan fisiologis. Perubahan sistem hormonal dan saraf menyertai respons emosional. Tubuh sebenarnya mengalami perubahan hormon ketika mengalami emosi. Selama hampir tabrakan, mungkin merasakan tekanan darah meningkat.
4. Ekspresi fisiologis. Emosi dapat dicirikan oleh ekspresi yang dapat diamati yang terkait dengan bagaimana ekspresi seseorang berfungsi. Seseorang dapat mengekspresikan kemarahan pada pengemudi lain dengan meninggikan suara atau mengacungkan tinju ke arahnya. Meskipun beberapa respons fisiologis bersifat fungsional, yang lain hanya berasal dari situasinya. Misalnya, wajah merah orang yang marah disebabkan oleh peningkatan aliran darah, tetapi tidak selalu membantu orang tersebut dalam menyelesaikan



masalah. Banyak ekspresi fisik yang terkait dengan emosi adalah karakteristik yang diamati secara konsisten. Misalnya, jika melihat seseorang dengan wajah merah dan tinju terkepal, mungkin mengira dia marah. Perhatikan juga, bahwa ungkapan itu tidak selalu unik dan dapat dihasilkan dari emosi yang sangat berbeda. Wajah merah juga dikaitkan dengan rasa malu atau perasaan malu. Selain reaksi marah, seseorang mungkin juga mengepalkan tinjunya pada saat perayaan atau sukacita.

5. Valensi. Emosi dapat dinilai dalam skala dengan titik netral di pusat dan perasaan positif dan negatif pada titik akhir. Valensi adalah istilah psikologis yang digunakan untuk menilai perasaan senang dan sakit atau kebahagiaan dan ketidakbahagiaan. Seseorang merasa sangat negatif terhadap pengemudi lainnya. Dalam banyak kasus, emosi yang sangat merangsang juga berada pada titik akhir positif atau negatif untuk perasaan. Perhatikan bahwa seseorang tidak dapat selalu menganggap bahwa emosi yang kuat ada di titik akhir (atau sebaliknya). Misalnya, seorang penulis remaja putri kadang-kadang melaporkan perasaan bosan yang sangat kuat, emosi yang rendah terhadap valensi.
6. Kecenderungan tindakan. Emosi terkait dengan kecenderungan tindakan. Ketika mengalami emosi, sering merasakan dorongan untuk bertindak dengan cara tertentu. Dalam beberapa kasus, mungkin merasa dipaksa untuk bertindak atau mungkin memiliki



dorongan untuk mengikuti pengemudi ceroboh dan memberinya pelajaran atau dapat memodifikasi dorongan awal untuk bertindak dan cukup menyetir, sambil mengamati pengemudi lain dalam perjalanan pulang dengan hati-hati. Peraturan kecenderungan tindakan ini dapat berakibat dengan atau tanpa pilihan sadar. Tubuh mungkin sebenarnya secara otomatis menghambat reaksi. Pada saat yang sama, kekuatan sosial mengendalikan. Sebagai contoh, pengemudi lain mungkin memutuskan untuk tidak mengejar pengemudi yang sembrono dan memberi tahu dengan tepat apa yang dipikirkannya tentang dia karena menyadari bahwa orang lain akan melihat respons yang tampaknya tidak terkontrol.

Secara keseluruhan, keenam faktor yang baru saja dijelaskan membantu dalam menentukan apa itu emosi dan membedakan emosi dari keadaan mental lainnya.

Perhatikan bahwa banyak emosi dapat dianggap negatif (marah, jijik, jijik, takut, dan sedih). Secara historis, para peneliti dalam psikologi telah berfokus pada emosi negatif. Emosi positif, seperti kebahagiaan, kurang mendapat perhatian. Perhatian yang berbeda ini mungkin dihasilkan dari keinginan untuk mencegah penyakit mental dan membuat dunia menjadi tempat yang lebih baik. Baru-baru ini, beberapa psikolog berpendapat bahwa psikologi positif memiliki lebih banyak peluang dalam meningkatkan kualitas hidup dan mengurangi penderitaan. Menurut cabang disiplin baru

as pada fungsi positif akan memungkinkan psikolog untuk



mengembangkan penelitian yang mendorong pertumbuhan positif pada individu dan masyarakat. Sama pentingnya untuk memahami emosi apa yang tidak seperti yang disebutkan sebelumnya, suasana hati berbeda dari emosi. Seperti emosi, suasana hati biasanya memiliki valensi positif atau negatif, tetapi, tidak seperti emosi, suasana hati cenderung bertahan untuk jangka waktu yang lama. Selain itu, emosi dan suasana hati berbeda dalam emosi yang timbul dalam kaitannya dengan objek atau stimulus, sedangkan suasana hati adalah perasaan umum yang tidak berfokus pada item tertentu. Berbeda dengan emosi dan suasana hati yang memengaruhi atau bagaimana seseorang mengalami perasaan. Penilaian afektif seseorang adalah pengalaman yang dimiliki seseorang sebagai respons terhadap stimulus. Mempengaruhi bersifat evaluatif karena seseorang dapat mengatakan apakah stimulus itu baik atau buruk, positif atau negatif. Perhatikan bahwa meskipun mempengaruhi dan mencerminkan evaluasi, itu tidak memerlukan (atau menghalangi) respon kognitif. Misalnya, seseorang mungkin berpikir bahwa mawar berbau harum tetapi tidak benar-benar dapat secara kognitif mengevaluasi mengapa baunya enak. Proses emosional sebagai termasuk reaksi afektif. Sekarang setelah mengetahui sesuatu tentang bagaimana emosi dicirikan, maka beralih ke teori yang dikembangkan oleh psikolog untuk menggambarkan bagaimana emosi dialami (Ackert&Deaves:2010).

Beberapa konselor keuangan menggabungkan pendekatan berbasis

is dalam pekerjaan. Psikologi adalah studi tentang fungsi normal



dan abnormal individu, di mana aspek fisiologis dan psikologis dianggap dan tujuan yang diterapkan adalah untuk membantu individu dengan masalah kognitif, perilaku, dan emosional (Baker&Ricciardi:2014).

Manusia awalnya termotivasi untuk mengembangkan strategi bertahan hidup. Mendapatkan akses kesumber daya dan menghindari bahaya adalah prioritas utama untuk bertahan hidup, dan mampu bernalar secara efektif sangat penting untuk menjadi anggota kelompok yang berhasil. Ini memiliki hubungan yang jelas dengan ilmu saraf dan penelitian psikologi kognitif, memberikan dukungan untuk pendekatan yang lebih komprehensif untuk pengambilan keputusan keuangan. Implikasinya bahwa manusia telah terprogram untuk melihat dunia dengan konfirmasi bias yang kuat konsisten dengan kegigihan yang diamati dalam penggunaan bias dan heuristik dalam pengambilan keputusan keuangan, bahkan di antara para ahli investasi dengan tingkat pendidikan dan pengalaman yang tinggi.

Baker dan Ricciardi (2014) menjelaskan empat kategori heuristik yaitu:

1. Representatif (Representativeness)

Ketika orang mencoba untuk menentukan probabilitas bahwa kumpulan data A dihasilkan oleh model B, atau bahwa objek A milik kelas B (yaitu mengevaluasi probabilitas dengan sejauh mana A mencerminkan karakteristik penting dari B).

Ketersedian (Availability)



Ketika orang mengandalkan informasi yang tersedia dan intuitif relatif terhadap informasi yang kurang menonjol dan lebih abstrak.

### 3. Anchoring

Ketika orang-orang membentuk perkiraan dengan memulai dengan nomor awal dan menyesuaikan untuk mencerminkan informasi atau keadaan baru tetapi cenderung membuat penyesuaian yang tidak memadai/relatif terhadap jumlah tersebut, sehingga mengarah pada bias penahan.

### 4. Dampak heuristik

Ketika mendasarkan keputusan terutama pada intuisi, insting, dan firasat. Ketika ketidakpastian mencirikan konteks pengambilan keputusan, ketersediaan informasi yang terbatas, atau urgensi, menyederhanakan cara pintas atau heuristik dapat menyebabkan kesalahan perencanaan keuangan. Mercier dan Sperber (2011) berpendapat bahwa apa yang peneliti sebut sebagai heuristik mungkin lebih akurat ditangkap sebagai bias konfirmasi ketidaksadaran umum. Mercier dan Sperber menyimpulkan bahwa sesuatu bawaan ada pada manusia di tingkat bawah sadar yang berfungsi sebagai sumber perilaku bias bawaan ini. Suatu bias konfirmasi umum digambarkan sebagai adaptasi manusia evolusioner untuk berkomunikasi secara efektif dalam suatu lingkungan kelompok. Ini konsisten



dengan kesimpulan antropologis tentang perkembangan otak manusia.

### 2.1.3 Sosiologi

Sosiologi telah terbukti dalam beberapa tahun terakhir menjadi bidang minat yang sangat populer. Ini disebabkan oleh meningkatnya kesadaran akan pentingnya hubungan dan struktur sosial sebagai faktor dalam memahami aktivitas dan masalah manusia dan sebagian lagi mengkhawatirkan perkembangan dan masalah dalam masyarakat kontemporer. Sosiologi dapat bermanfaat dalam dua cara. *Pertama*, situasi masalah konkret tertentu dalam konteks organisasi bisnis hanya dapat dimengerti dalam konteks sosial dan gambaran tentang dunia sosial. *Kedua*, perspektif sosiologis menunjukkan bahwa metode bisnis tidak sepenuhnya ditentukan oleh kriteria efisiensi teknis tetapi juga dipengaruhi secara kritis oleh periode historis yang muncul, sistem ide, prioritas dan nilai hadir lebih luas (Brown&Harrison:1984).

Di sini strategi yang disarankan adalah bahwa sosiologi disatukan oleh dua kualitas yang ada dan penolakan kecukupan akal sehat sebagai penjelasan untuk perilaku dalam masyarakat, dan keyakinan bahwa perilaku ditentukan oleh pengaruh yang berada di luar individu. Sosiologi berdiri menentang proposisi rasional bahwa perilaku orang dalam kelompok dapat dijelaskan dalam hal motivasi dan emosi individu saja. Semua contoh yang digunakan menunjukkan bahwa untuk memanfaatkan perspektif

is memberi tahu penelitian tentang kemungkinan bahwa peristiwa-





peristiwa secara pola yang sistematis dengan cara yang tidak secara jelas dirasakan oleh para peserta. Posisi penjelasan yang rasional akan diteliti dan akan diperlihatkan bahwa penjelasan yang masuk akal cenderung menjadi rasionalisasi dari pengaturan saat ini daripada model akurat dari perilaku sosial. Masyarakat manusia dan individu-individu di dalamnya memiliki kecenderungan yang terus-menerus untuk berubah (Brown&Harrison:1984). Sosial Keuangan merupakan kemampuan untuk memperoleh semua informasi teknis, komersial, perilaku, dan emosional yang relevan yang berkontribusi terhadap pengetahuan dan keterampilan keuangan seseorang. Sumber sosialisasi keuangan dalam sebagian besar kasus adalah lingkungan sosial sekitarnya, seperti anggota keluarga, orang tua, kerabat, teman dekat, organisasi komunitas, dan badan keuangan profesional (Copur:2015).

