

**PENGARUH *EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS*, *GAMBLER'S FALLACY*, DAN
FAMILIARITY EFFECT TERHADAP *INVESTMENT DECISION*
MAKING DENGAN PERSPEKTIF *NEUROECONOMICS*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi pada Investor Pasar Modal di Kota Makassar)**



**Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Meraih Gelar Sarjana Akuntansi
Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar**

Oleh:

SIDRAH YUSRAA

90400114075

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
2018**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Mahasiswa yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sidrah Yusraa
NIM : 90400114075
Tempat/Tgl. Lahir : Makale, 17 November 1995
Jurusan/Prodi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Alamat : Lorong Bonto Salama, Jalan Bontotangnga.
Judul : Pengaruh *Efficient Market Hypothesis*, *Gambler's Fallacy*, dan *Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Investor Pasar Modal di Kota Makassar)

Menyatakan dengan sesungguhnya dan penuh kesadaran bahwa skripsi ini benar adalah hasil karya sendiri. Jika dikemudian hari terbukti bahwa ia merupakan duplikat, tiruan, plagiat, atau dibuat oleh orang lain, sebagian atau seluruhnya, maka skripsi yang diperoleh karenanya batal demi hukum.

Gowa, November 2018

Penyusun,

SIDRAH YUSRAA
NIM: 90400114075



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI ALAUDDIN MAKASSAR
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Kampus I : Jl. Sultan Alauddin No. 63 Makassar ☎ (0411) 864924, Fax. 864923
Kampus II : Jl. H.M. Yasin Limpo Romang polong – Gowa . ☎ 424835, Fax. 424836

PENGESAHAN SKRIPSI

Skripsi yang berjudul “Pengaruh *Efficient Market Hypothesis, Gambler’s Fallacy*, dan *Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Investor Pasar Modal di Kota Makassar)”, yang disusun oleh Sidrah Yusraa, NIM: 90400114075, Mahasiswi Jurusan Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar, telah diuji dan dipertahankan dalam sidang Munaqasyah yang diselenggarakan pada hari Kamis, tanggal 26 November 2018, bertepatan dengan 18 Rabiul Awal 1440 H, dan dinyatakan telah diterima sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Jurusan Akuntansi.



Samata-Gowa, November 2018 M
Rabiul Awal 1440 H

DEWAN PENGUJI

Ketua : Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag. (.....)

Sekretaris : Prof. Dr. H. Mushmin Kara, M.Ag. (.....)

Munaqisy I : Andi Wawo, SE., Ak. (.....)

Munaqisy II : Drs. Thamrin Logiwali, MFI. (.....)

Pembimbing I : Jamaluddin M., S.E., M.Si. (.....)

Pembimbing II : Dr. Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE., M.Comm. (.....)

Diketahui Oleh :

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Alauddin Makassar



Prof. Dr. H. Ambo Asse, M.Ag.
NIP. 19581022 198703 1 002

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Puji syukur penulis persembahkan kehadiran Allah *Subhanahu wa Ta'ala.* zat yang menurut Al-Qur'an tidak diragukan sedikitpun ajaran yang dikandungnya. Senantiasa mencurahkan dan melimpahkan kasih sayang-Nya kepada hamba-Nya dan dengan hidayah-Nya jualah sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Salawat dan Salam senantiasa tercurahkan kepada baginda rasulullah Muhammad *shallallahu 'alaihi wasallam.* yang merupakan rahmatan lil 'alamiin yang mengeluarkan manusia dari lumpur jahiliyah, menuju kepada peradaban yang Islami. Semoga jalan yang dirintis beliau tetap menjadi obor bagi perjalanan hidup manusia, sehingga ia selamat dunia akhirat.

Skripsi dengan judul “**Pengaruh *Efficient Market Hypothesis, Gambler's Fallacy, dan Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Investor Pasar Modal di Kota Makassar)**” penulis hadirkan sebagai salah satu prasyarat untuk menyelesaikan studi S1 dan memperoleh gelar Sarjana Akuntansi, Jurusan Akuntansi di Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.

Sejak awal terlintas dalam pikiran penulis akan adanya hambatan dan rintangan, namun dengan adanya bantuan moril maupun materil dari segenap pihak yang telah membantu memudahkan langkah penulis. Menyadari hal tersebut, maka penulis menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada segenap pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini. Secara khusus penulis menyampaikan terimakasih kepada kedua orang tua tercinta ayahanda

Drs. M. Yusuf Paraja dan Ibunda **Ratnasariwati Panasa, SE.** yang telah melahirkan, mengasuh, membesarkan dan mendidik penulis sejak kecil dengan sepenuh hati dalam buaian kasih sayang kepada penulis.

Selain itu penulis juga mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak, diantaranya :

1. Bapak Prof. Dr. H. Musafir Pababbari, M.Si, selaku Rektor beserta Wakil Rektor I, II, III dan IV UIN Alauddin Makassar.
2. Bapak Prof. Dr. H. Ambo Asse., M.Ag selaku Dekan beserta Wakil Dekan I, II, dan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar.
3. Bapak Jamaluddin M, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan dan Bapak Memen Suwandi SE., M.Si selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi UIN Alauddin Makassar.
4. Bapak Jamaluddin M, SE., M.Si selaku pembimbing I dan Ibu Dr. Rika Dwi Ayu Parmitasari, SE., M.Comm. selaku pembimbing II yang dengan ikhlas telah memberikan bimbingan dan petunjuk kepada penulis sampai selesainya skripsi ini.
5. Bapak Mustakim Muchlis, SE., M.Si., Ak. selaku Penasihat Akademik yang selalu memberikan nasihat.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan yang bermanfaat.
7. Seluruh staf akademik, dan tata usaha, serta staf jurusan Akuntansi UIN Alauddin Makassar.

8. Rekan-rekan seperjuanganku angkatan 2014 terkhusus untuk Akuntansi B, terimakasih atas segala motivasi dan bantuannya selama penyelesaian skripsi ini serta telah menjadi teman yang hebat bagi penulis.
9. Para pihak Galeri Investasi (GI) dan ketua Komunitas Studi Pasar Modal (KSPM) terima kasih atas bantuannya dalam pengumpulan data untuk penyelesaian skripsi ini.
10. Semua keluarga, teman-teman, dan berbagai pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dengan ikhlas dalam banyak hal yang berhubungan dengan penyelesaian studi penulis.

Akhirnya dengan segala keterbukaan dan ketulusan, skripsi ini penulis persembahkan sebagai upaya maksimal dan memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarja Ekonomi Jurusan Akuntansi pada UIN Alauddin Makassar dan semoga skripsi yang penulis persembahkan ini bermanfaat adanya. Kesempurnaan hanyalah milik Allah *Subhanahu wa Ta'ala*. dan kekurangan tentu datangnnya dari penulis. Kiranya dengan semakin bertambahnya wawasan dan pengetahuan, kita semakin menyadari bahwa Allah *Subhanahu wa Ta'ala*. adalah sumber segala sumber ilmu pengetahuan sehingga dapat menjadi manusia yang bertakwa kepada Allah *Subhanahu wa Ta'ala*.

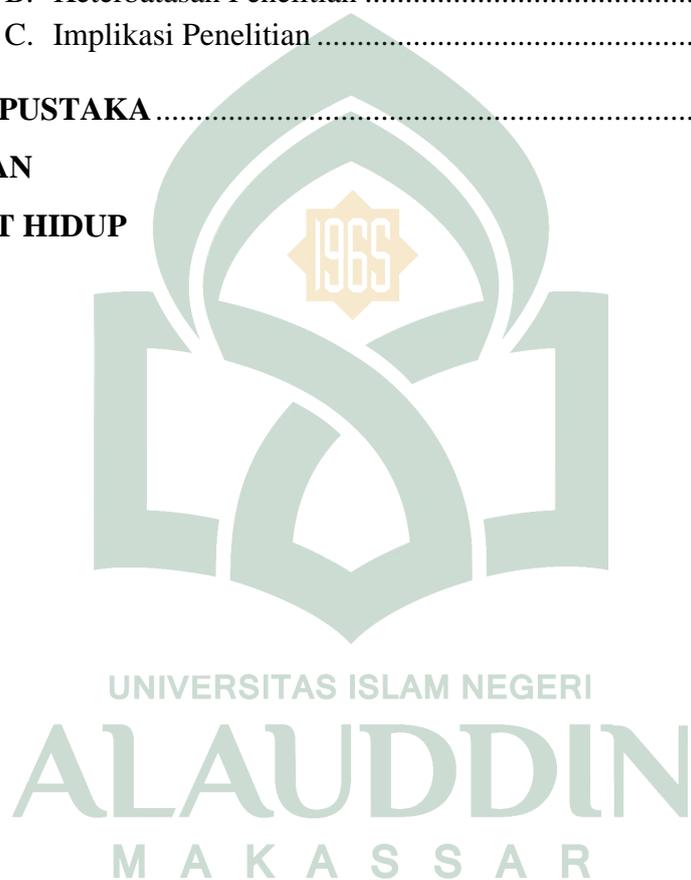
Penulis,

SIDRAH YUSRAA
NIM: 90400114075

DAFTAR ISI

JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN SKRIPSI	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
ABSTRAK	xi
BAB I PENDAHULUAN	1-26
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Pengembangan Hipotesis	12
D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian	19
E. Penelitian Terdahulu	25
F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	26
BAB II TINJAUAN TEORETIS	28-45
A. <i>Decision Making Theory</i>	28
B. <i>Behavioural Finance Theory</i>	29
C. <i>Efficient Market Hypothesis</i>	31
D. <i>Gambler's Fallacy</i>	35
E. <i>Familiarity Effect</i>	37
F. Keputusan Investasi	38
G. Perspektif <i>Neuroeconomics</i>	44
H. Kerangka Pikir	45
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	46-57
A. Jenis dan Lokasi Penelitian	46
B. Pendekatan Penelitian	46
C. Populasi dan Sampel	47
D. Jenis dan Sumber Data	47
E. Metode Pengumpulan Data	48
F. Instrumen Penelitian	48
G. Metode Analisis Data	49

