P-ISSN : 2252-844X
E-ISSN : 2615-1316
JURNAL MANAJEMEN DAN KEUANGAN, VOL.12, NO.2, NOVEMBER 2023

Determinan Keuangan Keperilakuan *Heuristic* dan *Herding Analysis* terhadap Keputusan Investasi Berbasis Syariah

Abdul Rozak[1*)], Nugraha[2)], Maya Sari[3)]
[1*,2,3)] Universitas Pendidikan Indonesia
Jl. Dr. Setiabudi No. 229, Isola, Kec. Sukasari, Kota Bandung, Jawa Barat, 40154
***E-mail**: abdul.rozak@upi.edu*[1*)]

ABSTRAK

Peningkatan minat investor dalam berinvestasi akan meningkatkan aktivitas transaksi di pasar modal, sehingga berimbas pada lancarnya operasional perusahaan. Kegiatan usaha yang berjalan baik dan lancar akan meningkatkan laju pertumbuhan ekonomi. Modal investasi yang relatif terjangkau sebagaimana telah diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2015 dengan mengadakan kampanye "Yuk Nabung Saham" bertujuan mengajak para investor untuk berinvestasi dengan cara membeli saham atau instrumen lain secara berkala. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan keuangan keperilakuan *heuristic* (*representativeness* dan *overconvidence*) serta *herding* terhadap keputusan investasi berbasis syariah bagi generasi milenial di wilayah Jawa Barat. Penelitian kuantitatif berdesain kausalitas diterapkan dengan teknik *purposive sampling* melalui pengumpulan kuesioner sebanyak 180 responden. Metode analisis data menggunakan aplikasi SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keuangan keperilakuan *representativeness* berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan investasi generasi milenial di Jawa Barat, sedangkan variabel keuangan keperilakuan *overconfidence* dan *herding* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi bagi generasi milenial wilayah Jawa Barat.

Kata kunci: *Representativeness*; *Overconfidence*; *Herding;* Keputusan Investasi

ABSTRACT

Increasing investor interest in investing will increase transaction activity in the capital market, thus impacting the smooth running of company's operations. Business activities that run well and smoothly will increase the rate of economic growth. Relatively affordable investment capital as has been launched by the Indonesia Stock Exchange since 2015 by holding the "Yuk Nabung Saham" campaign aimed at inviting investors to invest by buying stocks or other instruments on a regular basis.This study aims to analyze the financial determinants of heuristic behavior (representativeness and overconfidence) and herding on sharia-based investment decisions for millennials in the West Java region. Quantitative research with a causal design was applied using a purposive sampling technique by collecting a questionnaire of 100 respondents. the data analysis method uses the SmartPLS application. The results showed that financial variable representativeness behavior had a significant negative effect on the investment decisions of millennial generation in West Java, while financial variables of overconfidence and herding behavior had a significant positive effect on investment decisions for the millennial generation in the West Java region.

***Keyword*:** *Representativeness*; *Overconfidence*; *Herding*; *Investment Decision*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan aktivitas dalam melakukan penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan keuntungan pada masa mendatang. Aktivitas investasi di Indonesia selalu mengalami peningkatan, dikarenakan semakin banyak masyarakat yang sadar terhadap pentingnya hasil investasi yang diperoleh (Syifa & Nadia, 2021). Meningkatnya minat investor dalam berinvestasi tentu akan mempengaruhi peningkatan volume perdagangan dan kelancaran aktivitas usaha perusahaan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan pendapatan perusahaan dengan optimal serta turut mendukung pertumbuhan ekonomi secara nasional. Data yang diperoleh dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa investor pasar modal Indonesia meningkat sebesar 56,21%, yaitu sebesar 3.880.753 pada akhir tahun 2020 menjadi 7.489.337 per Desember 2021. 60,02% dari jumlah tersebut didominasi oleh investor dengan usia di bawah 30 tahun (KSEI, 2021).

Berdasarkan data demografi SID dibawah ini, menunjukkan jumlah investor pasar modal setiap tahun mengalami peningkatan apalagi sejak tahun 2020 hingga 2021 sangat signifikan kenaikannya setelah merebak wabah Covid-19. Seiring dengan adanya kenaikan jumlah investor pasar modal yang signifikan, ternyata berbanding terbalik dengan data perkembangan instrumen syariah reksadana yang mengalami penurunan mulai tahun 2020 hingga awal 2022. Berdasarkan data perkembangan instrumen reksadana syariah, terdapat penurunan jumlahnya sebesar 3,11% pada tahun 2022. Selanjutnya, terdapat penurunan dari sisi Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana syariah sebesar 7,15% dibandingkan akhir tahun 2021, yang sebelumnya sebesar Rp44,00 triliun menjadi Rp40,86 triliun.



Gambar 1. Jumlah Investor Berdasarkan pada Data KSEI 2021
Sumber: Data KSEI, 2021

Atas dasar perkembangan data tersebut yang menyatakan bahwa tingkat partisipasi investor untuk produk syariah relatif masih kecil dibandingkan dengan produk instrumen konvensional lainnya. Hal ini tentu menjadi pertanyaan besar dibenak peneliti, untuk mengetahui lebih lanjut alasan dan faktor penyebab dari latar belakang sikap maupun perilaku investor dalam menanamkan modalnya pada beberapa instrumen syariah, khususnya reksadana syariah. Dari faktor perilaku investor yang beragam dan unik akan terlihat gejala maupun sikap dalam merespon kondisi pasar saham syariah yang memiliki pengaruh guna melakukan keputusan investasi. Adapun untuk studi penelitian ini, sebagai bagian nilai kebaruan (*novelty*) bahasan dengan mengambil topik kajian keuangan keperilakuan dari sisi *overconvidence*, *representativeness*, dan *herding bias* sebagai suatu yang memiliki perbedaan signifikan terhadap penelitian sebelumnya. Hal ini tentu telah menjadi pertimbangan dalam menentukan faktor perilaku keuangan yang disesuaikan oleh tradisi serta kondisi geografis Jawa Barat.