Perilaku konvergen dengan ini dipahami sebagai mengambil tindakan yang sama sebagai hasil interaksi dengan individu lain. Pengaruh sosial dapat memengaruhi berbagai area keberadaan investor seperti pikiran, perasaan, dan tindakan. Banyak bentuk bagaimana pengaruh ini diberikan dapat dibayangkan, melalui komunikasi dan berbicara satu sama lain, dengan pengamatan tindakan dan konsekuensi dari tindakan tersebut. Proses pembelajaran yang diprakarsai oleh pengaruh yang dialami mungkin rasional atau sebagian rasional, atau mungkin tidak meningkatkan pengambilan keputusan orang yang terkena dampak sama sekali.



h sosial dapat menyebabkan perilaku konvergen atau dapat

menyebabkan justru sebaliknya: perilaku yang berbeda. Perilaku kelompok selalu dianggap perilaku konvergen, meskipun tidak setiap perilaku konvergen adalah perilaku kelompok. Secara khusus, pengelompokan di mana orang bertindak secara konvergen karena pengaruh faktor eksternal secara simultan dan independen, biasanya tidak dianggap sebagai perilaku kelompok. Oleh karena itu, salah satu karakteristik unik dari perilaku kelompok adalah pengaruh sosial dan interaksi antar individu (Schinder:2007).

Warneryd (2001) membedakan empat jenis pengaruh sosial yang berbeda mengenai urusan keuangan:

1. Pengaruh kelompok kecil: kontak langsung dari orang ke orang, misalnya klien dan penasihat profesional.
2. Observasi langsung dan interpretasi perilaku orang lain.
3. Laporan perilaku di media: berita dan komentar tentang perubahan harga saham, perdagangan dan transaksi, laporan tentang perilaku investor.
4. Efek kereta musik: memaksa orang untuk menyesuaikan diri dengan sikap, pendapat atau tindakan oleh sekelompok besar orang atau segmen populasi.

Hirshleifer dan Teoh (2003) telah memberikan panduan tentang berbagai bentuk pengaruh sosial yang mengarah ke berbagai tingkat perilaku konvergen yang dapat terstruktur secara hierarkis. Huruf A

u pada tingkat perilaku dari pengaruh sosial yang dapat

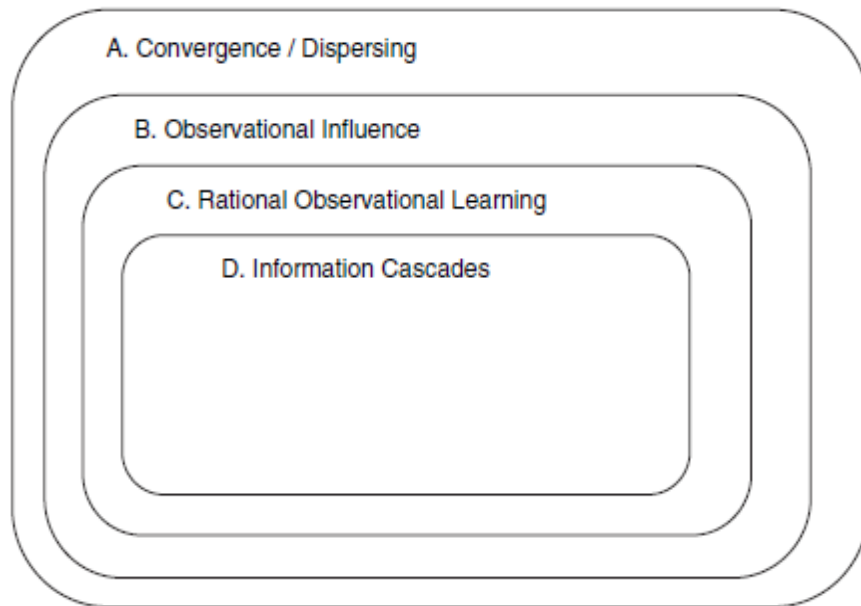


menyebabkan perilaku konvergen atau penyebaran. Tingkat perilaku konvergen semakin kuat sampai huruf D. Dalam huruf D pengaruh sosial dari interaksi begitu kuat sehingga tindakan individu mengikuti yang lain dalam hal apa pun, terlepas dari informasi apa yang dimiliki individu itu sendiri.

1. A: Konvergensi / penyebaran: Pengamatan perilaku orang lain (komunikasi, tindakan, atau konsekuensinya) memengaruhi perilaku sedemikian rupa sehingga dapat mengarah pada perilaku yang konvergen serta menyebar.
2. B: Pengaruh pengamatan: Pengamatan perilaku orang lain memengaruhi perilaku dengan cara yang tidak sempurna.
3. C: Pembelajaran observasional rasional: Pengamatan perilaku orang lain mengarah pada inferensi Bayesian yang rasional.
4. D: Informasi kaskade: Pengamatan perilaku orang lain sangat informatif sehingga sinyal pribadi diabaikan dan tindakan individu mengikuti, dalam hal apa pun, yang lain, terlepas dari informasi yang ada milik individu itu sendiri.



Gambar 2.2 Bentuk Pengaruh Sosial



Sumber: D. Hirshleifer and S.H. Teoh: *Herd behaviour and cascading in capital markets: a review and synthesis*, *European Financial Management* 9(1): 25–66 (2003).

Perilaku kelompok diklasifikasikan sebagai perilaku konvergen tipe A. Penting untuk menunjukkan perbedaan antara perilaku kelompok dan informasi kaskade, karena dalam literatur istilah sering digunakan secara bergantian. Smith dan Sorensen menekankan bahwa informasi kaskade terjadi ketika urutan individu yang tak terbatas mengabaikan informasi pribadi ketika membuat keputusan. Sebagai perbandingan, perilaku kelompok terjadi ketika urutan individu yang tak terbatas membuat keputusan yang identik, meskipun tidak harus mengabaikan informasi pribadi.



Individu memiliki keinginan yang kuat untuk perilaku timbal balik. Individu mungkin memiliki preferensi keputusan tentang jenis interaksi sosial dan hasil daripadanya didasarkan pada diri sendiri. Memang, hampir semua teori utilitas gagal memperhitungkan bahwa individu mungkin memiliki preferensi dalam hal ini (Fehr&Gächter:2000). Individu yang berinteraksi dan mengevaluasi tidak hanya konsekuensi dari tindakan individu lain tetapi juga niat yang mendasarinya hal ini disebut dengan teori timbal balik formal (Falk&Fischbacher:2000).

perilaku dari partisipan pasar tunggal adalah rasional dan dipengaruhi secara sosial. Posisi tersebut kemudian disesuaikan dengan perkembangan pasar, yang merupakan ekspresi dari tindakan anonim, tetapi pada umumnya sama sekali tidak irasional (Schinder:2007). Selama bertahun-tahun penelitian membuktikan bahwa efek sosial seperti menggiring adalah kekuatan yang sangat kuat di pasar investasi. manusia adalah makhluk sosial, sehingga tertarik dengan apa yang dilakukan orang lain dan mengandalkan hubungan sosial dan jejaring sosial untuk berfungsi dengan baik, dan begitu melekat dalam hal ini sehingga bereaksi terhadap perilaku orang lain dengan cara yang sepenuhnya tidak disadari dan tentu saja cara ini umumnya tidak akan membuat lebih kaya daripada yang sudah ada. Orang lain dan keluarga jauh lebih penting untuk pengambilan keputusan investasi daripada apa pun yang dianalisis dikepala seseorang. Kecenderungan untuk menyesuaikan diri dengan tekanan sosial yang

orang disekitar adalah dorongan yang sangat kuat. Efek yang



mungkin dari kelompok sosial bisa sangat kuat. Namun, ada argumen kuat yang menyatakan bahwa hanya benar-benar dipengaruhi oleh orang-orang yang diidentifikasi. Memang, bukti dari polarisasi grup menunjukkan cukup kuat bahwa kelompok atau identitas sosial sangat terlibat dalam cara seseorang membuat keputusan (Richard:2014).

Kenyataannya ide ini sangat jelas sehingga sebagian besar diabaikan oleh sebagian besar ekonom tetapi sangat dikenal dalam disiplin sosiologi, bahwa hubungan ekonomi antar orang dan perusahaan tertanam dalam jejaring sosial, tetapi jaringan ini bukan bagian dari jenis analisis ekonomi normal apa pun, dan tentu saja tidak dipertimbangkan oleh investor. Karena semua tertanam dalam rangkaian hubungan sosial yang rumit, sehingga tidak dapat menghindari pengaruh orang lain dan pengaruh ini kadang-kadang akan membawa pada kesalahan, ketika mempercayai seseorang yang mempercayai orang lain yang kebetulan salah. Sering mengecek perilaku dengan melihat apa yang dilakukan orang lain di jejaring sosial yang secara sadar direfleksikan, tetapi dengan demikian biasanya tidak menyadari bahwa rekan melakukan hal yang sama (Granovetter:1985).

Para investor yang bertanggung jawab secara sosial umumnya menghindari perusahaan-perusahaan yang memproduksi senjata dan perusahaan-perusahaan di industri tembakau, alkohol, perjudian, militer, dan nuklir. Namun, bukti menunjukkan bahwa saham perusahaan yang di jauhi mendapatkan hasil yang lebih tinggi, bahkan ketika disesuaikan risiko, daripada saham perusahaan yang diterima (Statman:2017).



#### 2.1.4 Keuangan

Keuangan adalah studi tentang bagaimana manusia mengalokasikan sumber daya yang langka dari waktu ke waktu (Schinder:2007). Keuangan merupakan disiplin ilmu yang fokus pada penentuan nilai dan pengambilan keputusan, keuangan berfungsi untuk mengalokasikan modal termasuk bagaimana cara memperolehnya, menginvestasikan dan mengatur sumber daya (Ricciardi&Simon:2000). Keuangan mempelajari bagaimana individu dan organisasi memperoleh dan mengalokasikan sumber daya, sambil mempertimbangkan risiko terkait (Lucy&Deaves:2010).