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	58-96
A. Gambaran Umum Responden.....	58
B. Hasil Uji Kualitas Data.....	65
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	68
D. Hasil Uji Hipotesis.....	74
E. Pembahasan	83
BAB V PENUTUP	97-99
A. Kesimpulan.....	97
B. Keterbatasan Penelitian	98
C. Implikasi Penelitian.....	99
DAFTAR PUSTAKA	100
LAMPIRAN	
RIWAYAT HIDUP	



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Definisi Operasional	23
Tabel 1.2 Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1 Data Kuesioner.....	58
Tabel 4.2 Jenis Kelamin Responden	58
Tabel 4.3 Usia Responden.....	59
Tabel 4.4 Pengalaman Investasi di Pasar Modal.....	60
Tabel 4.5 Tingkat Pendidikan Responden	60
Tabel 4.6 Jumlah Pendapatan Responden	61
Tabel 4.7 Status Pekerjaan Responden	61
Tabel 4.8 Alasan Melakukan Investasi di Pasar Modal	62
Tabel 4.9 Model Transaksi di Pasar Modal	63
Tabel 4.10 Descriptive Statistics.....	63
Tabel 4.11 Hasil Uji Validitas.....	66
Tabel 4.12 Hasil Uji Reabilitas	67
Tabel 4.13 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	69
Tabel 4.14 Hasil Uji Multikoleniaritas.....	71
Tabel 4.15 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji <i>Glejser</i>	73
Tabel 4.16 Hasil Uji Autokorelasi – Uji Durbin-Watson	74
Tabel 4.17 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	75
Tabel 4.18 Hasil Uji F – Uji Simultan	76
Tabel 4.19 Hasil Uji T – Uji Parsial.....	76
Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	80
Tabel 4.21 Hasil Uji F – Uji Simultan	81
Tabel 4.22 Hasil Uji T – Uji Parsial.....	81

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Teoretis	45
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas – Grafik Histogram	70
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas – Grafik <i>Scatterplot</i>	72



ABSTRAK

Nama : Sidrah Yusraa
NIM : 90400114075
Judul : Pengaruh *Efficient Market Hypothesis*, *Gambler's Fallacy*, dan *Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Investor Pasar Modal di Kota Makassar)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, dan *familiarity effect* terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor pasar modal di Kota Makassar. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *sampling insidental*.

Analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dan analisis regresi moderasi dengan pendekatan nilai selisih mutlak. Hasil penelitian analisis regresi linear berganda menunjukkan bahwa *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, dan *familiarity effect* secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Analisis regresi moderasi dengan uji nilai selisih mutlak menunjukkan bahwa perspektif *neuroeconomics* memoderasi *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi, tetapi tidak mampu memoderasi *efficient market hypothesis* dan *familiarity effect* terhadap pengambilan keputusan investasi.

Implikasi penelitian ini terhadap investor diharapkan mampu memberikan gambaran bahwa dalam pengambilan keputusan terdapat faktor rasional dan irasional yang mempengaruhi sehingga investor dapat menyadari dampak bias perilaku terhadap proses pengambilan keputusan investasi.

Kata Kunci : *Rasional, Irasional, Efficient Market Hypothesis, Gambler's Fallacy, Familiarity Effect, Keputusan Investasi.*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi telah menjadi suatu kegiatan yang umum dalam masyarakat. Di mana seseorang yang berada pada usia produktif cenderung melakukan keinginan dan memenuhi kebutuhan melalui pemilihan aset atau produk yang dapat disimpan untuk memperoleh *return* di masa yang akan datang. Pendapatan tersebut akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan di masa depan. Oleh karena itu, investasi dapat diartikan sebagai persiapan keuangan melalui pengorbanan sumber dana masa sekarang dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa depan. Sebab tidak ada yang mengetahui apa yang akan terjadi di hari esok, lusa atau waktu mendatang kecuali Allah *Subhanahu wa Ta'ala*, sebagaimana firman-Nya dalam QS. Luqman ayat 34:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۗ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ (٤٣)

Terjemahnya:

“Sesungguhnya hanya di sisi Allah ilmu tentang hari kiamat dan Dia yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. Dan tidak ada seorang pun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan dikerjakannya besok. Dan tidak ada seorang pun dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sungguh, Allah Maha Mengetahui, Maha Mengenal”.

Ayat di atas memperlihatkan bahwa sesungguhnya hanya pada Allah *Subhanahu wa Ta'ala* kemutlakan pengetahuan tentang hari kiamat. Tidak ada yang mengetahui selain-Nya. Dan Dia pula yang menurunkan hujan pada waktu

yang telah ditentukan-Nya. Dialah yang mengetahui jenis kelamin bayi yang ada di rahim serta kekurangan dan kesempurnaannya. Tidak seorangpun (baik yang taat maupun yang jahat) yang tahu apa yang akan diperbuatnya esok hari, baiklah atau buruk. Dan tidak seorang pun yang mengetahui di bumi mana dia menemui ajalnya. Karena sesungguhnya hanya Allah *Subhanahu wa Ta'ala* yang memiliki kesempurnaan ilmu tentang segala sesuatu, dan Dia tidak memperlihatkan kegaiban kepada seorang pun. Sehingga sebagai hamba yang berada pada area ketidaktahuan, berinvestasi merupakan hal yang sebaiknya dilakukan umat Islam sebagai persiapan diri atas apa yang akan terjadi di masa yang akan datang (Shihab, 2002).

Pemilihan investasi yang tepat merupakan aspek utama yang mendukung investor untuk memaksimalkan *return*. Dan *return* yang diperoleh akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan guna mewujudkan kesejahteraan. Salah satu investasi yang dinilai dapat memberikan *return* terbaik dengan pilihan beragam ialah investasi di pasar modal, Wulandari dan Iramani (2014).

Pasar modal merupakan wahana sektor keuangan diluar perbankan yang menyediakan dana bagi dunia usaha melalui penjualan saham, obligasi, serta derivatifnya. Kemudahan dan kecepatan dalam memperoleh dana di pasar modal menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor. Meski demikian, investasi sekuritas di pasar modal tidak lepas dari berbagai faktor yang mempengaruhi kegiatan jual beli yang terjadi seperti informasi, risiko, politik, keamanan, isu, rumor, kebijakan, pasar global, *news*, serta pertimbangan keyakinan pelaku pasar dalam melakukan niat untuk berinvestasi, Septyanto (2013). Faktor-faktor

tersebutlah yang menjadi landasan investor dalam membuat suatu keputusan investasi yang pada dasarnya dimaksudkan untuk mendapatkan keuntungan. Karena investor dalam melakukan kegiatan investasi lebih menyukai realisasi keuntungan daripada realisasi kerugian, Sitinjak (2013). Sebagaimana pebisnis yang membutuhkan kepastian dalam menjalankan bisnisnya, maka investor juga membutuhkan kepastian dalam melakukan investasi. Oleh karena itu, investor dan pebisnis memiliki kesamaan dalam menentukan keputusan. Di mana mereka akan selalu mencari informasi yang akurat dan definitif, karena informasi tersebut akan digunakan sebagai pertimbangan dalam membuat keputusan, Jamaluddin (2018).

Pengambilan keputusan investasi senantiasa dikaitkan dengan konsep bahwa investor adalah rasional, di mana dalam proses pengambilan keputusannya investor menggunakan maksimalisasi utilitas dan menolak risiko, Weber dan Hsee (1998). Menurut Parmitasari (2017) jika investor pasar modal tidak mendapatkan kepuasan keuangan yang diharapkan maka investor pasar modal akan urung untuk mengulangi perilaku yang sama di pasar modal dalam periode waktu mendatang. Keputusan investor tersebut menunjukkan bahwa dia menolak melakukan perilaku yang sama untuk menghindari risiko agar dapat memperoleh *return* yang lebih besar. Namun, penolakan yang dilakukan bukan sekedar penolakan, melainkan tindakan tersebut dilakukan investor berdasarkan pada pengelolaan informasi terkait dengan pertimbangan rasional. Perilaku investor tersebut digambarkan dalam teori utilitas yang menyatakan bahwa seorang pengambil keputusan dianggap sebagai orang yang rasional dan mempunyai

kemampuan dalam mengelola informasi secara sempurna, Djojopranoto dan Mahadwartha (2016).

Keputusan investasi yang berdasarkan pada informasi-informasi terkait dengan kegiatan investasi merupakan suatu perilaku rasional dari pengambil keputusan, di mana keputusan disandarkan pada sebuah pola informasi yang ada. Perhatian investor atas informasi tersebut memainkan peran penting dalam memprediksi pasar saham karena sebagian besar investor lebih memperhatikan informasi menarik untuk menyesuaikan perilaku investasi mereka. Sehingga pasar modal harus dalam kondisi *symmetric information*, Yang *et al.* (2017).

Berdasarkan pada ketersediaan informasi maka pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar modal efisien apabila sebuah informasi baru baik dari pemerintah sebuah negara dan emiten atau perusahaan yang bersangkutan akan tersebar secara luas, cepat dan mudah serta didapatkan secara murah oleh pelaku pasar atau investor, Dwipayana dan Wiksuana (2017). Berdasarkan rasionalitas dan kemampuan investor dalam menganalisis informasi yang tersedia dalam rangka pengambilan keputusan, bentuk efisiensi pasar modal dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi dan juga dari segi kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan. Efisiensi pasar yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*), sedangkan efisiensi pasar yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia dinamakan dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Dalam

skripsi ini peninjauan atas efisiensi pasar modal lebih menekankan pada efisiensi yang ditinjau dari efisiensi pasar secara keputusan, Tjandra (2006).