Tumbuhnya inovasi dan membaiknya industri pasar modal pasca pandemi Covid-19 serta hadirnya teknologi *fintech* akan semakin mempermudah kalangan investor khususnya generasi milenial dalam membuka rekening sekuritas secara digital (Rahadi, 2021). Salah satu keberhasilan implementasi investasi reksadana syariah *online* di Indonesia dengan menggunakan Aplikasi Bibit. Aplikasi ini dimiliki oleh PT. Bibit Tumbuh Bersama yang diluncurkan pada tahun 2019 (Capgemini Research Institute, 2020).

Generasi milenial yang lahir pada kisaran tahun 1980 hingga 2000-an lebih cakap dalam penggunaan teknologi daripada generasi sebelumnya karena mereka tumbuh bersamaan dengan kemajuan teknologi (Budiati, 2018). Kendatipun generasi ini memiliki ketertarikan terhadap investasi, namun masih cenderung bersifat agresif. Sifat agresif kalangan investor milenial tentu cukup berisiko, sehingga mereka harus siap kehilangan dana yang diinvestasikan guna mengharapkan *return* tinggi (Paramita, 2018). Selain itu pengetahuan generasi milenial pada investasi masih rendah juga karena generasi sekarang mempunyai pemikiran bahwa mereka masih muda, masih tidak mau memikirkan masa depan, terutama yang berhubungan dengan investasi. Sebagian besar dari generasi ini sangat kekurangan dalam membeli aset-aset penting untuk mendukung modal usaha dan cenderung terlalu percaya diri terhadap investasi atas pengetahuan maupun kemampuan yang mereka miliki tanpa memikirkan risiko dalam pengambilan keputusan investasi (Isnaini & Fiona, 2021). Oleh karena itu, diperlukan pemahaman dasar komprehensif mengenai keputusan investasi sehingga mendapatkan wawasan keilmuan serta berperilaku secara logis. Adapun sebaran para investor generasi milenial di Indonesia cukup bervariasi dan memiliki kekhasan

tersendiri. Beberapa wilayah di Pulau Jawa cenderung memiliki pangsa pasar sebaran investor kedua terbanyak di Indonesia yakni sebesar 68,56%. Sementara Provinsi Jawa Barat memiliki jumlah investor mencapai 129.067 SID atau 0,55% dari total penduduk Jawa Barat sebanyak 39 Juta jiwa (KSEI, 2021). Data sebaran wilayah beserta persentase *Single Investor Identification* (SID) investor yang ada di Jawa Barat berada di Kota Bandung sebanyak 55.626 SID, kemudian disusul dengan Kota Depok 25.498 SID, Bogor 14.768 SID, Cirebon 9.758 SID, Tasikmalaya 5.809 SID, Garut 4.502 SID, Sumedang 3.927 SID, Ciamis 3.589 SID, Bekasi 3.358 SID, Cimahi 2.932 SID, data per bulan September 2021. Hal ini mengindikasikan bahwa minat investasi masyarakat di Kota Bandung menyatakan rentang tertinggi dari wilayah lain di Jawa Barat.

Terdapat dua asumsi dalam pengambilan keputusan investasi, yaitu keputusan rasional dan keputusan tidak rasional yang diambil berdasarkan prediksi masa depan. Menurut Waweru et.al; faktor psikologi yang mempengaruhinya antara lain: *heuristic theory*, *prospect theory*, *market factors*, dan *herding effect* (Waweru, 2008). Fenomena *heuristic theory* dan *herding effect* di kalangan milenial sangat mempengaruhi keputusan investasi ketika harga mengalami penurunan di masa pandemi Covid-19. Investor yang menyatakan diri mereka baik secara kognitif dan intuitif sering mengabaikan batas risiko yang diambil. Perilaku orang banyak di pasar keuangan biasanya diidentikkan dengan perilaku yang meniru investor lain ketika seorang investor mengambil keputusan investasi (Luong, 2011). *Herding effect* terjadi karena ada sesuatu yang memungkinkan investor mengikuti investor lain dalam pengambilan keputusan (Gozalie & Anastasia, 2015). *Representativeness bias* merupakan keputusan yang diambil dengan didasarkan oleh asumsi tertentu yang dibuat investor sendiri. Hal ini akan sangat berpotensi menyebabkan keputusan yang diambil keliru dan tidak rasional (Ramdani, 2018). Investor dengan *representativeness bias* cenderung mempertimbangkan kinerja masa lalu suatu saham sebelum berinvestasi. Hal ini mengindikasikan bahwa *representativeness bias* dapat mempengaruhi keputusan investasi seorang investor dengan didukung penelitian Putri dan Halmawati (Putri & Halmawati, 2020), (Budiman & Ervina, 2020), serta (Subash, 2012) bahwa *representativeness bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. *Overconfidence bias* merupakan kepercayaan diri berlebihan pada investor yang berkaitan dengan kemampuan dan pemahaman (Pompian, 2011). Pengambilan keputusan investasi dengan kepercayaan diri berlebihan dapat menyebabkan keputusan investasi menjadi tidak rasional (Novianggie & Asandimitra, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Madaan & Singh menyatakan bahwa *overconfidence bias* memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi (Madaan & Singh, 2019). Sedangkan *Herding effect*