Investor adalah makhluk rasional yang akan selalu bertindak untuk memaksimalkan keuntungan finansialnya. Namun manusia terkadang bukanlah makhluk yang rasional yang merupakan bagian integral dari kemanusiaan adalah emosi dalam diri. Memang, dalam membuat sebagian besar keputusan hidup selalu berdasarkan pertimbangan emosional murni. Di dunia keuangan, investor terkadang mendasarkan keputusan mereka pada angka dan statistik yang tidak relevan, misalnya, beberapa investor dapat berinvestasi dalam saham yang telah mengalami penurunan yang cukup besar setelah pertumbuhan berkelanjutan di masa lalu. Mereka percaya bahwa harga telah jatuh yang hanya karena pergerakan pasar jangka pendek, menciptakan peluang untuk membeli saham murah. Namun, pada kenyataannya, saham juga sering mengalami penurunan nilai karena perubahan fundamental yang mendasarinya (Chaudhary:2013).



Menurut Schinder (2007), Dalam Teori Keuangan tradisional, dua paradigma telah berevolusi dari waktu ke waktu. Hingga beberapa tahun yang lalu, yang dianggap hampir sebagai aksioma:

1. Perilaku agen sangat rasional: *Pertama*, Perilaku rasional yang sempurna berarti bahwa informasi baru ditafsirkan dengan benar untuk pembaruan keyakinan seseorang seperti dalam hukum Bayes. *Kedua*, jika keyakinan individu dipandang sebagai yang diberikan, maka harus membuat keputusan dari perspektif normatif.
2. Pasar yang efisien: Hipotesis Pasar Efisien (EMH) menyatakan bahwa harga akan sepenuhnya dan secara instan mencerminkan semua informasi relevan yang tersedia. Jika hipotesisnya benar, maka 'harga benar' dan ada 'tidak ada makan siang gratis'. Oleh karena itu, tidak ada strategi investasi yang dapat menghasilkan kelebihan pengembalian rata-rata yang sistematis.

Dalam Teori Keuangan klasik, konsep rasionalitas telah dikenal sebagai tindakan yang berorientasi pada tujuan. Karena itu, rasionalitas selalu terkait dengan tindakan manusia. Terdapat dua pandangan yang menonjol dari tindakan rasional yaitu:

1. Konsep preferensi: Membuat keputusan yang konsisten berarti bahwa memiliki relasi preferensi dan pilihan dibuat sesuai dengan alternatif terbaik yang sesuai menurut relasi preferensi itu. Di bawah hubungan preferensi dipahami bahwa apakah menemukan alternatif A idaknya sama baiknya dengan alternatif lainnya?.





2. Konsep utilitas yang diharapkan: Ide sederhana di balik maksimalisasi utilitas yang diharapkan adalah bahwa preferensi individu dapat dipisahkan dari probabilitas tingkat pengembalian. Sementara preferensi dalam setiap kasus subjektif, perbedaan harus dibuat mengenai probabilitas dan tingkat pengembalian tersebut.

Fama (1976) mengembangkan tiga bentuk efisiensi pasar modal yang berbeda dalam pengertian tentang jenis informasi apa yang dipahami relevan dalam kalimat, bahwa 'harga mencerminkan semua informasi yang relevan, tiga bentuk efisiensi pasar modal yaitu:

- a. Efisiensi bentuk lemah (*Weak-form efficiency*): Tidak ada investor yang dapat memperoleh pengembalian berlebih dengan mengembangkan strategi perdagangan berdasarkan harga historis atau informasi pengembalian.
- b. Efisiensi bentuk semi kuat (*Semistrong-form efficiency*): Tidak ada investor yang dapat memperoleh pengembalian berlebih dari aturan perdagangan berdasarkan informasi yang tersedia secara publik.
- c. Efisiensi bentuk yang kuat (*Strong-form efficiency*): Tidak ada investor yang dapat memperoleh pengembalian berlebih menggunakan informasi apa pun, apakah tersedia untuk umum atau tidak.

Para peneliti di bidang keuangan telah menyadari potensi pentingnya pekerjaan psikolog tentang bias kognitif selama beberapa waktu. Sebagai contoh, efek disposisi mengacu pada temuan bahwa investor cenderung saham yang mengalami kenaikan harga tetapi cenderung



mempertahankan saham yang mengalami penurunan harga (Shefrin& Statman:1985). Di bidang keuangan, penilaian sering digunakan untuk membuat perkiraan dari data deret waktu. Efektivitasnya dapat bergantung pada keyakinan dalam memprediksi tentang adanya perubahan dalam data tersebut. Secara historis, di bidang keuangan ukuran kesalahan dalam perkiraan nyata tetapi deret waktu yang membuat perkiraan sulit.

Perilaku keuangan profesional mungkin berbeda dari perilaku non-profesional karena pelatihan, reputasi, dll (Burns:1985). Penelitian yang mengabaikan penggunaan pelaku profesional kemungkinan akan diterima secara pasif karena individu biasa tidak mungkin memiliki dampak substansial pada harga pasar karena terlalu jauh dari proses penemuan harga (Haigh&List:2005). Para profesional keuangan lebih percaya diri daripada pemula tetapi dapat mengurangi bias ini jika diberi umpan balik. Jadi, setidaknya dalam tugas keuangan tertentu, perbedaan antara profesional dan orang awam terjadi. Jadi penelitian menunjukkan bahwa, setidaknya dalam beberapa tugas keuangan, kesimpulan yang diambil dari studi orang awam perlu dimodifikasi jika ingin diterapkan pada para profesional. Pengalaman tidak selalu menghasilkan keahlian. Lebih jauh, orang awam sekarang memiliki akses yang meningkat ke pasar saham melalui internet. Perbedaan antara investor individu yang profesional dan tidak jauh lebih tidak jelas daripada di masa lalu (Onkal&Muradoglu:1996).

Dalam percobaan pertama pada mahasiswa dari University of  
burg di laboratorium yang berlangsung sekitar 30 menit. Peserta



memainkan peran sebagai investor yang dipekerjakan oleh perusahaan, disajikan dengan seri harga selama sembilan saham selama lima, sepuluh atau 15 hari. Tren dalam seri harga bervariasi secara sistematis. Peserta diminta untuk membuat prediksi tentang harga sebelum membuat keputusan pembelian hingga 100 saham. Tidak ada efek signifikan dari panjangnya seri harga yang diamati baik dalam prediksi maupun dalam investasi. Dalam Eksperimen 2, peneliti menambahkan grafik informasi harga karena diketahui bahwa menampilkan data secara visual dapat membuat tren lebih menonjol. Kali ini, mengamati bahwa prediksi yang didasarkan pada seri harga yang lebih panjang dari sepuluh hingga 15 titik data menghasilkan kesalahan prediksi yang lebih kecil tetapi tidak ada dampak pada keputusan investasi. Akhirnya, dalam Eksperimen 3, penulis menambahkan kondisi yang dimaksudkan untuk mengurangi beban pemrosesan informasi peserta: dalam kondisi ini, masing-masing dari lima poin mewakili data agregat selama tiga hari, sehingga menurunkan jumlah titik data yang harus diproses. Kesalahan prediksi harga lebih kecil dalam kondisi ini daripada dalam kondisi di mana lima atau 15 poin non-agregat disajikan dan pengambilan risiko untuk investasi lebih dekat ke optimal

Penelitian yang dilakukan McHugh dan Ranyard (2008), menunjukkan bahwa seri harga selama sembilan saham selama lima, sepuluh atau 15 hari dengan tren dalam seri harga bervariasi secara sistematis menunjukkan tidak ada efek signifikan dari panjang seri harga yang diamati

am prediksi maupun dalam investasi. Pada seri harga yang lebih



panjang dari sepuluh hingga 15 hari data menghasilkan kesalahan prediksi yang lebih kecil tetapi tidak ada dampak pada keputusan investasi sedangkan Kesalahan prediksi harga lebih kecil dalam kondisi ini daripada dalam kondisi di mana lima atau 15 poin non-agregat disajikan dan pengambilan risiko untuk investasi lebih dekat ke optimal. Ketika jumlah titik data berkurang dan rata-rata disajikan untuk mengurangi variasi lokal, baik prediksi dan kinerja investasi ditingkatkan. Jadi, untuk mengalihkan perhatian investor dari keputusan tidak jelas, agregasi dari waktu ke waktu adalah strategi yang berguna.

### 2.1.5 Religiusitas

Secara historis, literatur keuangan mengabaikan membahas bagaimana norma spiritual dan religiusitas mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan. Namun, teori keuangan tradisional pasar modal menegaskan bahwa variabel fundamental seperti harga saham, profitabilitas, dan volatilitas mempengaruhi keputusan keuangan. Selain itu, keuangan perilaku bersaing bahwa psikologi dan emosi manusia memengaruhi pilihan investasi. Beberapa penulis menguraikan peran yang dimainkan religiusitas dalam menentukan emosi investor dan preferensi perilaku. Pembahasan pengaruh religiusitas dalam keputusan investasi. *Pertama*, ini menunjukkan bahwa sifat-sifat pribadi individu (yaitu, jenis kelamin, usia, dan tingkat pendidikan) menemukan akarnya dalam kepatuhan beragama. *Kedua*, bagian ini berfokus pada bagaimana as mempromosikan perilaku prososial individu (mis. Kepercayaan,



kejujuran, kesetiaan, dan sikap etis) untuk bertindak secara etis. Secara khusus, bagian ini mengkaji bagaimana religiusitas menentukan perilaku pengambilan risiko investor dan memengaruhi keputusan investasi. *Ketiga*, bagian ini menyoroti pengaruh religiusitas pada interaksi sosial dan suasana hati investor. Religiusitas membantu menggambarkan cara-cara halus dan rumit yang menyebar perasaan dan pendapat di kalangan investor di masyarakat. Keempat, mengkaji peran religiusitas yang relevan dalam memperluas investasi sosial. Akhirnya, bagian terakhir mencakup diskusi tentang pengaruh religiusitas pada beberapa variabel perusahaan (Mansour&Jlassi:2014).

Nilai dan sikap adalah bagian dari ekonomi seperti halnya institusi dan kebijakan (Edmund Phelps:2007). Dengan demikian, norma-norma yang menangkap bagaimana para pembuat keputusan seharusnya atau tidak seharusnya berperilaku seharusnya dimasukkan dalam analisis ekonomi tidak hanya menganggap maksimisasi keuntungan dan fungsi utilitas yang dibatasi, identitas agama memberi contoh yang baik dari (Akerlof:2007).

Seperti halnya beberapa Muslim dapat memilih untuk menabung, meminjam, dan berinvestasi dengan cara yang berbeda sebagai hasil dari keyakinan agama, ada bukti bahwa kepercayaan agama juga berkorelasi dengan keyakinan tertentu. sikap keuangan dalam rumah tangga Kristen tentu berbeda dengan sikap keuangan dalam rumah tangga muslim.