Efficient market hypothesis menggambarkan bahwa harga di pasar efisien sepenuhnya mewakili informasi yang tersedia berdasarkan persepsi tentang apa yang dimaksudkan oleh efisiensi pasar. *Efficient market hypothesis* didasarkan pada asumsi bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi terbaru karena harga yang terbentuk benar-benar merupakan perwujudan informasi yang ada secara keseluruhan, Hamid *et al.* (2010). Menurut Sewell (2012) dan Fakhry (2016) pembentukan harga aset apapun tergantung pada informasi terkait. Hal tersebut juga berlaku pada *return* yang di peroleh dalam berinvestasi. Besar kecilnya *return* yang diperoleh akan bergantung pada keputusan rasional investor yang berdasarkan pada analisis informasi terkait. Sebab kecanggihan pelaku pasar dalam mengelola dan menganalisis informasi yang ada akan menentukan besarnya *return* atas keputusan yang dibuat, Widyastuti (2010).

Namun dalam perkembangan konsep pengambilan keputusan, anggapan mengenai investor adalah orang yang rasional tidak selalu benar. Tversky dan Kahneman (1981) menyatakan bahwa asumsi rasionalitas seringkali dilanggar, salah satunya dikarenakan adanya *decision frame* yang digunakan oleh pengambil keputusan. Keyakinan akan *judgment* atas suatu informasi yang dianggap telah mewakili seluruh informasi yang seharusnya dapat menimbulkan bias perilaku pengambil keputusan. Sebab *judgment* yang menggunakan intuisi dan perasaan dibandingkan mengumpulkan informasi yang cukup dalam pengambilan keputusan sering kali mengantarkan investor pada keputusan yang kurang rasional

atau irasional, Wijayanthi (2015); Djojopranoto dan Mahadwartha (2016). Investor yang kurang rasional seringkali hanya berpedoman pada naluri, ikut-ikutan (*herding*), tidak terbiasa menganalisis secara detail situasi dan kondisi sektor usaha, bahkan percaya pada hal mistik dari investasi yang ditawarkan. Oleh karena itu, perilaku bias investor tersebut akan menghasilkan keputusan yang tidak rasional dalam investasi, Natapura (2009).

Beberapa penelitian di pasar modal membuktikan bahwa terdapat “*overreaction, bias dan heuristic*” (Dittrich *et al.*, 2001; Ritter, 2003), “*emotion dan overconfidence*” (Kartini dan Nugraha, 2015), “*social interaction*” (Lestari dan Iramani, 2013), “*vividness bias*” (Wijatanthi, 2015), “*gambler’s fallacy dan familiarity effect*” (Djojopranoto dan Mahadwartha, 2016). Hasil tersebut menimbulkan wacana bahwa dalam pengambilan keputusan investasi, kadang muncul keterbatasan dalam melakukannya secara rasional. Sebab asumsi rasionalitas sering kali dilanggar, dikarenakan adanya *decision frame* yang digunakan oleh seorang pengambil keputusan, Tversky dan Kahneman (1981); Lestari dan Iramani (2013); Djojopranoto dan Mahadwartha (2016). Oleh karena itu, dalam mengkaji rasionalitas investor mempertimbangkan irasionalitas investor penting untuk mulai diperhitungkan dalam memahami perilaku investor individu. Menurut Parmitasari *et al.* (2018) bias yang ada dalam perilaku berdampak pada hampir semua pengambilan keputusan, terutama yang terkait dengan investasi dan uang. Intergrasi antara rasional dan irasional tersebut terjadi karena potensi kognitif (rasional) dan afektif (irasional) manusia bersifat *interplay* atau interkoneksi sehingga dalam merespon informasi dan mengambil keputusan

investasi merupakan hasil kedua potensi tersebut. Sebagaimana hasil riset terkini dari *neuroeconomics* menunjukkan tidak ada investor yang mengambil keputusan rasional secara penuh atau sebaliknya, irasional secara penuh, Maharani (2014).

Investor yang dalam pengambilan keputusannya dipengaruhi oleh bias perilaku dapat mencegah investor untuk mengambil keputusan rasional. Bias perilaku didefinisikan sebagai pola variasi dalam pengambilan keputusan yang terjadi dalam situasi tertentu dan kadang-kadang menyebabkan perubahan persepsi, penilaian tidak akurat, interpretasi logis, atau sering disebut irasionalitas, Verma (2016). Bias perilaku dapat ditandai dengan munculnya berbagai perilaku, diantaranya adalah *gambler's fallacy* dan *familiarity effect*, Djojopranoto dan Mahadwartha (2016).

Gambler's fallacy adalah salah satu bias psikologis tertua yang merupakan asumsi umum dikalangan *gamblers*, karena mereka percaya bahwa hasil taruhan masa depan diprediksi dari hasil yang diperoleh orang-orang sebelumnya, Xu dan Harvey (2014); Kudryavtsev (2018). Investor yang melakukan bias perilaku *gambler's fallacy* akan mengharapkan kemungkinan realisasi meskipun didasarkan pada urutan singkat peristiwa yang dianggap mewakili probabilitas keseluruhan, Tversky dan Kahneman (1971). Penyajian yang lebih formal atas urutan acak *non-autocorrelated* diyakini akan menunjukkan autokorelasi negatif yang akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang irasional. Efek disposisi tersebut dapat dilihat sebagai sebuah pameran dari *gambler's fallacy* karena investor menjual saham dengan cepat jika untung dan menahan terlalu lama jika

merugi, Odean (1998); Weber dan Camerer (1998); Shapira dan Venezia (2001); Rabin (2002); Chen *et al.* (2007); Stockl *et al.* (2015).

Gambler's fallacy berkisar pada konsep logis dari setiap investor yang percaya bahwa beberapa peristiwa (X) adalah inheren independen nyata dari peristiwa lain yang mungkin akan terpengaruh oleh peristiwa lain (Y). Meskipun dalam kenyataannya secara logis dan rasional X tidak mempengaruhi hasil atau terjadinya Y, Rakesh (2013). Menurut Shefrin dan Statman (1985) dan Odean (1998) investor akan mengalami *gambler's fallacy* dalam melakukan investasi seperti saat *gambling*. *Gambler's fallacy* timbul dari pembaruan atas pengalaman negatif. Di mana investor memiliki konsep logis bahwa saham yang pada periode-periode sebelumnya mengalami penurunan harga bahkan berdiam pada harga yang sama akan memiliki kemungkinan besar mengalami kejadian yang sebaliknya di masa mendatang, Ayton dan Fischer (2004).

Bukti eksperimental pada penilaian dan pengambilan keputusan menyatakan bahwa individu lebih memilih barang familiar, pilihan status quo dan berjudi yang tampaknya tidak ambigu di mana individu merasa kompeten untuk mengevaluasi. Efek ini juga diwujudkan dalam pasar modal. Di mana investor individu lebih memilih investasi yang familiar dengan mereka dan secara geografis serta bahasa proksimat (keakraban, lokal, atau *home bias*) investor enggan untuk berdagang jauh dari posisi kepemilikan mereka saat ini. Kemudian bias perilaku investor juga terlihat dalam dukungan mereka pada pilihan-pilihan yang dibuat menonjol untuk menjadi pilihan default (*status quo bias*) dan tetap bertahan pada pilihan masa lalu atau investasi yang saat ini mereka pegang, Cao *et*

al. (2011). Hal ini diakibatkan karena para investor tidak ingin keluar dari zona investasi yang telah familiar dalam dunia pasar modal.

Menurut Heath dan Tversky (1991) orang cenderung lebih berani berspekulasi saat merasa paham terhadap situasi yang terjadi. Dalam situasi *ambiguity aversion* tersebut, orang cenderung memilih risiko yang sudah diketahui dengan pasti dibandingkan dengan yang tidak pasti. Orang lebih menyukai hal-hal yang familiar dibandingkan hal baru. Hal tersebut memicu timbulnya *familiarity effect*. Fenomena ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dari investor individu tidak murni berdasarkan fundamental perusahaan seperti yang dikemukakan oleh teori keuangan tradisional, tetapi mungkin terdapat pengaruh dari sikap positif atau negatif yang mereka memiliki terhadap produk dan merek perusahaan tertentu, Vries *et al.* (2017).

Berbagai faktor rasional dan irasional memiliki peran masing-masing dalam mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Di mana peran tersebut saling mengisi dalam *decision frame* pengambil keputusan. Sesuai dengan perspektif *neuroeconomics* yang menunjukkan bahwa tidak ada investor yang mengambil keputusan rasional secara penuh atau sebaliknya irasional secara penuh. Sebab area otak beserta mekanisme kerjanya menunjukkan bahwa rasional dan irasional dalam menghasilkan perilaku, bekerja secara kolaborasi dan kompetisi, Maharani (2014). Hal ini didukung oleh *decision making theory* yang mengungkapkan bahwa inti pengambilan keputusan mengintegrasikan keyakinan positif tentang kejadian spesifik dan reaksi subjektif seseorang terhadap suatu peristiwa, Oliveira (2007).

Neuroeconomics merupakan perspektif yang mempelajari mengenai apa yang terjadi dalam otak kita ketika membuat keputusan tentang uang. *Neuroeconomics* memandang bahwa proses pengambilan keputusan mengacu pada dua konsep utama yaitu pembelian dan investasi, Sebastian (2014). Dalam pengambilan keputusan perspektif *neuroeconomics* mengasumsikan bahwa investor memiliki perbedaan psikologi yang mempengaruhi kemampuannya dalam menghasilkan keputusan rasional, membangun desain portofolio, menganalisis informasi pasar, dan mengambil keputusan, Maharani (2014). Sebagaimana hal tersebut mengacu pada asumsi dasar dari *neuroeconomics* bahwa perilaku investor adalah interaksi dari dua sistem yaitu perspektif perilaku kognitif (rasional) dan perilaku afektif (irasional).