merupakan bias perilaku dalam meniru penilaian investor lain saat pengambilan keputusan investasi, yang awalnya berperilaku secara rasional kemudian mulai bertindak secara tidak rasional (Khalid, 2018). *Herding effect* disebabkan adanya faktor ketidakpercayaan diri pada kemampuan dan pengalaman pribadinya. Investor biasanya bereaksi cepat terhadap penilaian keputusan investasi investor lain (Ramdani, 2018). Hal ini didukung oleh penelitian (Madaan & Singh, 2019), dan (Mahmood, 2020), dengan menyatakan bahwa *herding effect* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan fenomena di atas perilaku investor generasi milenial serta paparan dalam bahasan atas tinjauan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini memfokuskan pada tujuan utama yakni mengestimasi adanya pengaruh keperilakuan keuangan *heuristic bias* dan *herding* terhadap keputusan investasi berbasis syariah khususnya di wilayah Jawa Barat selama periode 2021. Adapun manfaat penelitian ini yaitu ikut membantu para investor khususnya generasi milenial guna mempertimbangkan kembali rasionalitas dalam setiap pengambilan keputusan investasi.

Menurut Nofsinger keuangan keperilakuan merupakan studi mengenai efek kognisi dan emosional pada proses pengambilan keputusan keuangan yang dapat mengakibatkan kesalahan dalam keputusannya untuk berinvestasi (Nofsinger, 2016). Para investor menyadari bahwa masih terdapat faktor psikologis seseorang dalam memberikan stimulus terhadap keputusannya. Menurut Shefrin et.al terdapat 3 perkiraan pada *behavioral finance* yang mendeskripsikan bidang keuangan secara psikologi (Shefrin, 2017), yaitu: (1) perkiraan bahwa para pelaku keuangan terus-menerus bertindak salah dalam melakukan keputusannya selama ini, dikenal dengan istilah *rules of thumb*, (2) perkiraan bahwa pertimbangan suatu kasus melibatkan persepsi para pelaku keuangan terhadap risiko dan return; (3) perkiraan bahwa terdapat bias harga yang terbentuk secara luas dan mendasar, sebagai akibatnya terbentuk pasar tak efisien. *Behavioral finance* sangat krusial bagi para praktisi dan pelaku pasar karena akan membantu mengurangi kesalahan secara berulang serta meningkatkan kewaspadaan atau mengingat kesalahan agar tidak terulang kembali (Shefrin, 2017). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Rahadi dan Dewi bahwa reksadana merupakan wadah instrumen investor yang memiliki tujuan keuangan dalam proses pengumpulan tabungan kemudian menginvestasikan kedalam produk pasar modal (Rahadi & Dewi, 2020), seperti: surat berharga dan obligasi. Sementara aplikasi berbasis syariah dalam platform bibit sendiri merupakan salah satu aplikasi reksadana terpopuler di Indonesia yang diterbitkan oleh PT Bibit Tumbuh Bersama. Pengguna Bibit tersebar di berbagai wilayah Indonesia dari 518 kota dan provinsi di Indonesia, dengan demografi lebih dari 90% berusia di bawah 35 tahun (Jasmine & Jarot, 2022). *Heuristic* merupakan aturan praktis yang membuat suatu keputusan

investasi dalam hal ketidakpastian dan kompleks menjadi lebih mudah untuk dilaksanakan (Syifa & Nadia, 2021). Dalam *heuristic* sebuah pengambilan keputusan dapat menjadi lebih cepat dan teliti ketika pengambilan keputusan lebih fokus terhadap informasi penting dan mengabaikan informasi yang kurang bermanfaat (Ratnadi, 2020). Namun, ketika *heuristic* tidak diterapkan dengan baik, maka akan mengakibatkan bias dalam pengambilan keputusan. Lingesiya dan Kengatharan menyatakan terdapat beberapa variabel dalam *heuristic theory*, (Lingesiya & Kengatharan, 2014) diantaranya yaitu: *representativeness* dan *overconfidence.* Kedua variabel independen tersebut akan menjadi fokus penelitian dalam mempengaruhi keputusan investasi. *Herding* merupakan kecenderungan perilaku seorang investor untuk mengikuti keputusan investor mayoritas (Afriani & Halmawati, 2019). Pengukuran *herding* merujuk pada Luong et.al dengan indikator antara lain mengikuti review investor lain dalam keputusan investasi yang dipilih (Luong, 2011), seperti: keputusan menjual maupun membeli instrumen saham dan lainnya.

Milenial atau disebut sebagai generasi Y merupakan sekelompok orang yang lahir dalam kisaran tahun 1980 hingga 2000. Menurut Kustodian Sentral Efek (KSEI, 2021) lebih dari separuh investor di Indonesia didominasi oleh kalangan milenial dan Gen Z, namun jumlah tersebut tidak seberapa dibandingkan dengan seluruh penduduk Indonesia. Diperkuat dengan survei dari Indonesia Millenial Report (IDN, 2020) hanya 2% milenial Indonesia, atau sekitar 8,5 juta orang, menyisihkan pendapatannya untuk berinvestasi. Meski ditetapkan sebagai generasi mayoritas dalam struktur demografis di Indonesia, namun generasi ini terkenal dengan perilaku konsumtifnya (Jasmine & Jarot, 2022). Keputusan investasi adalah kebijakan mengalokasikan dana atau penanaman modal dalam bentuk investasi demi mendapatkan keuntungan di masa depan dalam satu atau lebih aset (Wulandari & Iramani, 2014). Sementara menurut Kishori dan Kumar menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan suatu yg dibentuk guna memperoleh pengembalian lebih baik pada masa depan baik secara langsung dalam mengorbankan laba saat ini (Kishori & Kumar, 2016).