Penelitian Renneboog dan Spaenjers menemukan bahwa memang ada an dalam sikap ekonomi dan keputusan keuangan rumah tangga



agama dan non-agama dan bahwa ada perbedaan lebih lanjut antara rumah tangga Katolik dan Protestan. Khususnya, rumah tangga religius ditemukan lebih mungkin untuk menabung daripada rumah tangga non-religius, dan rumah tangga Katolik lebih kecil kemungkinannya untuk berinvestasi dalam saham. Ada kemungkinan bahwa jenis orang yang cenderung hemat dan menabung lebih cenderung beragama, atau bahwa sikap finansial dan agama keduanya dipelajari dari orang tua. Asosiasi yang diamati di Belanda mungkin tidak berlaku untuk negara lain. Sekalipun tidak dapat diklaim bahwa religiusitas secara langsung memengaruhi keputusan keuangan rumah tangga, hubungan antara keduanya penting dan bermanfaat secara komersial. Bank dapat menjadi lebih menguntungkan baik dengan menawarkan simpanan khusus dan produk investasi yang mencerminkan perbedaan sikap terhadap risiko dan simpanan berbagai jenis rumah tangga atau dengan menyesuaikan upaya pemasaran dan komunikasi untuk produk yang ada untuk membantu mengatasi berbagai jenis keengganan rumah tangga untuk menabung (Alderman, et., al:2017).

Bagaimana nilai religius individu terkait dengan hasil ekonomi individu dibahas. *Pertama*, perspektif keyakinan agama berfokus pada pentingnya keyakinan, norma dan nilai-nilai agama untuk sikap dan perilaku ekonomi (McCleary&Barro:2006). Mengikuti norma dan pedoman kelompok agama seseorang, identitas agama individu sebagai aspek citra diri terbentuk (Cosgel&Minkler:2004). Individu kemudian akan menyesuaikan perilaku

mematuhi norma-norma perilaku yang ditentukan terkait dengan



identitas keagamaan dan untuk menghindari ketidaknyamanan dengan melanggar aturan (Benjamin, et., al:2016). *Kedua*, perspektif modal sosial menekankan aspek struktural agama. Jejaring sosial yang terkait dengan partisipasi aktif atau kehadiran dalam layanan keagamaan dikemukakan memiliki efek pada sikap dan perilaku ekonomi. Bersamaan dengan bukti anekdotal ini, banyak kontribusi empiris untuk literatur telah membahas dampak religiositas pada perilaku ekonomi individu.

Agama berdampak pada sikap individu, seperti penghematan, etos kerja dan kepercayaan terhadap orang lain (Arrunada:2010). Barsky et al. (1997) menemukan bahwa umat Katolik di AS lebih tidak suka mengambil risiko dibandingkan orang Protestan. Dengan menggunakan dataset yang sama, Halek dan Eisenhauer (2001) menyatakan bahwa efek dari keyakinan agama responden tergantung pada situasinya. Dibandingkan dengan populasi rata-rata, umat Katolik dan Yahudi lebih benci terhadap risiko murni daripada anggota agama lain, namun pada saat yang sama, lebih toleran terhadap pengambilan risiko spekulatif. Orang yang tidak religius lebih bersedia mengambil risiko sehubungan dengan investasi keuangan daripada orang Protestan. Namun, tidak ada perbedaan sikap pengambilan risiko finansial yang signifikan secara statistik untuk individu yang menganut Katolik, agama Kristen lainnya, dan agama non-Kristen lainnya dibandingkan dengan Protestan (Dohmen et, al:2011). Protestan lebih menolak risiko daripada non-anggota dan Katolik dalam perawatan

yata, yang melibatkan taruhan keuangan potensial nyata.



Keanggotaan gereja sendiri, frekuensi kehadiran di gereja dan keanggotaan gereja dari orang tua selama masa kanak-kanak berhubungan positif dengan keengganan risiko umum individu. Namun, yang terakhir menjadi tidak signifikan secara statistik dalam perlakuan pembayaran riil. Sementara ukuran kepercayaan religius tidak ditemukan memiliki efek pada penghindaran risiko, frekuensi berdoa di luar layanan keagamaan berhubungan positif dengannya (Noussair et., al:2013). Arti penting identitas agama membuat umat Katolik menjadi lebih berani mengambil risiko, sementara itu tidak berpengaruh pada pengambilan risiko oleh kaum Protestan (Benjamin, et., al:2016).

Di samping sikap ekonomi individu, agama sangat berkorelasi dengan hasil sosial ekonomi individu (Shu et., al:2014), seperti hasil pasar kerja (Becker dan Woessmann, 2009; Fernández, 2010; Lehrer, 2008), tingkat upah (Ewing, 2000) dan akumulasi kekayaan (Keister, 2003). Religiusitas individu, yang diukur dengan menghadiri layanan keagamaan, berkorelasi positif dengan partisipasi pasar saham (Hong, et., al:2004). Individu Katolik dan Protestan lebih mungkin untuk menabung daripada yang tidak religius. Lebih jauh, sementara umat Katolik lebih cenderung menolak risiko secara umum daripada orang-orang yang tidak religius, cenderung berinvestasi dalam saham. Afiliasi Protestan tidak berpengaruh signifikan secara statistik terhadap partisipasi pasar saham. Namun, ketika mengendalikan sikap risiko umum, hanya orang Protestan yang ditemukan lebih mungkin

iselamatkan dibandingkan dengan orang yang tidak religius,





sementara orang Katolik tidak lagi berbeda secara statistik dari orang yang tidak religius dalam hal partisipasi pasar saham (Renneboog& Spaenjers:2012).

Banyak penulis menguraikan peran yang dimainkan agama dalam menentukan emosi investor dan preferensi perilaku. Sisa dari bagian ini diatur sebagai berikut. *Pertama*, ini menunjukkan bahwa ciri-ciri pribadi individu menemukan akar dalam kepatuhan beragama yaitu:

1. jenis kelamin,
2. usia, dan
3. tingkat pendidikan.

*Kedua*, bagian ini berfokus pada bagaimana agama mempromosikan perilaku prososial individu untuk bertindak secara etis yaitu:

1. kepercayaan,
2. kejujuran,
3. kesetiaan, dan
4. sikap etis

Secara khusus, bagian ini meneliti bagaimana agama memengaruhi perilaku pengambilan risiko investor dan mempengaruhi keputusan investasi.

*Ketiga*, bagian ini menyoroti pengaruh agama pada:

interaksi sosial dan



2. suasana hati investor.

Agama membantu menggambarkan cara-cara halus dan rumit yang membuat perasaan dan opini menyebar di kalangan investor di masyarakat. Keempat, menguji peran agama yang relevan dalam memperluas investasi sosial (Baker&Ricciardi:2014).

### 2.1.6 Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi adalah proses memilih alternatif terbaik di antara sejumlah alternatif. Keputusan ini telah keluar setelah evaluasi yang tepat dari semua alternatif. Pengambilan keputusan adalah kegiatan investor yang paling kompleks dan menantang. Setiap investor berbeda dari yang lain dalam semua aspek karena berbagai faktor seperti faktor demografi, latar belakang sosial ekonomi, tingkat pendidikan, jenis kelamin, usia, dan ras (Chaudhary, 2013). Membuat keputusan investasi adalah masalah membuat keputusan tentang alokasi sumber daya (Bower:1986). Keputusan investasi terletak dalam kontinum yang ada antara risiko dan laba. Karena itu penting bagi pengusaha dan eksekutif bisnis untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan keuntungan . (Ebeneszer,et.,al:2016).

Dalam mengambil tindakan, maka teori yang dapat mendasari tindakan tersebut yaitu: Teori Tindakan Beralasan (*Theory of Reasoned Action*). Teori tindakan beralasan menggabungkan komponen kognitif, afektif, dan konatif. Selain itu, harus mengukur norma subyektif yang mempengaruhi niat seseorang untuk bertindak sebelum mengukur tingkat



niatnya. Norma subyektif adalah perasaan orang tersebut terhadap apa yang relevan dengan orang lain (mis., Keluarga, teman, teman sekamar, rekan kerja) dari tindakan orang yang direnungkan. Artinya, apakah mendukung tindakan yang diantisipasi atau tidak. Pertimbangannya terhadap pendapat orang lain adalah norma subyektifnya. Dua faktor yang mendasari norma subyektif: keyakinan normatif yang atribut individu untuk orang lain yang relevan, dan motivasi individu untuk mematuhi preferensi orang lain yang relevan. Untuk memahami norma subyektif dengan benar harus mengukur kedua faktor (Schiffman&Wisnblit:2015).

Menurut Slovic (1972) perhatian peneliti yang bekerja di bidang keuangan untuk relevansi penelitian tentang perilaku pengambilan keputusan dengan masalah perilaku keuangan lebih lambat untuk berkembang daripada perilaku ekonomi. Penelitian diperilaku keuangan akan segera berakhir karena pemodal akan sangat yakin dengan temuan perilaku sehingga akan mengadopsi asumsi yang masuk akal. Namun, meskipun bekerja di bidang keuangan mungkin lebih bersimpati pada gagasan mendasarkan teori pada asumsi yang realistis daripada yang bekerja di bidang ekonomi lain (Thaler:1999). Perilaku keuangan menggunakan kumpulan kerja yang menunjukkan bias dalam penilaian manusia dan pengambilan keputusan untuk menjelaskan perilaku investor dan anomali pasar (Kahneman et al., 1982). Namun, ada peningkatan pengakuan bahwa seseorang perlu bergerak menuju kerangka teori yang

hitungkan tidak hanya untuk keadaan yang menghasilkan



pemrosesan informasi yang tidak efisien tetapi juga bagi yang menghasilkan pemrosesan informasi yang efisien (Shefrin, 2005).

Ada perkembangan berpendapat bahwa bias kognitif terjadi karena orang menggunakan heuristik, digunakan karena tidak memiliki sumber daya kognitif untuk melaksanakan prosedur yang diperlukan untuk membuat keputusan normatif. Heuristik ekonomis dan biasanya efektif, menunjukkan bahwa penggunaannya mengarah pada bias dalam keadaan tertentu, memusatkan perhatian pada keadaan-keadaan tersebut karena hal itu memungkinkan untuk menerangkan sifat heuristik yang menghasilkan ilusi visual dalam upaya untuk memahami sistem visual. Namun, strategi ini menghasilkan kesan menggunakan heuristik mengarah pada keputusan yang tidak rasional (Tversky&Kahneman:1974). Heuristik sering menghasilkan hasil yang sangat baik, dalam pengujian di luar sampel, model sederhana yang mengabaikan beberapa informasi atau berat jenis informasi yang berbeda dapat mengungguli model yang lebih kompleks, seperti yang didasarkan pada regresi berganda (Gigerenzer et al:1999).