Berdasarkan dari uraian di atas, penulis tertarik untuk meneliti perspektif perilaku rasional pada *efficient market hypothesis* (EMH) serta perilaku irasional *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* seorang investor dalam proses pengambilan keputusan investasi yang ditunjang oleh perspektif *neuroeconomics*. Untuk itu penulis menarik judul **“Pengaruh *Efficient Market Hypothesis*, *Gambler's Fallacy*, dan *Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi”**.

B. Rumusan Masalah

Seorang pengambil keputusan dianggap sebagai orang yang rasional dan mempunyai kemampuan dalam mengelola informasi secara sempurna. Asumsi rasionalitas tersebut mengharuskan adanya konsistensi dan koherensi dalam setiap

kesempatan pengambilan keputusan. Sebagaimana *efficient market hypothesis* menggambarkan bahwa harga di pasar efisien sepenuhnya mewakili informasi yang tersedia berdasarkan persepsi tentang apa yang dimaksudkan oleh efisiensi pasar. *Efficient market hypothesis* didasarkan pada asumsi bahwa harga sekuritas mencerminkan informasi terbaru karena harga yang terbentuk benar-benar merupakan perwujudan informasi yang ada secara keseluruhan, Hamid *et al.* (2010). Namun, asumsi tersebut kadang kala dilanggar dalam pengambilan keputusan sebab perilaku investor dalam proses pengambilan keputusan seringkali lebih menggunakan intuisi dan perasaan dibandingkan mengumpulkan informasi yang cukup. Sebab penggunaan pola *heuristics* tidak selamanya dapat membantu pengambilan keputusan yang tepat sehingga berakibat menimbulkan bias. Bias perilaku dapat ditandai dengan munculnya berbagai perilaku, diantaranya adalah *gambler's fallacy* dan *familiarity effect*, Djojopranoto dan Mahadwartha (2016). Adapun pertanyaan dari penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *efficient market hypothesis* mempengaruhi *investment decision making*?
2. Apakah *gambler's fallacy* mempengaruhi *investment decision making*?
3. Apakah *familiarity effect* mempengaruhi *investment decision making*?
4. Apakah *efficient market hypothesis* berpengaruh terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi?
5. Apakah *gambler's fallacy* berpengaruh *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi?

6. Apakah *familiarity effect* berpengaruh terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi?

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Efficient Market Hypothesis* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Efficient market hypothesis dalam pasar modal memberikan gambaran bahwa pasar saham yang efisien adalah pasar di mana harga saham mencerminkan informasi mendasar tentang perusahaan. Dalam hal ini nilai pasar perusahaan berubah sesuai dengan nilai intrinsik dari perusahaan tersebut, Degutis dan Novickyte (2014). Proses pengambilan keputusan investasi sangat berkaitan dengan konsep ini karena untuk mengetahui harga saham saat ini maka hal itu harus di lihat dari informasi terbaru dan informasi tersebut akan memberikan jalan dalam pembuatan keputusan rasional. Sebagaimana *efficient market hypothesis* yang dalam konsepnya menyiratkan bahwa tidak mungkin bagi siapapun untuk mendapatkan keuntungan di atas rata-rata *return* dengan melakukan *trading* di pasar saham karena semua informasi baru sudah tercermin dalam harga saham saat ini dan investor tidak dapat mengungguli pasar. Sehingga perspektif perilaku rasional (kognitif) senantiasa menjadi landasan seorang investor dalam proses pengambilan keputusan investasi, Khan dan Ikram (2010).

Penelitian Natapura (2009) memperoleh hasil bahwa investor berusaha untuk selalu memiliki informasi terbaru dan akan berusaha mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar di masa depan.

Sehingga terdapat kebutuhan yang besar akan analisis, peramalan, dan informasi sebelum mengambil suatu keputusan investasi. Investor berusaha untuk dapat memiliki seluruh informasi yang ada, baik yang telah dipublikasikan maupun yang belum dan masih menjadi *inside information* dari suatu emiten.

Scott (2009); dalam Puspitaningtyas (2012) menyatakan teori pengambilan keputusan dan konsep informasi memberikan secara tepat cara mendefinisikan informasi, yaitu: “*information is evidence which has the potential to affect an individual’s decision*”.

Dari uraian yang di atas maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Efficient market hypothesis* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

2. Pengaruh *Gambler’s Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Seorang penjudi dapat terus melakukan perjudiannya meskipun telah kalah karena mereka percaya *gambler’s fallacy*. Hal ini adalah keyakinan keliru di mana penyimpangan dari ekspektasi awal dapat dikoreksi dari hasil yang dihasilkan oleh proses acak independen, Xu dan Harvey (2014). Croson dan Sundali (2005) “*gambler’s fallacy* adalah keyakinan terhadap korelasi negatif dari suatu urutan acak yang tidak berkorelasi”. Apabila sesuatu terjadi lebih sering selama beberapa periode, maka kesempatan hal tersebut akan terjadi lagi menjadi lebih kecil di masa mendatang. Kesalahan keyakinan tersebut menyebabkan investor melakukan investasi lebih sedikit atau banyak berdasarkan observasi dari kejadian pada periode sebelumnya. Sejalan dengan Hopfensitz (2009) yang dalam penelitiannya

menyatakan eksistensi *gambler's fallacy* pada investor selama proses pengambilan keputusan.

Behavioral finance theory yang mengkaji perilaku irasional investor dalam menganalisis informasi dan mengambil keputusan investasi mengemukakan salah satu perilaku irasional investor yaitu *representativeness bias*.

Maharani (2014), *representativeness* adalah perilaku investor dalam mengkategorikan situasi atau fenomena baru berdasarkan pola pengalaman sebelumnya (*perceptual framework*) meskipun pada kenyataannya, fenomena baru tersebut berbeda.

Hal ini menyebabkan individu memilih alternative yang tidak sesuai dengan analisis fakta dan informasi yang tersedia. Investor melakukan penipuan terhadap diri sendiri (*self-deception*) dalam merespon informasi sehingga menghasilkan keputusan investasi yang bias. Sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2007) yang memperoleh hasil bahwa investor China dan Amerika lebih percaya dengan pengembalian masa lalu sebagai indikasi dari keuntungan masa mendatang dibandingkan informasi terbaru. Nikoomaram *et al.* (2011) yang menunjukkan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi didasarkan pada persepsi yang mereka bangun, bahwa tren harga historis dan peristiwa masa lalu adalah gambaran dari harga yang akan terjadi di masa mendatang. Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

H2: *Gambler's fallacy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

3. Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Familiarity Effect adalah kecenderungan seseorang untuk menilai dan memilih sesuatu yang telah dikenal dibandingkan dengan yang belum dikenal atau asing baginya. Dalam konteks pasar modal *familiarity* sering digambarkan sebagai kecenderungan investor untuk membeli saham tertentu dan kemudian akan membentuk portofolio yang tidak terdiversifikasi karena pemilihan berdasarkan kedekatan geografis, kedekatan profesional dan patriotisme budaya. Investor yang mengalami *familiarity effect* memiliki kecenderungan menyusun portofolio secara terkonsentrasi sehingga diversifikasi portofolio menjadi kurang optimal, Huberman (2001).

Ketika berinvestasi di luar negeri, investor cenderung melihat kelebihan dari beberapa pasar luar negeri daripada melakukan diversifikasi di semua pasar. Investor akan berkonsentrasi pada pasar luar negeri yang akrab dengan bahasa umum, arus perdagangan bilateral, kesamaan budaya, dan kedekatan geografis dengan negara asal investor, Chan *et al.* (2005), Anderson *et al.* (2011), Fedenia *et al.* (2017).

Investor akan cenderung memberikan bobot penilaian yang lebih baik pada investasi yang familiar. Faktor *familiarity* menuntun investor untuk memiliki kecenderungan percaya pada perusahaan maupun produk investasi yang familiar atau sudah dikenal yang dianggap kurang berisiko dari pada perusahaan yang lainnya. Hal ini didukung oleh penelitian Hong *et al.* (2004) yang menyatakan

bahwa investor memang cenderung memilih instrumen yang familiar bagi mereka.

Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

H3: *Familiarity effect* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

4. Perspektif *Neuroeconomics* Memoderasi Pengaruh *Efficient Market*

Hypothesis terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Konsep mengenai seorang individu yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan. Hal ini menyiratkan bahwa individu tersebut mencari informasi tambahan yang berkaitan dengan keputusan yang akan diambil, dan menggunakannya untuk mengubah keyakinan awalnya, Puspitaningtyas (2012). Rasionalitas tersebut membantu individu untuk memilih alternatif terbaik dari beberapa pilihan alternatif yang tersedia untuk memperoleh portofolio yang diversifikasi. Shleifer (2002); dalam Wijayanthi (2015) mengatakan investor rasional akan menilai saham secara rasional yaitu berdasarkan nilai fundamentalnya.

Neuroeconomics dibentuk berdasarkan berbagai disiplin ilmu diantaranya *neuroscience*, ekonomi, matematika, statistik dan ilmu kognitif. *Neuroeconomics* mempelajari apa yang terjadi di otak saat kita mengambil keputusan tentang uang. Asumsi dasar *neuroeconomics* adalah perilaku ekonomi merupakan hasil dari interaksi antara dua sistem yang berbeda yaitu *automatic system* (afektif/irasional) dan *controlled system* (kognitif/rasional), Maharani (2014); Sebastian (2014). *Controlled system* merupakan perilaku yang cenderung mempertimbangkan

informasi sebelum membuat keputusan investasi, salah satunya informasi keuangan. Informasi akuntansi diperoleh dari analisis fundamental yang bertujuan untuk menyediakan data yang berhubungan dengan perusahaan yang diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi. Kemanfaat informasi akuntansi dapat dilihat dari hubungan informasi yang di-*release* kepada public dengan perubahan harga dan (atau) volume perdagangan suatu perusahaan. Berkenaan dengan kecepatan saham dalam pasar untuk merespon informasi baru yang di-*realease* disebut sebagai *efficient market hypothesis*, Puspitaningtyas (2012). Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

H4: Perspektif *neuroeconomics* memoderasi pengaruh *efficient market hypothesis* terhadap pengambilan keputusan investasi.

5. Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi

Teori pengambilan keputusan manajemen investasi menganut konsep bahwa investor adalah rasional yang menggunakan maksimalisasi utilitas dan menolak risiko, Weber dan Hsee (1998). Namun anggapan tersebut tidak selalu benar, sebab dalam mengambil keputusan terutama keputusan investasi kadang muncul keterbatasan dalam melakukannya secara rasional. Salah satu perilaku investor yang menggambarkan keterbatasan interpretasi ialah *gambler's fallacy*, Lestari dan Iramani (2013). *Gambler's fallacy* merupakan *judgment* yang didasarkan pada kepercayaan atas korelasi negatif dari suatu urutan acak peristiwa

yang tidak berkorelasi. Bias perilaku ini membangun representasi negatif dari peristiwa yang telah terjadi.

Septyanto (Prabowo, 2013) menyatakan investor mempunyai respon terhadap informasi laporan keuangan tetapi mempunyai kemampuan *cognitive* terbatas dalam menginterpretasikan informasi yang mereka terima.

Pernyataan tersebut menuntun pada pendapat bahwa dalam pengambilan keputusan investor dapat bertindak secara *naive*, *irrational*, dan *unsophisticated* (tidak canggih). Sebagaimana *behavioural finance theory* menjelaskan bahwa investor melakukan investasi dipengaruhi oleh faktor psikologi dan kadang melakukan tindakan berdasarkan pertimbangan yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas, Agustin dan Mawardi (2014).

Keterkaitan antara sisi rasionalitas dan sisi irasional individu dibangun melalui perspektif *neuroeconomics*. Sebagaimana asumsi dasar *neuroeconomics* itu sendiri yaitu perilaku ekonomi merupakan hasil dari interaksi antara dua sistem yang berbeda yaitu *automatic system* (afektif/irasional) dan *controlled system* (kognitif/rasional), Maharani (2014); Sebastian (2014). Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

H5: *Gamler's fallacy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi dengan perspektif *Neuroeconomics* sebagai variabel moderasi.

6. Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi

Proses pengamilan keputusan investasi di pasar modal kerap kali menunjukkan perilaku irasional dari para pelakunya yang tergambarkan dari

pertimbangan yang jauh menyimpang dari asumsi rasionalitas. Investor mungkin saja memberikan reaksi yang cepat terhadap informasi, namun tidak menutup kemungkinan adanya unsur subyektifitas dan faktor psikologi lainnya yang justru lebih dominan mempengaruhi perilaku investor. *Familiarity effect* merupakan salah satu faktor psikologi yang mempengaruhi keputusan investasi. *Familiarity effect* adalah kecenderungan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang sudah dikenalnya, Agustin dan Mawardi (2014).

Keterkaitan antara sisi rasionalitas dan sisi irasional individu dibangun melalui perspektif *neuroeconomics*. Sebagaimana asumsi dasar *neuroeconomics* itu sendiri yaitu perilaku ekonomi merupakan hasil dari interaksi antara dua sistem yang berbeda yaitu *automatic system* (afektif/irasional) dan *controlled system* (kognitif/rasional), Maharani (2014); Sebastian (2014). Berdasarkan uraian di atas maka diajukan hipotesis:

H6: *Familiarity effect* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi.

D. Definisi Operasional dan Ruang Lingkup Penelitian

1. Definisi Operasional

a. Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah pengambilan keputusan investasi (*decision making investment*). Pengambilan keputusan investasi adalah jenis keputusan investasi yang diambil seorang

investor sebagai hasil respon atas informasi yang diterima, Wulandari dan Iramani (2014).

Variabel pengambilan keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert (*likert scale*) yang mengukur sikap dengan menyatakan setuju atau ketidaksetujuannya terhadap subyek, obyek atau kejadian tertentu, Indriantoro dan Supomo (2014). Skala ini menggunakan lima angka penilaian yaitu: (5) sangat setuju, (4) setuju, (3) ragu-ragu atau netral, (2) tidak setuju dan (1) sangat tidak setuju.

Variabel ini terdiri atas beberapa indikator Wulandari dan Iramani (2014):

- 1) Penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko
- 2) Investasi tanpa pertimbangan
- 3) Investasi tanpa jaminan
- 4) Investasi berdasarkan intuisi/perasaan

b. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu:

- 1) *Efficient market hypothesis* (X1)

Efficient market hypothesis didasarkan pada asumsi bahwa harga saham menyerap cepat masuknya informasi harga terbaru karena harga saham benar-benar mencerminkan informasi yang ada secara keseluruhan. Efisiensi pasar saham adalah konsep yang signifikan sehubungan dengan mekanisme pasar saham bekerja dan kinerja pasar saham, terlebih pada partisipasi efektif dalam pengembangan struktur ekonomi, Hamid *et al.* (2010).

Variabel *efficient market hypothesis* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert (*likert scale*) yang mengukur sikap dengan menyatakan

setuju atau ketidaksetujuannya terhadap subyek, obyek atau kejadian tertentu, Indriantoro dan Supomo (2014). Skala ini menggunakan lima angka penilaian yaitu: (5) sangat setuju, (4) setuju, (3) ragu-ragu atau netral, (2) tidak setuju dan (1) sangat tidak setuju.

Variabel ini terdiri atas beberapa indikator, Dwipayana dan Wiksuana (2017):

- a) *Abnormal return*
 - b) Kecepatan reaksi
 - c) Nilai ekonomis
 - d) Ketepatan reaksi
- 2) *Gambler's fallacy* (X2)

Gambler's fallacy merupakan salah satu faktor irasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi seorang investor. *Gambler's fallacy* adalah pengambilan keputusan atas dasar keyakinan terhadap korelasi negatif dari suatu urutan acak yang tidak berkorelasi. Bias perilaku ini adalah refleksi dari pengalaman negatif yang membentuk kepercayaan investor berdasarkan informasi yang kurang rasional, Croson dan Sundali (2005).

Variabel *gambler's fallacy* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert (*likert scale*) yang mengukur sikap dengan menyatakan setuju atau ketidaksetujuannya terhadap subyek, obyek atau kejadian tertentu, Indriantoro dan Supomo (2014). Skala ini menggunakan lima angka penilaian yaitu: (5) sangat setuju, (4) setuju, (3) ragu-ragu atau netral, (2) tidak setuju dan (1) sangat tidak setuju. Variabel *gambler's fallacy* dalam penelitian ini menggunakan kuesioner Djopranoto dan Mahadwartha (2016).

Variabel ini terdiri atas indikator, Djopranoto dan Mahadwartha (2016):

- a) Kondisi pasar modal
- b) Pengetahuan dan pemahaman investor
- c) Frekuensi dari *outcome trading*

3) *Familiarity Effect* (X3)

Familiarity effect adalah pengambilan keputusan berdasarkan kesukaan dan kepercayaan pada hal-hal yang telah familiar dengan individu tersebut. Fenomena ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dari investor individu tidak murni berdasarkan fundamental perusahaan seperti yang dikemukakan oleh teori keuangan tradisional, tetapi mungkin terdapat pengaruh dari sikap positif atau negatif yang mereka memiliki terhadap produk dan merek perusahaan tertentu, Vries *et al.* (2017).

Variabel *familiarity effect* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert (*likert scale*) yang mengukur sikap dengan menyatakan setuju atau ketidaksetujuannya terhadap subyek, obyek atau kejadian tertentu, Indriantoro dan Supomo (2014). Skala ini menggunakan lima angka penilaian yaitu: (5) sangat setuju, (4) setuju, (3) ragu-ragu atau netral, (2) tidak setuju dan (1) sangat tidak setuju. Variabel *familiarity effect* dalam penelitian ini menggunakan kuesioner Djojopranoto dan Mahadwartha (2016).

Variabel ini terdiri atas indikator, Djojopranoto dan Mahadwartha (2016):

- a) Kondisi pasar modal
- b) Optimisme investor
- c) Keakraban

c. Variabel Moderasi

Neuroeconomics adalah perspektif ekonomi yang merupakan hasil sinergi dari ilmu psikologi *neuroscience* dan ekonomi yang mempelajari bagaimana

proses otak dalam mengambil keputusan. Salah satu konsep penting dalam perspektif ini adalah apa yang disebut sebagai sistem berpikir dalam perilaku pengambilan keputusan yang di atur oleh dua sistem yang berbeda yaitu kognitif/rasional dan afektif/irasional, Maharani (2014).

Variabel *neuroeconomics* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan skala likert (*likert scale*) yang mengukur sikap dengan menyatakan setuju atau ketidaksetujuannya terhadap subyek, obyek atau kejadian tertentu, Indriantoro dan Supomo (2014). Skala ini menggunakan lima angka penilaian yaitu: (5) sangat setuju, (4) setuju, (3) ragu-ragu atau netral, (2) tidak setuju dan (1) sangat tidak setuju.