Hubungan *Representativeness* terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial

Representativeness dimaknakan sebagai perilaku investor berdasarkan kinerja masa lalu dan fenomena perusahaan, jenis manajemen, popularitas dan lainnya untuk menghasilkan keuntungan. Investor yang cenderung *representativeness* dapat membuat keputusan bias seperti menempatkan terlalu banyak beban pada pengalaman baru dan mengabaikan tingkat rata-rata jangka panjang (Rasheed, 2018). Hal ini mengindikasikan bahwa *representativeness* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sebagaimana penelitian oleh Putri

& Halmawati (2020); Budiman & Ervina (2020); serta Subash (2012). Namun bertolak belakang dengan Irjayanti & Kurniawati (2017) yang menyebutkan *representativeness* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

H_1: *Representativeness* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial

Hubungan o*verconfidence* terhadap keputusan investasi generasi milenial

Overconfidence dimaknakan sebagai orang yang lebih percaya diri pada kemampuannya, seperti: melebihkan keterampilan mereka, pengetahuan serta kekuatan dalam beberapa situasi (Theng, 2019). Kondisi ini merupakan hal normal yang sekaligus merupakan cermin dari tingkat keyakinan seseorang untuk mencapai atau mendapatkan sesuatu. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Firah (2017); Rafinza Widiar Pradhana (2018); dan Jannah & Adi (2017) menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Rakhmatulloh & Asandimitra (2019) dengan menyatakan bahwa *overconvidence* tidak berpengaruh terhadap keputusan berinvestasi.

H_2: *Overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial

Hubungan *Herding* terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial

Herding merupakan motif ikutan yang dilakukan investor mengenai keputusan investasi saat tidak adanya faktor kepercayaan diri dan kurangnya penguasaan pengetahuan terkait instrumen yang ingin diinvestasikan (Khalid, 2018). Perilaku *herding* menyebabkan investor bertindak irasional dan bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain tanpa melihat risiko yang muncul (Madaan & Singh, 2019). *Herding* memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi pada saat tingkat *herding* tinggi, maka keputusan investasi yang dibuat semakin tidak rasional. Hasil ini sejalan dengan penelitian dari (Afriani & Halmawati, 2019); (Akinkoye & Bankole, 2020); dan (Madaan & Singh, 2019), bahwa perilaku herding berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Namun bertolak belakang dengan penelitian oleh Subash (2012) yang menyatakan bahwa perilaku *herding* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

H_3: *Herding* berpengaruh terhadap keputusan investasi generasi milenial

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis kuantitatif dengan bersumber pada data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner dalam bentuk *google form* kepada pengguna aplikasi bibit berbasis syariah dalam melakukan kegiatan investasi. Penyusunannya menggunakan

skala Likert dari berbagai pertanyaan yang telah disusun. Objek penelitian ini merupakan investor pengguna aplikasi bibit berbasis syariah berusia 25–40 tahun berdomisili di Wilayah Jawa Barat. Metode pengambilan sampel *secara convenience* sampling melalui sebaran yang bersifat *online*. Untuk jumlah minimal sampel, peneliti menggunakan rasio indikator per jumlah pertanyaan didalam butir kuesioner atau perhitungan 5:1 (Hair, 2010). Dengan perhitungan 5 indikator dikalikan 20 pertanyaan, maka diperoleh minimum 100 sampel. Sementara metode analisis yang digunakan yaitu *Partial Least Squares* (PLS). Secara garis besar, penjelasan mengenai operasionalisasi variabel penelitian diuraikan sebagai berikut ini:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Sumber Referensi
Representativeness (X_1)	1. Investor memperkirakan perubahan harga saham di masa depan berdasarkan harga saham saat ini 2. Menggunakan kinerja masa lalu untuk membeli saham 3. Menghindari investasi pada perusahaan yang memiliki riwayat kinerja buruk	Baker et.al (2019)
Overconfidence (X_2)	1. Investor merasa dirinya sangat berpengalaman 2. Investor menganggap rata-rata kinerja investasinya lebih baik 3. Ketika membeli investasi yang menguntungkan, investor merasa pengetahuannya memengaruhi hasil 4. Investor lebih percaya diri dengan analisisnya daripada analisis keuangan 5. Investasi menguntungkan dimasa lalu karena keterampilannya 6. Merasa yakin bahwa keterampilan dan pengetahuannya tentang pasar saham dapat memprediksi kondisi pasar	Baker et.al (2019)
Herding (X_3)	1. Melakukan konsultasi kepada orang lain ketika melakukan pembelian atau penjualan saham 2. Dipengaruhi keputusan investor lain melakukan transaksi 3. Bereaksi cepat terhadap perubahan keputusan investor lain dan megikuti reaksi mereka terhadap pasar saham 4. Melakukan konsultasi dengan orang lain sebelum membeli saham 5. Mengikuti blog atau forum sebelum melakukan pembelian atau penjualan saham	Baker et.al (2019)
Keputusan Investasi (Y)	1. Memiliki pengetahuan tentang pengelolaan keuangan 2. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi 3. Memiliki pengetahuan tentang investasi uang dengan jumlah besar 4. Memiliki pengetahuan tentang fluktuasi harga saham 5. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang 6. Memiliki pengetahuan tentang penganggaran uang yang baik	Khan et.al (2018)