Bell et al. (1988) berpendapat bahwa ada baiknya membuat perbedaan konseptual antara model normatif pengambilan keputusan yang mengidentifikasi cara optimal pengambilan keputusan, model deskriptif yang mengidentifikasi bagaimana orang benar-benar membuat keputusan dalam kondisi yang berbeda, dan model preskriptif yang mengidentifikasi

tingkatkan pengambilan keputusan ketika tidak ada model normatif



yang tersedia. Para ekonom mungkin tidak bijaksana untuk mengasumsikan bahwa model normatif adalah deskriptif.

Setiap keputusan investasi akan selalu berhadapan dengan risiko, menurut Rakhman (2016) ,Jika investor memiliki karakter yang kuat, investor akan berinvestasi lebih banyak dalam portofolio dan mengabaikan seberapa besar risiko yang akan mempengaruhi aktivitas investasi. Investor akan bereaksi terhadap risiko juga dapat dipengaruhi oleh pengalaman, usia, ketersediaan dana, dan tujuan investor. Karakter investor dapat ditentukan menjadi empat jenis yaitu:

#### 1. Penghindar Risiko

Tipe kepribadian yang paling takut menghadapi risiko. Secara umum, berinvestasi dalam portofolio akan menanggung risiko, oleh karena itu orang yang dikategorikan sebagai risk averter akan lebih baik untuk tidak berinvestasi dalam saham tetapi dapat menjadi penabung (orang yang menyetor uang di bank). Jika seseorang tertarik untuk berinvestasi, disarankan untuk memilih investasi yang mengandung risiko rendah. Para investor yang diklasifikasikan sebagai risk averters, penting untuk mempertimbangkan dalam memilih instrumen investasi dengan risiko terendah dan bukan untuk pengembalian tertinggi. Dengan kata lain, jika ada peluang untuk berinvestasi, jangan menerima investasi yang mengandung risiko tinggi dan pengembalian tinggi. Sedangkan jika suatu peluang



berinvestasi dengan pengembalian rendah dan risiko rendah, maka perlu dipertimbangkan jenis investasi ini.

## 2. Pengambil Risiko dan Premium

Kelompok ini dapat diklasifikasikan sebagai investor yang mencari risiko dan mereka siap menghadapi risiko tetapi juga memiliki cadangan untuk melindungi mereka dari kehilangan dana. Investor berharap bahwa risiko dapat menjadi imbalan dalam penghasilan karena mereka mengorbankan waktu, uang, dan usaha dalam mengambil risiko. Sebagai konsekuensinya para investor akan menerima tingkat pengembalian lebih tinggi dari risiko yang terlibat. Investor dengan premi pengambil risiko akan selalu berpikir pengembalian dan risiko pada saat yang sama.

## 3. Pencari Risiko

Investor dalam kategori ini juga dikenal sebagai pencari risiko atau pencinta risiko, mereka dapat diidentifikasi sebagai orang yang cenderung menghadapi risiko. Investor mencari risiko dengan menerima investasi berisiko tinggi, namun mereka tetap mengharapkan pengembalian tinggi. Investor ini mencari pengembalian yang tinggi dan tidak terlalu takut terhadap risiko, karena mereka mengharapkan pengembalian yang tinggi. Kelompok pencari risiko akan mempertimbangkan bahwa selama pengembalian adil berdasarkan investasi mereka, risiko akan menjadi pertimbangan kedua. Untuk mendapatkan imbalan karena



kelompok pengambil risiko mengabaikan tingkat risiko, perlu untuk mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi daripada pengambil risiko dengan pengembalian premi.

Menurut US SIF Foundation lebih dari \$ 8,7 triliun (atau 20 persen dana di bawah manajemen profesional di AS) diinvestasikan sesuai dengan strategi Investasi Bertanggung Jawab Sosial (Socially Responsible Investment/SRI) pada tahun 2015. Ulasan Renneboog, Horst, dan Zhang tentang literatur akademik yang berkaitan dengan SRI menyoroti peran penting yang dimiliki oleh kelompok agama dalam asal-usul "investasi etis". Secara khusus, kelompok yang terkait dengan ketiga agama Ibrahim menghindari investasi dalam kegiatan dianggap berdosa seperti minuman beralkohol, produk daging babi, dan pornografi. Dana SRI modern masih secara negatif menyaring kegiatan investasi yang "berdosa" seperti itu, meskipun bisa menyaring kegiatan investasi hijau dan positif secara positif. Menghindari investasi dalam bisnis yang menguntungkan tetapi tidak etis kemungkinan akan menyebabkan dana investasi religius mengorbankan pengembalian untuk kemurnian. Studi Ferruz, Munoz, dan Vargas menegaskan bahwa manajer reksa dana agama tidak berkinerja sebaik manajer yang tidak membatasi investasi berdasarkan pertimbangan agama. Dengan kata lain, investor dalam reksa dana agama menerima pengembalian yang lebih rendah sebagai harga tidak berinvestasi di industri "berdosa". Para pemimpin bisnis yang cerdas akan mengakui penerapan



universal hasil ini: konsumen religius akan membayar mahal untuk produk yang konsisten dengan nilai-nilai (Alderman, et., al:2017).

### **2.1.7 Saham Syariah**

Prinsip Syariah di Pasar Modal adalah prinsip hukum Islam dalam Kegiatan Syariah di Pasar Modal berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia, sepanjang fatwa dimaksud tidak bertentangan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal dan/atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan lainnya yang didasarkan pada fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia. Tidak semua perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia merupakan perusahaan yang bisa menerbitkan saham syariah. Perusahaan yang bisa menerbitkan saham syariah adalah Perusahaan yang anggaran dasarnya menyatakan kegiatan dan jenis usaha serta cara pengelolaan usahanya berdasarkan Prinsip Syariah di Pasar Modal (OJK:2015).

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 15/POJK.04/2015, Efek Syariah adalah Efek sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang:

- a. Akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha;
- b. Aset yang menjadi landasan akad, cara pengelolaan, kegiatan usaha; dan/atau

Aset yang terkait dengan Efek dimaksud dan penerbitnya, tidak bertentangan dengan Prinsip Syariah di Pasar Modal.





Saham Syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria:

- a. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah tidak boleh bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah.
- b. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah antara lain:
  - 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
  - 2) Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
  - 3) Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram; dan
  - 4) Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
  - 5) Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya;
- c. Emiten atau Perusahaan Publik yang bermaksud menerbitkan Efek Syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas Efek Syariah yang dikeluarkan.



- d. Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi Prinsip-prinsip Syariah dan memiliki Shariah Compliance Officer.
- e. Dalam hal Emiten atau Perusahaan Publik yang menerbitkan Efek Syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka Efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai Efek Syariah.

Akad yang digunakan dalam penerbitan efek syariah di pasar modal yang berlaku di Indonesia adalah:

a. Ijarah

Ijarah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi sewa atau pemberi jasa (mu'jir) dan pihak penyewa atau pengguna jasa (musta'jir) untuk memindahkan hak guna (manfaat) atas suatu objek Ijarah yang dapat berupa manfaat barang dan/atau jasa dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa dan/atau upah (ujrah) tanpa diikuti dengan pemindahan kepemilikan objek Ijarah itu sendiri.

b. Istishna

Istishna adalah perjanjian (akad) antara pihak pemesan atau pembeli (mustashni') dan pihak pembuat atau penjual (shani') untuk membuat objek Istishna yang dibeli oleh pihak pemesan atau pembeli (mustashni') dengan kriteria, persyaratan, dan spesifikasi yang telah disepakati kedua belah pihak.



c. Kafalah

Kafalah adalah perjanjian (akad) antara pihak penjamin (kafiil/guarantor) dan pihak yang dijamin (makfuul 'anhu/ashiil/orang yang berutang) untuk menjamin kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (makfuul lahu/orang yang berpiutang).

d. Mudharabah

Mudharabah (qiradh) adalah perjanjian (akad) kerjasama antara pihak pemilik modal (shahib al-mal) dan pihak pengelola usaha (mudharib) dengan cara pemilik modal (shahib al-mal) menyerahkan modal dan pengelola usaha (mudharib) mengelola modal tersebut dalam suatu usaha.

e. Musyarakah

Musyarakah adalah perjanjian (akad) kerjasama antara dua pihak atau lebih (syarik) dengan cara menyertakan modal baik dalam bentuk uang maupun bentuk aset lainnya untuk melakukan suatu usaha.

f. Wakalah

Wakalah adalah perjanjian (akad) antara pihak pemberi kuasa (muwakkil) dan pihak penerima kuasa (wakil) dengan cara pihak pemberi kuasa (muwakkil) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (wakil) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu.



## 2.2 Tinjauan Empiris

Kajian empiris adalah kajian yang diperoleh dari observasi atau percobaan. Kajian empiris adalah informasi yang membenarkan suatu kepercayaan dalam kebenaran atau kebohongan suatu klaim empiris. Dalam pandangan empiris, seseorang hanya dapat mengklaim memiliki pengetahuan saat seseorang memiliki sebuah kepercayaan yang benar berdasarkan bukti empiris. Dalam arti lain, Kajian empiris sama artinya dengan hasil dari suatu percobaan.

Beberapa kajian empiris yang telah dilakukan tentang perilaku keuangan.