Variabel ini terdiri atas beberapa indikator, Maharani (2014):

- 1) Perilaku rasional investor
- 2) Perilaku irasional investor

Tabel 1.1

Definisi Operasional

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
1	2	3	4	5
1.	<i>Efficient Market Hypothesis</i> (X1)	Persaingan sempurna yang menyiratkan asumsi bahwa pelaku pasar rasional yaitu menghindari risiko dan memaksimalkan keuntungan. (Sumber: Fakhry, 2016)	1. <i>Abnormal return</i> 2. Kecepatan reaksi 3. Nilai ekonomis 4. Ketepatan reaksi (Sumber: Dwipayana dan Wiksuana, 2017)	(5, 4, 3, 2, 1)
2.	<i>Gambler's Fallacy</i> (X2)	Pengambilan keputusan atas dasar keyakinan terhadap korelasi negatif dari suatu urutan acak yang tidak berkorelasi. (Sumber: Djojopranoto dan Mahadwartha, 2016)	1. Kondisi pasar modal 2. Pengetahuan dan pemahaman investor 3. Frekuensi dari <i>outcome trading</i> (Sumber: Djojopranoto dan Mahadwartha, 2016)	(5, 4, 3, 2, 1)

1	2	3	4	5
3.	<i>Familiarity Effect</i> (X3)	Pengambilan keputusan berdasarkan kesukaan dan kepercayaan pada hal-hal yang telah familiar dengan individu tersebut. (Sumber: Djojopranoto dan Mahadwartha, 2016)	1. Kondisi pasar modal 2. Optimisme investor 3. Keakraban (Sumber: Djojopranoto dan Mahadwartha, 2016)	(5, 4, 3, 2, 1)
4.	Perspektif <i>Neuroeconomics</i> (ZM)	Perilaku pengambilan keputusan di atur oleh dua sistem yang berbeda yaitu kognitif/rasional dan afektif/irasional. (Sumber: Maharani, 2014)	1. Perilaku rasional investor 2. Perilaku irasional investor (Sumber: Maharani, 2014)	(5, 4, 3, 2, 1)
5.	Pengambilan Keputusan Investasi (Y)	Jenis keputusan investasi yang diambil seseorang (Sumber: Wulandari dan Iramani, 2014)	1. Penggunaan pendapatan untuk investasi yang berisiko 2. Investasi tanpa pertimbangan 3. Investasi tanpa jaminan 4. Investasi berdasarkan intuisi/perasaan (Sumber: Wulandari dan Iramani, 2014)	(5, 4, 3, 2, 1)

2. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini dirancang untuk menguji pengaruh antara variabel independen yaitu *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* terhadap pengambilan keputusan investasi dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderating. Penelitian ini dilakukan pada investor pasar modal di Indonesia.

E. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.2

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	2	3	4
1.	Babajide dan Adetiloye (2012)	Investors Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market	Bias perilaku ada namun tidak berlaku di pasar modal Nigeria karena hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan negatif yang lemah antara bias perilaku dan kinerja pasar saham di Nigeria. Studi ini menyimpulkan bahwa investor harus menyadari dampak bias perilaku terhadap proses pengambilan keputusan investasi.
2.	Lestari dan Iramani (2013)	Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu	Persepsi risiko investor signifikan dipengaruhi oleh faktor yang berasal dari luar diri investor tersebut terutama adanya pengetahuan investor tentang instrumen (familiaritas) dan interaksi sosial dengan sesama investor atau pelaku pasar lain.
3.	Maharani (2014)	Rekonsiliasi Persetujuan antara <i>Efficient Market Hypothesis</i> dan <i>Behavioral Finance</i> melalui perspektif <i>Neuroeconomics</i>	Perspektif <i>neuroeconomics</i> mengidentifikasi perilaku ekonomi melalui fungsi-fungsi psikologi.
4.	Prawirasasra (2015)	Behavioral Finance in Investment Decision Making Process	Dalam pengambilan keputusan faktor psikologis investor memiliki pandangan berbeda yang akan mempengaruhi hasil yang akan didapat.
5.	Djojopranoto dan Mahadwartha (2016)	Pengujian Bias Perilaku: <i>Gambler's Fallacy</i> , <i>Halo Effect</i> , dan <i>Familiarity Effect</i> di Pasar Modal Indonesia	Saat kondisi <i>uptrend</i> , perilaku bias berpeluang lebih besar terjadi dibandingkan saat kondisi <i>downtrend</i> , yang diindikasikan dengan terjadinya <i>gambler's fallacy</i> dan <i>familiarity effect</i> . Sementara itu, saat kondisi <i>downtrend</i> , perilaku bias diindikasikan dengan terjadinya <i>familiarity effect</i> .

F. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan uraian rumusan masalah di atas, adapun tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *efficient market hypothesis* terhadap *investment decision making*.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *gambler's fallacy* terhadap *investment decision making*.
- c. Untuk mengetahui pengaruh *familiarity effect* terhadap *investment decision making*.
- d. Untuk mengetahui pengaruh *efficient market hypothesis* terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi.
- e. Untuk mengetahui pengaruh *gambler's fallacy* terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi.
- f. Untuk mengetahui pengaruh *familiarity effect* terhadap *investment decision making* dengan perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi.

2. Kegunaan Penelitian

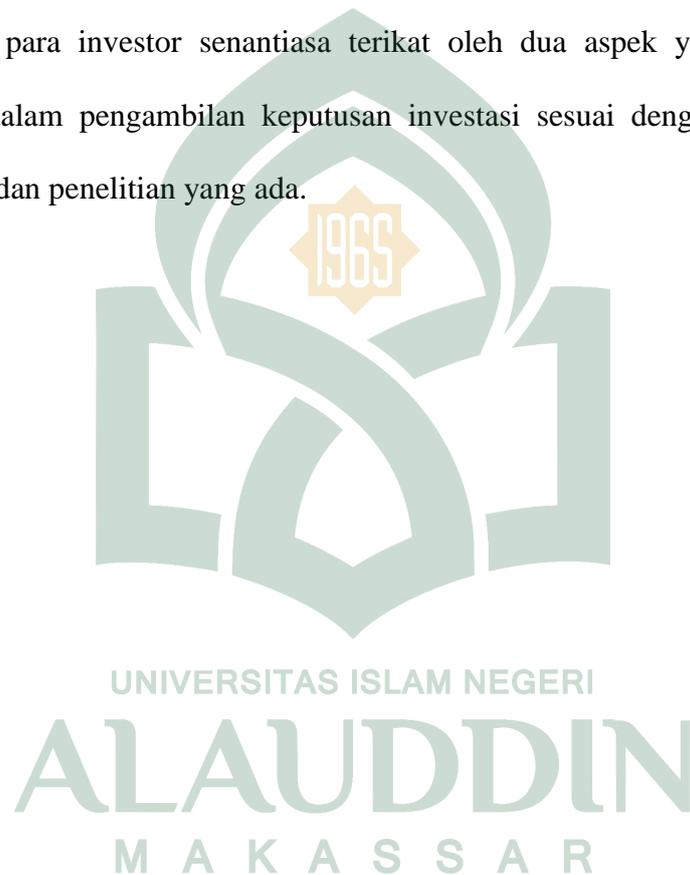
- a. Kegunaan Teoretis

Penelitian ini untuk membuktikan dan mengembangkan *decision making theory* dan *behavioral finance theory*. *Decision making theory* yang menjelaskan bahwa dalam pengambilan keputusan melibatkan dua pendekatan yaitu normatif (rasional) dan deskriptif (psikologi/irasional). *Behavioral finance theory* yang dicetuskan oleh G.C. Selden (1912) menjelaskan bahwa investor yang melakukan

investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian ataupun risiko yang diperoleh saja, tetapi faktor psikologi juga menentukan investasi. Adanya faktor psikologi tersebut mempengaruhi berinvestasi dan hasil yang akan dicapai.

b. Kegunaan Praktis

Penelitian ini membantu investor melihat bahwa sebagai pengambil keputusan para investor senantiasa terikat oleh dua aspek yaitu rasional dan irasional dalam pengambilan keputusan investasi sesuai dengan konsep, teori, perspektif dan penelitian yang ada.



BAB II

TINJAUAN TEORETIS

A. Decision Making Theory

Keputusan dan perilaku merupakan karakteristik inti dari fenomena pengambilan keputusan yang melibatkan proses pemikiran dan reaksi manusia tentang dunia luar. Hal ini mencakup kejadian masa lalu dan masa depan yang mungkin terjadi serta konsekuensi psikologis terhadap pengambil keputusan tentang kejadian tersebut. Inti pengambilan keputusan mengintegrasikan keyakinan positif tentang kejadian spesifik dan reaksi subjektif seseorang terhadap suatu peristiwa. Integrasi tersebut dapat dijelaskan dengan *decision making theory* yang menggambarkan hubungan antara sisi rasional dan sisi psikologi (irasional) dalam keputusan investasi, Oliveira (2007). Menurut Kartini dan Nugraha (2015) di dalam proses pengambilan keputusan ada dua pendekatan yang bisa dilakukan yaitu pendekatan rasional (*rational approach*) dan pendekatan irasional (*behavioral approach*).

Teori pengambilan keputusan deskriptif dan normatif memiliki karakteristik yang berbeda dan mengikuti metodologi spesifik untuk memilih suatu tindakan dalam menetapkan suatu keputusan. Teori pengambilan keputusan normatif (rasional) didasarkan pada aksioma fundamental. Jika prinsip-prinsip yang ditetapkan ini dapat diterima, maka adalah mungkin untuk memperoleh pilihan normatif. Namun, teori pengambilan keputusan deskriptif atau psikologis merupakan paradigma yang menyoroti pentingnya elemen psikologis

mempengaruhi proses mencapai sebuah keputusan. Model deskriptif menggunakan kognisi untuk menjelaskan pengambilan keputusan, sedangkan teori normatif terdiri dari komponen rasionalistik yang menunjukkan bagaimana pengambil keputusan harus memutuskannya, Oliveira (2007).