Adapun untuk pengujian validitas data dapat dilihat dari uji nilai *loading factor* memiliki lebih dari 0,5 atau 0,6 sampai dengan 0,7 masih dapat diterima serta dapat dilihat juga dengan nilai *Average Variance Extracted (AVE)* yang harus lebih dari 0,5 dinyatakan valid (Isnaini & Fiona, 2021). Untuk pengukuran reliabilitas menggunakan penilaian antar 0 hingga 1 dengan nilai *cronbach alpha* atau *composite reliability* harus lebih dari 0,7 sehingga dapat dinyatakan reliabel (Hair, 2010). Pengujian *inner model* bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel laten. Pengujian tersebut dilakukan dengan menguji *path coefficient/direct effects*, uji koefisien determinasi (*R-Square*) dan *quality index* (Ghozali & Latan, 2015). Sedangkan untuk mengetahui tingkat pengaruh antar satu variabel dengan variabel lainnya digunakan pengujian *direct effects*, guna melihat hubungan antar variabel yang dinyatakan signifikan apabila mendapatkan nilai *t-statistic* lebih besar dari 1,96. Hubungan ini tertera pada kolom *p-values*; jika nilai *p-values* pada suatu hubungan kurang dari 0,05 maka hubungan dinyatakan signifikan (Hair, 2010). Sementara *quality index* bertujuan untuk menguji tingkat kesesuaian model dengan data. *Quality index* dapat diukur dengan GoF *Index* (*Goodness of Fit*) dengan cara perhitungan GoF = $\sqrt{Comm\ x\ R^2}$ dan memiliki tingkatan nilai yaitu 0,10 adalah nilai terkecil, 0,25 adalah nilai medium, dan 0,36 adalah nilai tertinggi yang bermakna nilainya dikatakan sangat baik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari tabel 2 terlihat bahwa jumlah responden sebanyak 100 investor. Untuk skor rata-rata dari variabel *representativiness* bias, *overconfidience* bias, *herding* bias, dan keputusan investasi berturut-turut sebesar 12,63; 17,59; 18,31; dan 25,72. Sedangkan nilai standar deviasi atas sebaran datanya masing-masing berturut-turut sebesar 1,473; 3,294; 2,845; dan 3,176. Semakin rendah nilai standar deviasi berarti semakin mendekati rata-rata. Sementara data responden terdiri atas jenis laki-laki berjumlah 60 orang (60%) dan perempuan berjumlah 40 orang (40%). Sedangkan data responden berdasarkan usia terdapat 12 responden (12%) berusia 18-20 tahun, 30 responden (30%) berusia 21-29 tahun dan 58 responden (58%) berusia 30-40 tahun. Data responden berdasarkan tingkat pendidikan terakhir terdapat 24 responden (24%) lulusan SMA/K dan 76 responden (76%) lulusan S1. Sementara untuk data responden berdasarkan jenis pekerjaan terdapat 48 responden (48%) sebagai pegawai swasta, 29 responden (29%) sebagai wirausaha dan 23 responden (23%) sebagai mahasiswa/i.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Statistics				
	RB	**OB**	**HB**	**KI**
N Valid	100	100	100	100
Missing	0	0	0	0
Mean	12,63	17,59	18,31	25,72
Std. deviation	1,473	3,294	2,845	3,176
Variance	4,231	12,738	9,518	11,842
Minimum	5	7	10	12
Maximum	10	14	19	25

Common Method Biased

Analisis *common method biased* dapat bermasalah bila terjadi bias yang menimbulkan *error* saat proses pengujian data. Dalam suatu penelitian disarankan agar nilai *variance* lebih rendah dari 50% sehingga data sampel pengujian dinayatakan tidak *error*. Hasil yang telah diuji melalui SPSS menunjukkan nilai *variance* sebesar 27,433% yang bermakna telah memenuhi kriteria penilaian dengan hasil yang lebih rendah dari 50% serta dinyatakan tidak *error*.

Tabel 3. Hasil Uji *Common Method Biased*

Total	***% of Variance***	***Cummulative%***
14,276	27,433	27,433

Sumber: Data diolah, 2022

Pengujian validitas bertujuan melakukan pengukuran pada suatu kuesioner yang dinyatakan oleh valid atau tidaknya suatu data. Hasil *output* data dibawah ini menunjukkan nilai *Outer Loading* dan *Average Variance Extracted* (AVE). Berdasarkan hasil uji *Outer Loading* pada tabel 4, terdapat 20 indikator pertanyaan yang digunakan dalam penelitian ini dan semuanya dinyatakan valid dikarenakan nilai muatan faktor lebih dari 0,5 sehingga butir pertanyaan tersebut dapat berlanjut ke tahap pengujian berikutnya.