Tabel 2.1 Kajian Empiris Penelitian

No.	Nama/Tahun	Judul	Hasil Penelitian / Kesimpulan	Perbedaan Penelitian Sebelumnya
1.	Stromback et., al. (2017)	<i>Does self-control predict financial behavior and financial well-being?</i>	Studi ini menunjukkan bahwa pengendalian diri memprediksi perilaku keuangan dan kesejahteraan finansial yang sehat. Namun, ada juga faktor non-kognitif lainnya, seperti optimisme dan pemikiran deliberatif, yang tampaknya mempengaruhi perilaku finansial dan kesejahteraan finansial. Responden yang lebih optimis menunjukkan perilaku keuangan yang lebih baik, kurang cemas tentang masalah keuangan, dan lebih percaya diri tentang situasi keuangan.	Beberapa penelitian sebelumnya telah melihat konstruksi ini secara terpisah atau hanya mempelajari pengaruh literasi keuangan pada perilaku keuangan yang mungkin mengarah pada hasil yang bias. Studi di masa depan harus melihat lebih dekat ke mana keterampilan kognitif dan nonkognitif yang mempengaruhi perilaku dan kesejahteraan. Ini




			<p>Responden yang mendapat skor tinggi pada skala optimisme memiliki pandangan yang lebih positif tentang kehidupan dan menganggap lebih besar daripada yang lain bahwa hal-hal baik akan terjadi. Responden yang berasumsi bahwa hal-hal baik akan terjadi kemungkinan kecil akan mengkhawatirkan masa depan.</p>	<p>adalah pengetahuan yang penting jika ingin dapat membantu orang membuat keputusan dan keputusan keuangan yang lebih baik yang meningkatkan kesejahteraan.</p>
2.	Corzo, et., al. (2014)	<i>Behavioral Finance in Joseph de la Vega's Confusion de Confusiones</i>	<p>Dalam artikel ini, menghubungkan karya Joseph de la Vega, <i>Confusion de Confusiones</i>, yang ditulis pada tahun 1688, dengan keuangan perilaku saat ini dan mengusulkan agar Vega dianggap sebagai pendahulu pertama dari keuangan perilaku modern. Selain menggambarkan perdagangan yang berlebihan, reaksi berlebihan dan reaksi rendah, dan efek disposisi, Vega dengan jelas menggambarkan bagaimana perilaku investor 300 tahun yang lalu dan termasuk dokumentasi menarik tentang bias investor.</p>	<p>artikel ini menghubungkan dokumentasi Vega tentang perilaku investor dengan bias investor saat ini yang dipelajari dalam keuangan perilaku modern. Menemukan bukti tiga bias utama dalam: herding, overconfidence, dan keenganan penyesalan. Selain itu, makalah mengidentifikasi referensi untuk perdagangan berlebihan, reaksi berlebihan, dan reaksi rendah, serta efek disposisi. Makalah ini menemukan bahwa sedikit kepuasan bahwa apa yang ia jelaskan tidak berbeda dari perilaku investor modern.</p>



3.	Meir Statman (2014)	<i>Behavioral finance: Finance with normal people</i>	<p>pilihan keuangan yang dipengaruhi oleh budaya, keadilan, tanggung jawab sosial, dan keinginan ekspresif dan emosional lainnya.</p> <p>Keuangan perilaku juga membedakan pasar rasional dari pasar yang sulit dikalahkan dalam diskusi pasar yang efisien, perbedaan yang sering kabur dalam keuangan standar, dan ia meneliti mengapa begitu banyak investor percaya bahwa mudah mengalahkan pasar.</p>	<p>Penelitian Ini menggabungkan bagian-bagian dari keuangan standar, menggantikan yang lain, dan termasuk jembatan antara teori, bukti, dan praktik sambil berpegang pada kekakuan ilmiah yang diperkenalkan oleh keuangan standar. Keuangan perilaku menggantikan orang normal dengan orang rasional dalam keuangan standar. Ini menggantikan teori portofolio perilaku untuk teori portofolio mean-variance, dan model penetapan harga aset perilaku untuk CAPM dan model lain di mana pengembalian yang diharapkan hanya ditentukan oleh risiko.</p>
4.	Denis J. Hilton (2010)	<i>The Psychology of Financial Decision-Making: Applications to Trading, Dealing, and Investment Analysis.</i>	<p>Selama empat puluh tahun terakhir, penelitian psikologis eksperimental telah membuat banyak kemajuan dalam mengungkap "ketidaksadaran kognitif," yang menjelaskan mengapa orang yang cerdas, sehat, dan waras secara sistematis membuat kesalahan penilaian.</p>	<p>Makalah ini mengulas tujuh kesalahan fatal dalam pengambilan keputusan individu yang menunjukkan bagaimana pembuat keputusan keuangan dapat menjadi mangsa. Ini juga menunjukkan bagaimana pengetahuan ini dapat digunakan untuk meningkatkan efisiensi dalam strategi keuangan,</p>



				pemasaran, dan manajemen sumber daya manusia (seleksi, pelatihan, pengambilan keputusan, dan kontrol).
5.	Gil Cohen & Andrey Kudryavtsev (2012)	<i>Investor Rationality and Financial Decisions</i>	Artikel ini menemukan bahwa sehubungan dengan keputusan saham, irasionalitas tidak dapat ditetapkan. Investasi dalam saham diketahui dipengaruhi oleh ekspektasi, pengalaman masa lalu di pasar modal, dan pengetahuan tentang kinerja masa lalu dari indeks pasar tertentu. Sehubungan dengan obligasi korporasi bahwa seperti yang diharapkan, ekspektasi tentang perubahan suku bunga memengaruhi keputusan untuk berinvestasi dalam obligasi tersebut, seperti halnya pengalaman masa lalu di pasar modal. Keputusan untuk berinvestasi dalam obligasi pemerintah adalah keputusan yang paling tidak didasarkan pada rasionalitas. Sehubungan dengan pinjaman, peneliti menemukan hubungan negatif yang diharapkan antara kesediaan untuk mengambil pinjaman berdasarkan suku bunga utama dan harapan tentang perubahan suku bunga.	Artikel ini menunjukkan bahwa Investasi dalam saham terbukti dipengaruhi oleh ekspektasi, pengalaman masa lalu di pasar modal, dan pengetahuan tentang kinerja masa lalu dari indeks pasar tertentu.
6.	Fiksenbaum/ 	<i>Financial Threat and Individuals' Willingness to</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa individu yang melaporkan lebih banyak utang,	Menjelaskan teori transaksional menyatakan bahwa marabahaya adalah

		<i>Change Financial Behavior</i>	kecemasan, dan kesulitan ekonomi juga melaporkan lebih banyak perasaan ancaman keuangan. Kognisi dan motivasi, khususnya mengenai situasi keuangan seseorang, dapat memediasi hubungan antara prediktor ancaman keuangan, yaitu, utang, kecemasan, kesulitan ekonomi, dan kesulitan. Temuan tambahan dalam penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara penilaian ancaman keuangan dan niat untuk bertindak, termasuk perilaku pencarian kerja dan kemauan untuk berubah.	fungsi dari kedua penilaian stres serta penilaian sumber daya pribadi seseorang untuk menangani stresor, yaitu, self-efficacy. Secara keseluruhan, data menunjukkan bahwa ancaman finansial memediasi efek dari pemicu stres dan sumber daya psikologis pada tekanan psikologis. Dengan mengidentifikasi peran mediasional dari ancaman keuangan, temuan saat ini memperluas stres dan mengatasi teori ke arah tekanan finansial dan efek psikologisnya sambil menunjukkan peran emosi dalam domain keuangan.
7.	Alderman, Forsyth, and Richard Walton (2017)	<i>How Religious Beliefs Influence Financial Decision-Making</i>	Artikel ini menunjukkan bahwa telah lama ada hubungan antara agama dan keuangan dengan larangan agama yang secara historis tercermin dalam peraturan keuangan. Identifikasi agama individu memiliki dampak yang dapat diamati dari keputusan keuangan rumah tangga dan keputusan investasi perusahaan. Ini dapat memiliki dampak langsung pada pengembalian dan risiko keuangan. Telah ditunjukkan bahwa denominasi religius seorang	Artikel ini menawarkan tinjauan singkat tentang hubungan antara spiritualitas, agama, dan pengambilan keputusan finansial. Para penulis percaya bahwa hubungan ini lebih universal daripada yang disarankan oleh beberapa studi yang diulas di sini dan mengantisipasi potensi yang cukup besar untuk penelitian lebih lanjut






			CEO berdampak pada profitabilitas perusahaan. Demikian pula, orang-orang religius secara sukarela memilih untuk berinvestasi dalam reksa dana yang etis meskipun menghasilkan pengembalian yang lebih rendah. Terakhir, telah ditunjukkan bahwa agama dapat memengaruhi keakuratan laporan keuangan dan berpotensi bertindak sebagai cara yang efektif untuk menjaga agar CEO perusahaan tetap jujur.	di bidang ini. Keberhasilan perbankan Islam menunjukkan ini menjadi kasus bagi umat Islam.
8.	Lubis & Sudarisman (2017)	<i>Behavioral Finance Perspectives on Investor Financial Decisions.</i>	Hipotesis pasar yang efisien menyatakan bahwa investor bertindak rasional tetapi dalam artikel ini menunjukkan bahwa investor bertindak tidak rasional dalam pengambilan keputusan. Hal ini dapat dilihat dari pengambilan keputusan investor yang dipengaruhi oleh beberapa faktor psikologis. Penelitian ini menunjukkan bahwa keuangan behavioral memberikan bukti bahwa investor tidak rasional, sehingga membuat pasar tidak efisien. Oleh karena itu, makalah ini menyimpulkan bahwa tidak akan ada efisiensi pasar.	Beberapa penelitian telah menjelaskan bahwa adanya perilaku investor yang tidak rasional di pasar modal, menyimpulkan bahwa investor tersebut dapat menyebabkan perubahan dalam pergerakan harga dalam kaitannya dengan nilai wajarnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perdagangan dipengaruhi oleh perilaku irasional investor. Ini berarti bahwa hipotesis rasionalitas dapat ditolak untuk kedua pasar modal. Pasar modal dapat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosiologis, sehingga dapat disebutkan



				bahwa pasar modal belum tentu efisien.
9.	Kengatharan, L., Kengatharan, N., (2014)	<i>The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka</i>	Pilihan saham memiliki pengaruh negatif yang berasal dari faktor <i>herding</i> . Kepercayaan yang berlebihan dari faktor heuristik memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja investasi. Penambahan faktor heuristik berpengaruh positif terhadap kinerja investasi. Semua variabel lain yaitu volume stok, pembelian dan penjualan dan kecepatan variabel <i>herding</i> dari faktor <i>herding</i> , penghilangan kerugian dan penyesalan variabel penyimpangan dari faktor prospek dan informasi pasar dan variabel preferensi pelanggan dari faktor pasar tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja investasi.	Artikel ini meneliti tentang bagaimana heuristik, prospek, pasar dan <i>herding</i> berpengaruh terhadap perilaku keuangan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi para investor.
10.	Bakar Suzaida dan Yia (2016)	<i>The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang</i>	Temuan menunjukkan bahwa kepercayaan yang berlebihan, konservatisme, dan bias ketersediaan memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investor sementara perilaku <i>herding</i> tidak memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investor. Juga ditemukan bahwa faktor psikologis tergantung pada jenis kelamin individu. Hasil penelitian ini sebagian besar konsisten dengan bukti dalam penelitian sebelumnya. Studi ini, semoga, akan membantu investor untuk menyadari	Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah berdasarkan subyektif yang tergantung sampai batas tertentu pada suasana hati, motif, kemauan dan persetujuan masing-masing individu. Faktor psikologis tergantung pada jenis kelamin individu. Penelitian membantu investor untuk menyadari dampak faktor psikologis pada pengambilan keputusan di pasar