B. *Behavioural Finance Theory*

Behavioural finance theory dicetuskan oleh G.C. Selden pada tahun 1912, yang didasarkan pada teori ekonomi klasik dan neoklasik, Wijayanti (2015). Manusia (*homo economics*) dipandang sebagai makhluk yang mampu menemukan jawaban dari persoalan keuangan dan ekonomi yang dihadapi berdasarkan pertimbangan-pertimbangan yang logis dan transparan. Perilaku keuangan (*behavioral finance*) merupakan suatu studi yang bertujuan untuk memahami perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi, Puspitaningtyas (2014). Perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh respon investor terhadap peluang dan tantangan yang ditawarkan oleh lingkungan ekonomi yang selalu berubah, Sudirman dan Dwidjosumarno (2013). *Behavioural finance* mengamati bagaimana perilaku sebenarnya dari individu dalam pengaturan keuangan ketika individu (investor) harus membuat berbagai keputusan investasi, Bashir (2013). Sebagaimana Prawirasasra (2016) menyatakan bahwa perilaku keuangan menggambarkan bagaimana investor bereaksi terhadap informasi di pasar.

Shefrin (2000) dalam Sumtoro dan Anastasia (2015) mendefinisikan *behaviour finance* adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi mempengaruhi perilaku keuangan.

Konsep perilaku keuangan merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana manusia yang berinvestasi atau berhubungan dengan keuangan dipengaruhi oleh faktor psikologi. Investor dalam berinvestasi tidak hanya menggunakan estimasi atas prospek instrumen investasinya, tetapi faktor psikologi juga memiliki peran yang besar dalam menentukan pengambilan keputusan. *Behaviour finance* mempelajari bagaimana faktor psikologi yaitu emosional dapat mempengaruhi keputusan keuangan. Perilaku keuangan bertujuan untuk memahami perilaku investor dalam membuat keputusan investasi dan bertindak di pasar modal yang akan mempengaruhi kinerja pasar, Qawi (2010); Wendy (2010); Shahzad *et al.* (2013).

Tindakan para investor yang kadang tidak terkendali didorong oleh faktor-faktor psikologi seperti ketakutan (*fear*), ketamakan (*greed*) dan kepanikan (*madness*). Faktor tersebutlah yang mendorong berkembangnya teori perilaku keuangan (*behavioural finance theory*) yang mengalisis bias psikologi yang belum terakomodasi dalam teori keuangan standar, Feng dan Seasholes (2005); Qawi (2010); Wendy (2010); Spindler (2011); Lin (2012); Shahzad *et al.* (2013). Kajian perilaku keuangan muncul sebagai suatu bidang kontroversial untuk memberikan penjelasan atas teka-teki praktik dan peristiwa keuangan yang tidak dapat dijelaskan secara memuaskan oleh teori keuangan standar, Herschberg (2012).

C. *Efficient Market Hypothesis*

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). *Efficient market hypothesis* (EMH) telah menjadi proposisi pusat keuangan sejak awal 1970-an dan merupakan salah satu proposisi paling kontroversial dan dipelajari dengan baik dalam semua ilmu-ilmu sosial, Sewell (2012). Pada tingkat dasar, *efficient market hypothesis* adalah persaingan sempurna, yang secara luas digunakan dalam ekonomi neoklasik. Persaingan sempurna menyiratkan asumsi bahwa pelaku pasar rasional yaitu menghindari risiko dan memaksimalkan keuntungan, Fakhry (2016). Pada intinya Malkiel (2003) mengisyaratkan pada pasar efisien, persaingan berarti peluang untuk risiko disesuaikan kembali *return* yang diperoleh. Namun, ini tidak berarti bahwa hipotesis pasar yang efisien menyiratkan harga pasar akan selalu akurat dan semua pelaku pasar akan selalu menunjukkan perilaku maksimalisasi keuntungan rasional.

Pasar dikatakan efisien apabila baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *abnormal return*, setelah disesuaikan dengan risiko melalui strategi perdagangan yang ada. Harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada. Pasar modal yang efisien merupakan pasar yang harga dari sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Pasar modal efisien adalah pasar modal jika terdapat sebuah informasi baru baik dari pemerintah sebuah negara dan emiten atau perusahaan yang bersangkutan, maka informasi tersebut akan tersebar secara luas, cepat dan mudah dan didapatkan secara murah oleh pelaku pasar atau investor,

Dwipayana dan Wiksuana (2017). Khajar (2008) menyebutkan bahwa pasar modal akan efisien jika peristiwa atau keadaan berikut terjadi:

1. Terdapat sejumlah besar investor yang rasional dan *profit-maximizing* yang secara aktif berpartisipasi di pasar dengan melakukan analisis, penilaian dan melakukan jual beli saham. Para investor adalah price takers, artinya salah satu partisipan sendirian tidak dapat mempengaruhi harga sekuritas.
2. Informasi tidak mahal dan secara luas tersedia untuk para partisipan pasar dalam waktu yang hampir bersamaan.
3. Informasi dihasilkan dalam pola yang *random* artinya bahwa pengumuman-pengumuman pada dasarnya independen antara satu dengan yang lain.
4. Investor bereaksi dengan cepat dan sepenuhnya atas informasi baru, menyebabkan harga saham terkoreksi dengan sendirinya

Hipotesis pasar efisien memprediksikan bahwa pasar akan memberikan respon pasar positif untuk berita baik, dan respon negatif untuk berita buruk. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Pasar efisien yang ditinjau (dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decissionally efficient market*), Dwipayana dan Wiksuana (2017).

a. Efisiensi Pasar secara Informasi (*Informationally Efficient Market*)

Kunci utama untuk mengukur pasar yang efisien secara informasi (*informationally efficient*) adalah hubungan antara harga sekuritas dan informasi. Tiga bentuk utama efisien pasar berdasarkan tiga bentuk informasi, Lestari (2005); Puspitaningtyas (2012):

1) Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*Weak Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah, jika harga-harga sekuritas mencerminkan secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Ini berarti bahwa untuk pasar efisien bentuk lemah, investor tidak dapat menggunakan informasi masa lalu untuk mendapatkan keuntungan yang tidak normal (*abnormal return*).

2) Efisiensi Pasar Setengah Kuat (*Semistrong Form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat, jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*), termasuk informasi yang berada dalam laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar efisien dalam bentuk setengah kuat tidak ada investor atau grup investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.

3) Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*Strong Form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*) jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

b. Efisiensi Pasar secara Keputusan (*Decisionally Efficient Market*)

Informasi seperti pengumuman laba perusahaan merupakan jenis informasi yang tidak perlu diolah lebih lanjut sebab pasar akan mencerna informasi tersebut dengan cepat. Dalam hal ini efisiensi pasar tidak ditentukan pada kecanggihan pasar dalam mengelola informasi tetapi seberapa luas informasi tersedia di pasar. Berbeda apabila informasi yang tersedia perlu diolah lebih lanjut untuk memadai pengambilan keputusan maka ketersediaan informasi di pasar tidak menjamin pasar modal dapat dikatakan sebagai pasar yang efisien. Misalnya informasi tentang pengumuman merger oleh suatu perusahaan emiten. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, harga sekuritas perusahaan yang bersangkutan belum tentu akan mencerminkan informasi dengan penuh. Karena pelaku pasar masih harus menginterpretasikan dan menganalisa informasi merger tersebut sebagai kabar baik atau kabar buruk. Sehingga efisiensi pasar secara keputusan mempertimbangkan dua hal yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar. Kecanggihan pelaku pasar dalam mengelola dan menganalisis informasi yang ada akan menentukan besarnya

return atas keputusan yang dibuat karena hanya pelaku pasar yang canggih yang dapat menikmati keuntungan yang tidak normal, Widyastuti (2010).

D. *Gambler's Fallacy*

Croson dan Sundali (2005) menyatakan bahwa *gambler's fallacy* adalah keyakinan terhadap korelasi negatif dari suatu urutan acak yang tidak berkorelasi. Apabila sesuatu terjadi lebih sering selama beberapa periode, maka kesempatan hal tersebut akan terjadi lagi menjadi lebih kecil di masa mendatang. Atau jika sesuatu yang jarang terjadi selama beberapa periode, maka akan terjadi lebih sering di masa mendatang. Kesalahan keyakinan tersebut menyebabkan investor melakukan investasi lebih sedikit atau banyak berdasarkan observasi dari kejadian pada periode sebelumnya. *Gambler's fallacy* merupakan salah satu contoh kesalahan persepsi manusia tentang kejadian sekuensial acak dan banyak dipelajari di banyak disiplin ilmu seperti psikologi, olahraga, perilaku ekonomi dan *neuroeconomics*, Sun dan Wang (2010).

Gambler's fallacy merupakan representatif keliru atas peristiwa yang terjadi di masa lalu dalam pengambilan keputusan. Menjelaskan pola pemikiran seorang investor saat mengalami *gambler's fallacy* dapat dilakukan dengan perumpaan pada permainan dadu dan koin. Ketika dua dadu persegi yang memiliki bentuk serupa dan mewakili probabilitas yang sama untuk mencapai jumlah hasil yang sama (yaitu tak terbatas) namun tidak mempengaruhi hasil masing-masing. Jika Anda melempar dadu merah dan mendapatkan '6' tidak ada jaminan bahwa dadu merah lain juga akan menunjukkan '6' hanya karena

warnanya merah. Tapi ketika seseorang secara keliru menganggap bahwa hal itu akan terjadi karena dadu merah terakhir juga terjadi maka perilaku tersebut dapat digambarkan sebagai *gambler's fallacy*. Persepsi ini diyakini salah, seperti halnya jika koin terbalik telah muncul tiga kali berturut-turut, kemungkinan akan muncul ekor lain kali. Demikian pula, hanya karena harga saham naik atau turun untuk sementara waktu tidak berarti akan terjadi hal sebaliknya di masa depan, Amin *et al.* (2009).