Tabel 4. Hasil Uji *Outer Loading*

Variable	***Loading Factor***	***Result***
Representativeness 1	0,532	Valid
Representativeness 2	0,651	Valid
Representativeness 3	0,786	Valid
Overconvidence 1	0,619	Valid
Overconvidence 2	0,738	Valid
Overconvidence 3	0,803	Valid
Overconvidence 4	0,770	Valid
Overconvidence 5	0,667	Valid
Overconvidence 6	0,712	Valid
Herding 1	0,651	Valid

Herding 2	0,738	Valid
Herding 3	0,606	Valid
Herding 4	0,529	Valid
Herding 5	0,635	Valid
Investment Decision 1	0,708	Valid
Investment Decision 2	0,813	Valid
Investment Decision 3	0,891	Valid
Investment Decision 4	0,842	Valid
Investment Decision 5	0,722	Valid
Investment Decision 6	0,791	Valid

Sumber: Data diolah, 2022

Berdasarkan pengujian *outer loading* sebanyak 20 indikator pertanyaan menunjukkan hasil valid semuanya dan telah memenuhi untuk dapat dilanjutkan ke tahap pengujian *Average Variance Extracted* (AVE). Hasil uji *Average Variance Extracted* pada tabel 5 untuk semua konstruk menunjukkan indikator valid dikarenakan memiliki nilai AVE diatas 0,5.

Tabel 5. Hasil Uji *Average Variance Extracted (AVE)*

Variable	***Sampel mean***	***Result***
Representativeness	0,669	Valid
Overconvidence	0,671	Valid
Herding	0,779	Valid
Investment Decision	0,790	Valid

Sumber: Data diolah, 2022

Pengujian reliabilitas menyatakan seberapa besar pengukuran variabel berada dalam konsistensi yang tetap. Hasil pengujian ini dilihat dari nilai *Cronbach's Alpha/Composite Reliability* yang bersamaan dapat melewati angka 0,70, sehingga pengukuran variabel dinyatakan *reliable* terhadap setiap konstruk. Berdasarkan hasil uji *Composite Reliability* pada tabel 6 menunjukkan bahwa semua variabel dinyatakan *reliable* karena menghasilkan nilai diatas 0,70.

Tabel 6. Hasil Uji *Composite Reliability*

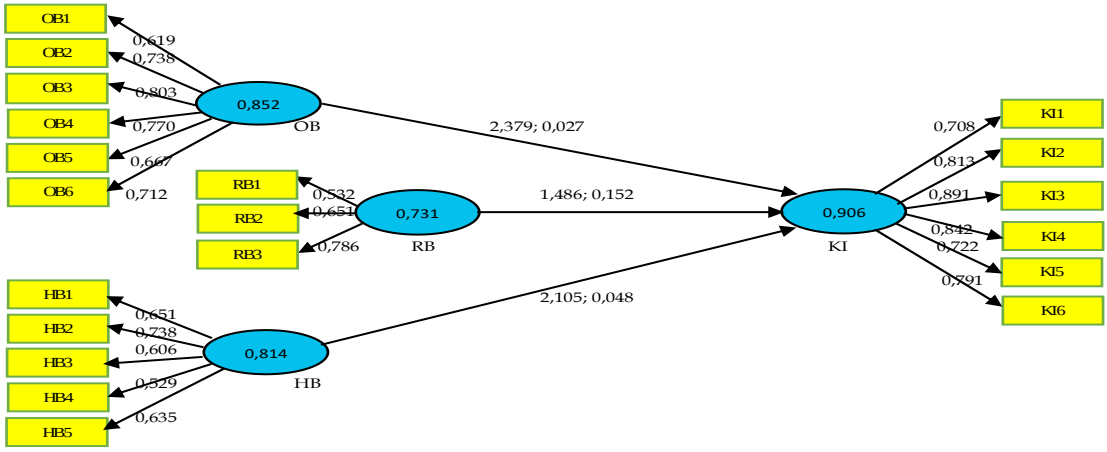
Variable	***Sampel mean***	***Result***
Representativeness	0,731	Reliable
Overconvidence	0,852	Reliable
Herding	0,814	Reliable
Investment Decision	0,906	Reliable

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil Uji Pengaruh Langsung (*Direct Effect)*

Adanya pengaruh langsung atas variabel yang saling berhubungan dengan dinyatakan oleh tingkat signifikansi tertera pada kolom *t-statistic* lebih besar dari nilai 1,96 dan *p-values* kurang dari 0,05 (Hair, 2010). Berdasarkan hasil pengujian adanya pengaruh langsung pada

tabel 7 menunjukkan hubungan antar variabel yang dinyatakan oleh signifikan maupun tak signifikan.



Gambar 2. Grafik Analisis Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)
Sumber: Data diolah, 2022

Tabel 7. Hasil Uji t Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

Variable	*t-statistic*	*p-value*	*Result*
Representativeness → Investment Decision	1,486	0,152	H0 Ditolak
Overconvidence → Investment Decision	2,379	0,027	H0 Diterima
Herding → Investment Decision	2,105	0,048	H0 Diterima

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil uji pengaruh langsung (*direct effect*) pada tabel 7 dapat dinyatakan sebagai berikut:

1. H_1: *Representativeness* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai *t-statistic* 1,486 dan *p-value* 0,152. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Irjayanti & Kurniawati (2017); Mahadevi & Haryono (2021) bahwa *representativeness* bias tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.
2. H_2: *Overconvidence* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi dengan nilai *t-statistic* 2,379 dan *p-value* 0,027. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Theng (2019) dan Bakar & Yi (2016) yang menyatakan bahwa orang lebih percaya diri pada kemampuannya dalam beberapa situasi serta semakin yakin untuk mengambil keputusan berinvestasi. Para investor lebih percaya terhadap keterampilan, pengetahuan dan kekuatan dalam dirinya untuk mengambil keputusan berinvestasi guna meraih keuntungan sebesar-besarnya.
3. H_3: *Herding* berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi dengan perolehan nilai *t-statistic* 2,105 dan *p-values* 0,048. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Bakar & Yi (2016); Akinkoye & Bankole (2020); dan Madaan & Singh (2019) yang menyatakan bahwa perilaku *herding* cenderung mengikuti keputusan mayoritas dengan tujuan agar dapat mengurangi risiko yang timbul serta meningkatkan *return* dalam setiap pengambilan keputusan investasi. Para investor pun beranggapan bahwa dengan mengikuti perilaku mayoritas suatu kelompok, maka akan menjadi cara yang tepat dalam mendapatkan keuntungan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R-Square)*