			dampak faktor psikologis pada pengambilan keputusan di pasar saham, sehingga meningkatkan rasionalitas keputusan investasi untuk meningkatkan efisiensi pasar.	saham, sehingga meningkatkan rasionalitas keputusan investasi untuk meningkatkan efisiensi pasar.
11.	Shanmugham dan Ramya (2012)	<i>Impact of Social Factors on Individual Investors' Trading Behaviour</i>	Interaksi sosial dan media ditemukan memiliki hubungan positif dengan sikap terhadap perdagangan sedangkan faktor 'internet' tampaknya tidak mempengaruhi sikap responden terhadap perdagangan. Selanjutnya, di antara faktor-faktor sosial, interaksi sosial ditemukan memiliki dampak besar pada sikap terhadap perdagangan diikuti oleh media. Ada juga ada korelasi positif yang kuat antara sikap, kontrol perilaku yang dirasakan dan niat terhadap perdagangan sedangkan norma subyektif ditemukan berhubungan negatif dengan niat terhadap perdagangan. Korelasi positif yang sangat tinggi ditemukan antara niat terhadap perdagangan dan perilaku perdagangan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa faktor sosial yaitu interaksi sosial dan media mempengaruhi perilaku perdagangan (frekuensi perdagangan) investor individu.	Penelitian ini tentang bagaimana hubungan sosial dan media dalam mempengaruhi perdagangan dalam pasar modal. faktor-faktor sosial, interaksi sosial ditemukan memiliki dampak besar pada sikap terhadap perdagangan diikuti oleh media. Dalam penelitian ini, peneliti menerapkan the theory of reasoned action (TRA) dan the theory of planned behaviour (TPB) untuk menjelaskan perilaku investor individu. Selanjutnya, upaya juga telah dilakukan untuk mempelajari pengaruh faktor sosial seperti interaksi sosial, media dan internet.
12.	Gantner, 	<i>Social interaction effects: The impact of distributional</i>	Makalah ini mengidentifikasi preferensi distribusi cembung sebagai kemungkinan penyebab	Penelitian ini menggunakan metode penelitian eksperimental.

	, Rudolf (2018).	<i>preferences on risky choices</i>	pengamatan empiris bahwa agen yang termasuk dalam kelompok yang sama cenderung berperilaku serupa di lingkungan berisiko. Pertama kali menunjukkan secara teoritis bahwa preferensi distribusi cembung menyiratkan efek interaksi sosial dalam pilihan berisiko dalam arti bahwa mengamati rekan memilih opsi yang berisiko (aman) meningkatkan insentif agen untuk memilih opsi yang berisiko (aman) juga, bahkan ketika lotre secara independen stokastik dan agen hanya bisa mengamati lotre yang dipilih oleh rekan tetapi bukan hasil yang sesuai. peneliti kemudian mengkonfirmasi prediksi teoritis secara eksperimental.	Melakukan kajian atau pengujian secara eksperimental dan memberikan hasil penelitian yang merupakan hasil dari uji eksperimental yang telah dilakukan.
13.	Islamoglu, et., al (2015)	<i>Determination of Factors Affecting Individual Investor Behaviours: A Study on Bankers.</i>	Ada hubungan yang signifikan antara tindak lanjut informasi investasi dan TIB, namun tidak ada semacam hubungan antara agama dan masyarakat selama keputusan investasi. Tidak ada hubungan positif yang signifikan antara agama dan masyarakat selama keputusan investasi. Minat investor pada instrumen investasi di kota Batin berubah seiring dengan tingkat pendapatan dan tingkat pendapatan berpengaruh untuk memutuskan jatuh tempo investasi. Investor di kota Batin memutuskan	Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui metode survei dari para bankir di Batin. Analisis deskriptif dilakukan untuk merangkum hasil analisis empiris dengan representasi numerik dan analisis faktor dilakukan untuk mengukur validitas dan reliabilitas survei yang dirancang. Selanjutnya, analisis mengenai tes hipotesis dilaksanakan dengan




			<p>investasi, dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti tingkat pendapatan, pengalaman investasi masa lalu, pendapat pakar dan investor lainnya serta stabilitas keuangan; mengambil langkah-langkah untuk mengurangi risiko dengan memiliki rencana alternatif untuk investasi dan memiliki harga diri yang tinggi.</p>	<p>cara analisis struktur momen. Penelitian ini juga menggunakan 7 faktor yang mempengaruhi perilaku keuangan yaitu: Pengaruh pendapatan pada keputusan investasi, Perilaku Investor Sadar, Pelacakan informasi investasi, Perilaku perbankan dan pembayaran, Dampak agama dan masyarakat terhadap keputusan investasi, dan perilaku investor tradisional.</p>
14.	<p>Bailey, Ruiqing Cao, Kuchler dan Stroebel (2018)</p>	<p><i>The Economic Effects of Social Networks: Evidence from the Housing Market</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bagaimana data dari layanan jejaring sosial online dapat membantu peneliti lebih memahami efek interaksi sosial terhadap pengambilan keputusan ekonomi. Penelitian ini menggabungkan data anonim dari Facebook, jaringan sosial online terbesar, dengan data transaksi perumahan dan mengeksplorasi struktur dan efek dari jejaring sosial. Individu yang teman-temannya jauh secara geografis mengalami rumah baru yang lebih besar kenaikan harga lebih mungkin untuk beralih dari sewa ke kepemilikan. Membeli rumah yang lebih besar dan membayar lebih untuk rumah yang diberikan.</p>	<p>Penelitian ini telah menunjukkan bagaimana data dari layanan jejaring sosial online dapat membantu peneliti lebih memahami efek interaksi sosial terhadap pengambilan keputusan ekonomi. Penelitian ini menggabungkan data anonim dari Facebook, jejaring sosial online terbesar, dengan data transaksi perumahan dan mengeksplorasi baik struktur maupun efek jejaring sosial. Individu yang teman-temannya jauh secara geografis mengalami kenaikan harga rumah baru-</p>



			Data survei menunjukkan bahwa hubungan ini didorong oleh efek interaksi sosial pada harapan pasar perumahan individu.	baru ini lebih besar kemungkinannya untuk beralih dari menyewakan menjadi memiliki.
15.	Boda, Jhansi Rani., Sunitha (2018)	<i>Investor's Psychology in Investment Decision Making: A Behavioral Finance Approach</i>	Artikel ini telah membuat sintesis perilaku keuangan investor dalam perspektif historis. Efek psikologis dari investasi sedang dipelajari untuk menggambarkan psikologi investor dalam pengambilan keputusan investasi dari masing-masing investor. Suasana hati dan sentimen investor tidak dapat diabaikan dalam memprediksi pergerakan pasar karena banyak studi empiris telah mendukung percobaan dan menyimpulkan hal yang sama. Memahami perilaku investasi investor memungkinkan untuk mengubah bias psikologis menjadi manfaat finansial bagi investor ritel. Kesalahan dalam penilaian para investor ritel dapat diperbaiki dengan wawasan mendalam tentang pengambilan keputusan investasi.	Artikel ini menjadikan faktor terpenting yang memengaruhi perilaku keuangan yaitu reaksi dan persepsi investor. Artikel penelitian ini pada dasarnya adalah artikel deskriptif untuk mengeksplorasi aspek-aspek yang berkaitan dengan psikologi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi yang sering dipengaruhi oleh bias perilaku investor yang menyimpang dari alasan logis. Untuk mempelajari efek psikologis investor, metode analisis dan sintesis, deskripsi dan perbandingan digunakan.
16.	Asab, Sobia, Hina Naz (2014)	<i>Impact of Behavioral Finance &amp; Traditional Finance on Financial Decision Making Process</i>	Disimpulkan bahwa keuangan perilaku dan keuangan tradisional mempengaruhi keputusan investasi investor. Faktor perilaku yang tidak dapat disangkal memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan pedagang. Perilaku kognitif investor sangat penting yang menunjukkan bahwa	Artikel ini membahas preferensi investasi individu dan membahas berbagai faktor keuangan perilaku yang terkait dengan pengaruh investasi di negara-negara berkembang seperti, Pakistan. Pendahuluan hanya membahas



			<p>perilaku manusia tidak dapat diabaikan saat membuat keputusan investasi. Irasionalitas ada dalam keuangan perilaku karena faktor teori prospek dan Heuristik. Pandangan rasional investor terhadap hipotesis pasar efisien keuangan tradisional memainkan peran penting untuk menghasilkan lebih banyak keuntungan, tetapi di negara-negara berkembang seperti Pakistan, keputusan rasional tidak dimungkinkan karena ketidakpastian dan celah informasi yang tersedia bagi investor. Ada banyak faktor lain seperti pemborosan biaya dan waktu atau ancaman penghapusan peluang jika mencari informasi rasional untuk investasi. Untuk analisis studi yang berbeda disimpulkan bahwa keuangan perilaku memainkan peran penting dan memiliki lebih banyak peran dalam pengambilan keputusan investor daripada keputusan investasi rasional dan lebih banyak faktor keuangan perilaku terlibat dalam pertimbangan investor saat membuat keputusan investasi.</p>	<p>perbedaan antara literatur keuangan tradisional dan perilaku yang terdiri atas berbagai faktor keuangan perilaku dan keuangan tradisional. Bagian ketiga terdiri dari dampak keuangan tradisional dan perilaku terhadap investasi, bagian keempat membahas perbandingan hasil penelitian yang berbeda dan pada bagian terakhir berisi kesimpulan.</p>
17.	<p>Deshmukh, G. K., Joseph, Sanskrity (2018)</p> 	<p><i>Behavioural Finance: An Introspection of Investors Psychology</i></p>	<p>Para peneliti menilai bahwa faktor-faktor seperti persepsi, motivasi, potensi insentif, intensitas isyarat memainkan peran utama dalam pembentukan niat untuk berinvestasi yang</p>	<p>Penelitian ini melakukan survei pada faktor-faktor perilaku investor sehubungan dengan investasi di industri reksa dana dari 300</p>

			selanjutnya mempengaruhi investor di kota Raipur untuk mengambil keputusan investasi yang menentukan kepuasan dengan reksa dana yang didasarkan pada kinerja dan pertumbuhan dari reksa dana tertentu.	investor reksa dana di berbagai profil demografis di kota Raipur. artikel ini membantu dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembentukan niat untuk berinvestasi dan lebih lanjut langsung menuju investasi dalam reksa dana tertentu.
18.	Medhioub, Imed., Chaffai, Mustapha. (2017).	Islamic finance and herding behavior: an application to Gulf Islamic stock	Dengan menerapkan data bulanan untuk periode antara Januari 2006 dan Februari 2016 untuk lima pengembalian saham GCC Islami (Bahrain, Kuwait, Qatar, Arab Saudi, dan UEA), hasilnya menunjukkan bukti signifikan perilaku <i>herding</i> di pasar saham Islam Saudi dan Qatar saja. Ketika penulis memperhitungkan keberadaan asimetri dalam perilaku kelompok antara periode turun dan pasar naik, bukti perilaku menggiring selama periode pasar bawah dalam kasus Qatar dan Arab Saudi ditemukan. Selain itu, penulis menemukan bahwa pasar saham Islami Kuwait dan Emirates berbondong-bondong dengan pasar saham lokal konvensional, menunjukkan saling ketergantungan antara pasar Islam dan konvensional.	Penelitian ini mengikuti metodologi yang dikembangkan oleh Chiang dan Zheng (2010) untuk menguji perilaku herding. Tes cross-sectional telah dipertimbangkan dalam artikel ini. Para penulis menggunakan estimasi OLS dan GARCH untuk memeriksa perilaku menggiring dengan menggunakan sampel pasar saham Islami GCC.