Hasil pengujian variabel sebagaimana terlihat pada tabel 8, menunjukkan nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,529 yang bermakna bahwa variabel *representativeness*, *overconvidence*, dan *herding* berpengaruh terhadap *investment decision* sebesar 52,9%. Sementara sisanya sebesar 47,1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

Tabel 8. Hasil Uji *R-Square Adjusted*

Variable	*R-Square*	*R-Square Adjusted*	*Result*
Investment Decision Making	0,556	0,529	*Moderate*

Sumber: Data diolah, 2022

Hasil Uji *Quality Index*

Pengujian hasil *quality index* diterapkan untuk menilai model secara keseluruhan. Tingginya nilai GoF dapat menentukan seberapa baiknya suatu model yang dihasilkan. Ghozali dan Latan menyatakan bahwa nilai *communality* sebesar 0,5 dan nilai *R-Square* dari terkecil yaitu 0,02, medium yaitu 0,13 dan terbesar yaitu 0,26 (Ghozali & Latan, 2015). Untuk menghitung nilai GoF dengan menggunakan rumus GoF = $\sqrt{Comm\ x\ R^2}$. Berdasarkan hasil uji *Quality İndex* pada tabel 9, menunjukkan bahwa nilai GoF > 0,26 sehingga dapat dikatakan bahwa penelitian ini tergolong tinggi.

Tabel 9. Hasil Uji *Godness of Fit* (GoF)

Communality	*R-Square*	*GoF*	*Result*
0,722	0,556	0,6418	*High*

Sumber: Data diolah, 2022

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dipaparkan melalui tahapan analisis deskriptif, *common method biased*, *outer loading validity*, *average variance extracted*, *composite reliability*, *R-square*, dan *quality index* maka dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh signifikan baik secara positif maupun negatif antar variabel yang menjadi fokus penelitian. *Representativeness* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *investment*

decision bagi para investor pengguna aplikasi bibit berbasis syariah di wilayah Jawa Barat. Responden memahami atas keputusannya berdasarkan pada kinerja masa lalu serta pengalaman yang tepat dalam berinvestasi. *Overconvidence* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* para investor pengguna aplikasi bibit berbasis syariah di wilayah Jawa Barat. Responden memiliki rasa percaya diri tinggi sehingga menyebabkan *overestimate* atas kemampuannya terhadap risiko yang akan terjadi. *Herding* berpengaruh signifikan terhadap *investment decision* para investor pengguna aplikasi bibit berbasis syariah di wilayah Jawa Barat. Responden cenderung memiliki perilaku meniru dan mengikuti sekelompok investor lain guna menghindari segala risiko yang akan terjadi di masa depan. Ditambah lagi dengan ketersediaan informasi yang memadai, sehingga dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Penelitian ini berimplikasi kepada para investor, khususnya bagi generasi milenial hendak lebih berhati-hati dan memahami pengetahuan secara matang terkait investasi dengan memanfaatkan teknologi media aplikasi bibit berbasis syariah demi membuat keputusan investasi yang lebih baik. Para investor milenial juga selalu memperhatikan informasi pasar dan kesiapan *financial* dalam menghindari keputusan investasi yang merugikan dan memberikan keuntungan dimasa mendatang. Bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) hendaknya memberikan sosialisasi kepada masyarakat terutama generasi milenial mengenai pengetahuan, keuntungan serta cara berinvestasi yang baik dan benar demi menambah minat dan kualitas pengetahuan investor milenial terkait investasi, serta mengurangi aspek *bias* yang dimiliki investor milenial agar menciptakan investasi yang menguntungkan dan berkualitas dalam rangka meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional.

REFERENSI

Afriani & Halmawati. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *1*(4), 1650–1665. https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168.

Akinkoye & Bankole. (2020). Effect of Emotional Biases on Investor's Decision Making in Nigeria. *International Journal of Business and Management Future*, *4*(1), 33–39. https://doi.org/10.46281/ijbmf.v4i1.548.

Bakar & Yi. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, *35* (December), 319–328. https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x.

Budiati, E. A. (2018). *Profil Generasi Milenial Indonesia*. Kementerian Perempuan & BPS. www.freepik.com.

Budiman & Ervina. (2020). Pendekatan Perilaku Keuangan terhadap Keputusan Investasi Emas. *Profit*, *14*(01), 63–68. https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7.

Capgemini Research Institute. (2020). World Fintech Report 2020. *In Capgemini Research Institute*.

Ghozali & Latan. (2015). *PLS_Teknik & Aplikasi menggunakan program SmartPLS3.0* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gozalie & Anastasia. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *Finesta*, *3*(2), 28–32.

Hair, E. A. (2010). *Multivariate Data Analysis. In Pearson (Ed.)*, Pearson Prentice Hall (7th ed.). Pearson Prentice Hall. https://doi.org/10.3390/polym12123016.

IDN. (2020). Indonesia Millennial Report 2020. *In IDN Research Institute* (Vol. 01, pp. 1–83). https://www.idntimes.com/indonesiamillennialreport2019.

Isnaini & Fiona. (2021). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Investor Generasi Milenial di Kota Batam yang dengan Locus of Control sebagai Variabel Moderasi. *CoMBInES-Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Sciences*, *1*(1), 2081–2098. https://journal.uib.ac.id/index.php/combines/article/view/4746.

Jasmine & Jarot. (2022). Analisis Faktor-Fator yang Mempengaruhi Penggunaan Aplikasi Investasi Reksadana Online pada Generasi Millenial dan Generasi Z. *ITEJ (Information Technology Engineering Journals)*, *7*(1), 32–52. https://doi.org/10.24235/itej.v7i1.99.

Khalid, et. a. (2018). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy. *Jinnah Business Review*, *6*(2), 34–41. https://doi.org/10.53369/rkxa7855.

Kishori & Kumar. (2016). A Study on Factors Influencing the Investors' Decision Making in Stock Market with Special Reference to Indian Stock Market. *International Journal of Management and Commerce Innovations*, *4*(1), 39–43. www.researchpublish.com.

KSEI. (2021). Statistik Pasar Modal Indonesia Agustus 2021. *In Kustodian Sentral Efek Indonesia* (pp. 1–6). https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Januari_2021.pdf.

Lingesiya & Kengatharan. (2014). The Influence of Behavioral Factors in Making Investment Decisions and Performance: Study on Investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, *6*(1), 1. https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893.

Luong, E. A. (2011). *Behavioral Factors Influencing Individual Investor's Decision Making*. (Thesis). Umea School of Business.

Madaan & Singh. (2019). An analysis of behavioral biases in investment decision-making. *International Journal of Financial Research*, *10*(4), 55–67. https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55.

Mahmood, E. A. (2020). The Behavioral Analysis and Financial Performance of Individual Investors at Pakistan Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, *10*(5), 158–164. https://doi.org/10.32479/ijefi.10112.

Nofsinger, J. R. (2016). The Psychology of Investing. *In Routledge (Taylor & Francis Group)*. Routledge (Taylor & Francis Group). https://doi.org/10.4324/9781315506579.

Novianggie & Asandimitra. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, *9*(June), 92–107. https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044.

Paramita, E. A. (2018). Bias Kognitif dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda. *JRMSI - Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, *9*(2), 214–235.

Pompian, M. M. (2011). Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases. *In John Wiley & Sons Ltd*. Wiley Finance Publications. https://doi.org/10.1002/9781119202400.

Rahadi & Dewi. (2020). A Conceptual Study of Technology Adoption of Online Mutual Fund Investment Platform. *European Journal of Business and Management Research*, *5*(3), 1–5. https://doi.org/10.24018/ejbmr.2020.5.3.334.

Rahadi, E. a. (2021). Adoption Analysis of Online Mutual Fund Investment Platform for

Millennials in Indonesia. *Review of Integrative Business and Economics Research*, *10*(October), 74–81.

Ramdani. (2018). Analisis Pengaruh Representativeness Bias dan Herding Behavior Dalam Pengambilan Keputusan Investasi [Universitas Islam Indonesia]. *In Universitas Islam Indonesia*. http://forschungsunion.de/pdf/industrie_4_0_umsetzungsempfehlungen.pdf%0Ahttps://www.dfki.de/fileadmin/user_upload/import/9744_171012-KI-Gipfelpapier-online.pdf%0Ahttps://www.bitkom.org/ sites/default/files/ pdf/Presse/Anhaenge-an-PIs/2018/180607 -Bitkom-KPM.

Rasheed, E. A. (2018). Factors Influencing Investor's Decision Making in Pakistan. *Review of Behavioral Finance*, *10*(1), 70–87. https://doi.org/10.1108/rbf-05-2016-0028.

Ratnadi, E. A. (2020). Behavioral Factors Influencing Investment Decision-Making by College Student: An Empirical Study in Bali Province, Indonesia. *International Journal of Scientific and Technology Research*, *9*(2), 1358–1368.

S.Putri & Halmawati. (2020). Pengaruh Financial Literacy, Representativeness Bias, dan Bias Optimisme terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, *2*(3), 2976–2991.

Shefrin, H. et. a. (2017). *Estimating Sentiment, Risk Aversion, and Time Preference from Behavioral Pricing Kernel Theory * Estimating Sentiment, Risk Aversion, and Time Preference from Behavioral Pricing Kernel Theory*.

Subash. (2012). Role of Behavioral Finance in Portofolio Investment Decisions: Evidence from India. *Faculty of Social Science Institute of Economic Studies*, 8-9Dash, M. K. (2010). Factors Influencing Investm. http://ies.fsv.cuni.cz/default/file/download/id/20803.

Syifa & Nadia. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, serta Regret Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Investor Milenial di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *9*(2), 779. https://doi.org/10.26740/jim.v9n2.p779-793.

Theng, E. A. (2019). How Investor's Behaviour towards Investment Decision? PLSSEM Approach. *In Universiti Tuanku Abdul Rahman*.

Waweru, E. A. (2008). The Effects of Behavioral Factors in Investment Decision-Making: A Survey of Institutional Investors Operating at The Nairobi Stock Exchange. *International Journal Business & Emerging Markets*, *1*(1), 25–41.

Wulandari & Iramani. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidance dan Risk Perception pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*, *4*(1), 55. https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293.