19.	Kumara, Page dan Spalt (2011)	Religious Beliefs, Gambling Attitudes, and Financial Market Outcomes	Konsisten dengan dugaan, peneliti menemukan bahwa preferensi judi yang disebabkan oleh agama mempengaruhi keputusan portofolio para investor institusional. Investor yang berlokasi di daerah dengan rasio Katolik-Protestan (CPRATIO) yang lebih tinggi menunjukkan kecenderungan yang lebih kuat untuk memegang saham dengan fitur lotere. Dalam pengaturan perusahaan, peneliti menunjukkan bahwa rencana opsi saham karyawan berbasis luas, yang akan lebih menarik bagi karyawan dengan preferensi perjudian yang lebih kuat, lebih populer di wilayah CPRATIO yang lebih tinggi. Dalam pengaturan pasar yang lebih luas, peneliti menemukan bahwa besarnya premium lotre-saham negatif lebih besar di wilayah CPRATIO tinggi. Secara kolektif, hasil peneliti menunjukkan bahwa keyakinan agama, melalui pengaruh pada sikap judi, memengaruhi pilihan portofolio investor, keputusan perusahaan, dan pengembalian saham.	Penelitian ini menggunakan latar belakang agama sebagai proxy untuk kecenderungan perjudian dan menyelidiki apakah variasi geografis dalam norma perjudian yang diinduksi agama mempengaruhi hasil pasar agregat. Kecenderungan perjudian akan lebih kuat di daerah-daerah dengan konsentrasi Katolik yang lebih tinggi dibandingkan dengan Protestan. Meneliti dampak keseluruhan dari perjudian pada pengembalian saham, peneliti menemukan bahwa pengembalian hari pertama setelah penawaran umum perdana lebih tinggi untuk perusahaan yang berlokasi di wilayah CPRATIO yang tinggi di mana permintaan spekulatif lokal diperkirakan akan lebih kuat.
20.	Nigam, Devinder, dan Srivastava (2016)	Behavioral mediators of financial decision making: a state of art literature review.	Penelitian ini mengidentifikasi anomali pasar saham yang bertentangan dengan agen rasional dari teori portofolio modern pada tingkat agregat dan mediator perilaku, yang	Makalah ini memberikan wawasan tentang studi yang ada pada keuangan perilaku selama dekade terakhir (2006-2015). Makalah ini



			mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan pada tingkat investor. Makalah ini juga mencoba untuk mengklasifikasikan dimensi risiko yang berbeda seperti yang dianut oleh investor.	membantu peneliti untuk memahami kesenjangan dalam literatur keuangan perilaku yang ada dan memberikan ruang lingkup pekerjaan di masa depan. Berdasarkan diskusi di bagian sebelumnya, peneliti menyimpulkan dengan mendaftar beberapa bidang penelitian yang muncul di bidang keuangan perilaku.
21	Septyato, Sudarwan, dan Dewanto (2016)	Model Perilaku Syariah dalam Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor Muslim Di Bursa Efek Indonesia	Investor muslim tersebar dari segala usia dewasa dan terbesar masih ada pada kisaran umur produktif 41 - 45 tahun, Adapun faktor yang dominan dalam pengambilan keputusan penilaian prospek saham ada pada pengetahuan fundamental dibandingkan aspek teknikal. Sikap dan keyakinan dalam niat untuk berinvestasi, revisi pengambilan keputusan investor melalui penilaian prospek saham berdasarkan manfaat informasi keuangan, informasi harga, faktor <i>hablumminallah</i> dan <i>hamblumminannas</i> memberikan pengaruh yang signifikan.	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan model perilaku investor syariah Islam dalam niat untuk berinvestasi dalam memaksimalkan pengambilan keputusan investasi saham syariah di Bursa Efek Jakarta. Metode pengumpulan data adalah survei. Jenis data dalam bentuk yang menyatakan pendapat, sikap, pengalaman, atau karakteristik penelitian subyek secara individual. Dimensi waktu adalah <i>one shot study</i> . Responden adalah investor Muslim di Pasar Modal Indonesia



				dengan jumlah 120 responden.
22	Elliot, Rennekamp, and White (2017)	The Paradoxical Behavioral Effects of a Directional Goal on Investors' Risk Perceptions and Valuation Judgments	Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tujuan terarah mengurangi satu efek perilaku yang diidentifikasi dalam literatur sebelumnya (kecenderungan untuk fokus pada risiko turun), tetapi menciptakan efek perilaku lain (mengabaikan risiko dalam menilai nilai). Artikel membahas implikasi untuk pembuat standar dan regulator yang berusaha untuk mengkomunikasikan informasi risiko kepada peserta pasar.	Penelitian ini menguji bagaimana tujuan pengarah seperti itu mempengaruhi persepsi risiko dan hubungan antara persepsi risiko dan penilaian nilai dalam konteks investasi. Dibandingkan dengan investor tanpa tujuan terarah, konsisten dengan penelitian perilaku sebelumnya, fokus pada aspek negatif risiko.
23	Hosseinkhan zadeh, Yeganeh dan Mojallal (2013)	The Relationship of the Religious Orientations and Attitudes with Self-control Among Students.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada korelasi positif yang signifikan antara orientasi keagamaan intrinsik dan sikap keagamaan dengan kontrol diri. Hasil penelitian ini juga menunjukkan, tidak ada perbedaan yang signifikan antara kontrol diri pada pria dan wanita.	Menurut hasil dari banyak penelitian tentang pengaruh agama pada penurunan kejahatan, tujuan dari penelitian ini adalah untuk mempelajari hubungan orientasi dan sikap keagamaan dengan kapasitas pengendalian diri di kalangan siswa.
24	Soenens, et., al (2012)	How Do Perceptions of God as Autonomy Supportive or Controlling Relate to Individuals' Social-Cognitive Processing of Religious Contents? The Role of Motives for Religious Behavior	Persepsi tentang Tuhan sebagai pendukung otonomi terkait positif dengan pendekatan simbolik, fleksibel terhadap agama, serta motif otonom untuk perilaku keagamaan. Sebaliknya, persepsi tentang Tuhan sebagai pengontrol berhubungan dengan gaya kepercayaan religius yang literal dan kaku serta motif yang relatif lebih	Menggunakan teori penentuan nasib sendiri sebagai kerangka pedoman, penelitian ini meneliti apakah persepsi tentang Tuhan sebagai otonomi mendukung dan mengendalikan terkait dengan kepercayaan individu dalam realitas



			terkontrol untuk perilaku keagamaan. Bagi umat beragama (a) untuk mendekati konten agama secara terbuka dan tidak memihak dan (b) untuk mengalami rasa kebebasan psikologis dalam perilaku keagamaan seseorang, dengan demikian tampaknya penting untuk memiliki persepsi tentang Tuhan sebagai menerima kelemahan seseorang dan sebagai memberikan pilihan.	transenden dan gaya sosial-kognitif dalam mendekati konten agama (yaitu, literal dan kaku vs (simbolik dan fleksibel). Lebih lanjut, peneliti memeriksa apakah motif individu untuk perilaku keagamaan (yaitu, otonom vs dikendalikan) akan memediasi asosiasi ini. Dalam sampel 267 peserta yang aktif beragama,
25	Michael S. Haigh And John A. List (2005)	Do Professional Traders Exhibit Myopic Loss Aversion? An Experimental Analysis	Seperti anomali tertentu dalam bidang pengambilan keputusan tanpa risiko, kecenderungan perilaku ini dapat dilemahkan di kalangan profesional. Menggunakan pedagang yang direkrut dari CBOT, peneliti menemukan perbedaan perilaku antara profesional dan siswa, tetapi daripada menemukan bahwa anomali diredam, peneliti menemukan bahwa pedagang menunjukkan perilaku yang konsisten dengan MLA ke tingkat yang lebih besar daripada siswa.	Dua konsep perilaku, penghilangan kerugian dan akuntansi mental, telah digabungkan untuk memberikan penjelasan teoretis dari teka-teki premium ekuitas. Bukti eksperimental baru-baru ini mendukung teori tersebut, karena perilaku siswa telah ditemukan konsisten dengan myopic loss aversion (MLA).
26	Costa, et., al. (2019)	Behavioral Economics And Behavioral Finance: A Bibliometric Analysis Of The Scientific Fields	Hasil penelitian membuktikan relevansi karya Daniel Kahneman dan Amos Tversky untuk bidang Ekonomi dan Keuangan Perilaku, dan Steven Hursh ke Ekonomi Perilaku. Masih mungkin untuk dicatat bahwa bidang Ekonomi Perilaku mencakup mata pelajaran yang menghubungkan perilaku	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan analisis bibliometrik dari bidang ilmiah Ekonomi Perilaku dan Keuangan Perilaku. Penelitian ini dilakukan menggunakan database Web of Science, yang



			<p>manusia dengan permintaan, konsumsi dan harga, dengan investasi dan dengan keputusan manajerial, serta dengan peran yang dimainkan oleh heuristik dan bias kognitif dalam proses pengambilan keputusan. Pada gilirannya, bidang Keuangan Perilaku lebih fokus pada studi tentang kesalahan penilaian dan karakteristik pengambilan keputusan dalam investasi keuangan. Selain itu, disimpulkan bahwa bidang Ekonomi Perilaku lebih luas daripada bidang Keuangan Perilaku, karena yang terakhir adalah produk sampingan dari Ekonomi Perilaku.</p>	<p>mengembalikan 2617 artikel, mengungkapkan bahwa jumlah penelitian dalam bidang ini telah berkembang dari waktu ke waktu.</p>
--	--	--	---	---