Lebih jauh lagi dijelaskan bahwa *gambler's fallacy* terutama berkisar pada konsep tidak logis dari setiap investor yang percaya bahwa ada satu peristiwa (X) yang pada dasarnya *inherently independent* dari peristiwa lainnya (Y) dapat dipengaruhi oleh kejadian lain yang pada kenyataannya secara logis dan rasional X tidak mempengaruhi hasil atau kemunculan Y. Pendekatan tidak masuk akal ini sering muncul dalam permainan karena kesamaan antara proses acak, salah ditafsirkan oleh investor sebagai hubungan prediktif di antara keduanya, Amin *et al.* (2009); Rakesh (2013).

Berdasarkan uraian di atas maka bias perilaku *gambler's fallacy* dapat dikatakan sebagai penyimpangan dalam *judgment* terhadap pengalaman negatif. Penyimpangan ini terjadi ketika individu memiliki keyakinan bahwa jika sesuatu yang terjadi secara berturut-turut dinilai menyimpang dari kebiasaan, maka kemungkinan untuk hal itu terjadi lagi pada masa berikutnya akan lebih kecil dari probabilitas yang sebenarnya. Sebaliknya, sesuatu yang tidak muncul atau tidak terjadi seperti biasanya, individu meyakini bahwa probabilitasnya untuk

muncul pada saat berikutnya menjadi lebih besar dari probabilitas yang sebenarnya, Hidayat (2016).

E. Familiarity Effect

Heath dan Tversky (1991) dalam Djojopranoto dan Mahadwartha (2016) menyatakan bahwa individu cenderung bersifat *ambiguity aversion* saat dihadapkan dalam suatu pilihan. Individu akan lebih memilih hal yang telah diketahui sebelumnya atau familiar. Bias *familiarity* terjadi saat investor terlalu berkonsentrasi terhadap investasi di negara mereka sendiri dan investor ingin melakukan investasi yang dijamin keamanannya dan dapat dengan mudah dipahami serta diketahui untuk mengatasi ketidakpastian investor yang berinvestasi secara internasional ini, Verma (2016).

Berkaitan dengan ketersediaan informasi, maka faktor familiaritas individu terhadap suatu produk investasi diduga memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Ketika individu dihadapkan pada dua alternatif maka dia akan lebih memilih alternatif yang familiar. Gagasan ini juga berlaku pada pemilihan saham yang akan dibeli, dijual, atau dipertahankan kepemilikannya, Vries *et al.* (2017). Familiaritas merupakan kecenderungan seseorang untuk menilai dan memilih sesuatu yang telah dikenal dibandingkan dengan yang belum dikenal atau asing baginya. Dalam konteks pasar modal *familiarity* sering digambarkan sebagai kecenderungan investor untuk membeli saham tertentu dan kemudian akan membentuk portofolio yang tidak terdiversifikasi karena pemilihan didasarkan pada kedekatan geografis, kedekatan profesional dan patriotisme budaya. Terlebih

jika seorang investor mengetahui *risk* dan *return* pada suatu bentuk investasi tertentu, biasanya investor tersebut lebih yakin dan mengikuti jenis investasi tersebut, Lestari dan Iramani (2013).

Fenomena *familiarity* menunjukkan bahwa keputusan investasi dari investor individu tidak murni berdasarkan fundamental perusahaan seperti yang dikemukakan oleh teori keuangan tradisional, tetapi mungkin terdapat pengaruh dari sikap positif atau negatif yang mereka memiliki terhadap produk dan merek perusahaan tertentu, Vries *et al.* (2017). Hal tersebut karena individu takut terhadap perubahan dan tidak diketahui. Bukti eksperimental pada penilaian dan pengemabihan keputusan juga menunjukkan bahwa individu lebih memilih barang familiar, pilihan status quo dan berjudi yang tampaknya tidak ambigu dengan individu merasa kompeten untuk melakukan evaluasi terhadap pilihannya, Cao *et al.* (2011).

F. Keputusan Investasi

Investasi merupakan persiapan keuangan melalui pengorbanan sumber dana masa sekarang dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa depan. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan. Terdapat berbagai bentuk investasi antara lain investasi pada aset riil (*real assets*) seperti tanah, emas, dan investasi pada aset finansial (*financial assets*) seperti deposito, saham, obligasi, opsi, warrant dan lain-lain, Wulandari dan Iramani (2014).

Pardiansyah (2017), investasi menurut Islam adalah penanaman dana atau penyertaan modal untuk suatu bidang usaha tertentu yang kegiatan

usahanya tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, baik objeknya maupun prosesnya.

Secara prinsip, Islam memberikan panduan dan batasan yang jelas mengenai sektor mana saja yang boleh dan tidak boleh dimasuki investasi. Tidak semua investasi yang diakui hukum positif, diakui pula oleh syariat Islam. Oleh sebab itu, agar investasi tersebut tidak bertentangan, maka harus memperhatikan dan memperhitungkan berbagai aspek, sehingga hasil yang didapat sesuai dengan prinsip syariah. Sebagaimana Chair (2015) menjabarkan beberapa aspek yang harus dimiliki dalam berinvestasi menurut perspektif Islam:

1. Aspek material atau finansial. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya menghasilkan manfaat finansial yang kompetitif dibandingkan dengan bentuk investasi lainnya.
2. Aspek kehalalan. Artinya suatu bentuk investasi harus terhindar dari bidang maupun prosedur yang subhat atau haram. Suatu bentuk investasi yang tidak halal hanya akan membawa pelakunya kepada kesesatan serta sikap dan perilaku destruktif (*darūrah*) secara individu maupun sosial.
3. Aspek sosial dan lingkungan. Artinya suatu bentuk investasi hendaknya memberikan kontribusi positif bagi masyarakat banyak dan lingkungan sekitar, baik untuk generasi saat ini maupun yang akan datang.
4. Aspek pengharapan kepada rida Allah. Artinya suatu bentuk investasi tertentu dipilih adalah dalam rangka mencapai rida Allah.

Islam memandang semua perbuatan manusia dalam kehidupan sehari-hari, sebagai investasi yang akan mendapatkan hasil (*return*). Hasil investasi yang didapat dalam Islam besarnya sesuai dengan sumberdaya yang dikorbankan.

Sebagaimana Islam mengajarkan semua perbuatan yang bersifat vertikal (hubungan manusia dengan Allah *Subhanahu wa Ta'ala*) maupun horizontal (dengan sesama manusia) merupakan investasi yang akan dinikmati di dunia dan di akhirat. Allah *Subhanahu wa Ta'ala* memerintahkan kepada setiap umat untuk meraih kesuksesan dan berupaya meningkatkan hasil investasi. Hal ini tercantum dalam Surat Al- Baqarah ayat 261 yang berbunyi (Agustin dan Mawardi, 2014):

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضَاعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ (٢٦١)

Terjemahnya:

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.”

Ayat di atas dapat merupakan contoh konkrit dari kita berinvestasi yang dimuai dengan (sebutir benih) menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh ratus biji. Nampaknya Al-qur'an telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini adalah infaq, yang berdimensi *ukhrawi*), namun bila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang yang miskin untuk dapat berproduktifitas ke arah yang lebih baik. Nampaknya *multiplier effect* dari infaq bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga memengaruhi dimensi *dunyawiyah*. Sebagaimana pemaparan Huda dan Nasution (2007: 18) bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan

hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Surat Al-Hasyr ayat 18:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ (١٨)

Terjemahnya:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memerhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang dikerjakan.”

Lafal *وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* ditafsirkan dengan: “hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju hari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah *Subahanahu wa Ta’ala*.” Demikian Allah *Subahanahu wa Ta’ala* memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi perhitungan. Dalam ayat di atas dapat ditafsirkan bahwa manusia bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun harus pula memperhatikan kehidupan dunia karena kata *ghad* bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah *Subahanahu wa Ta’ala* dengan selalu taqwa kepada-Nya, Shihab (2002). Sebagaimana Allah *Subahanahu wa Ta’ala* berfirman dala QS. An-Nisa ayat 9:

وَلِيَخْشَ الَّذِينَ لَوْ تَرَكُوا مِنْ خَلْفِهِمْ ذُرِّيَّةً ضِعَافًا خَافُوا عَلَيْهِمْ فَلْيَتَّقُوا اللَّهَ وَلْيَقُولُوا
قَوْلًا سَدِيدًا (٩)

Terjemahnya:

“Dan hendaklah takut kepada Allah orang-orang yang seandainya meninggalkan dibelakang mereka anak-anak yang lemah, yang mereka khawatir terhadap (kesejahteraan) mereka. Oleh sebab itu hendaklah mereka bertakwa kepada Allah dan hendaklah mereka mengucapkan perkataan yang benar”.

Ayat di atas memerintahkan kepada kita agar tidak meninggalkan keturunan yang lemah baik moril maupun materil. Seolah ingin memberikan anjuran agar selalu memperhatikan kesejahteraan (dalam hal ini secara ekonomi) yang baik dan tidak meninggalkan kesusahan secara ekonomi, nampaknya Al-qur'an telah jauh dari mengajak umatnya untuk selalu memperhatikan kesejahteraan yang salah satu caranya dengan berinvestasi, Shihab (2002).

Proses pengambilan keputusan investasi melibatkan dua hal penting yang mempengaruhi investor yaitu perspektif perilaku rasional dan irasional yang mereka bangun. Pengambilan keputusan merupakan salah satu proses kognitif dasar perilaku manusia di mana pilihan atau tindakan dipilih dari set alternatif yang ada berdasarkan kriteria tertentu, Wang dan Ruhe (2007). Investor yang rasional dalam teori pengambilan keputusan bermakna bahwa dalam pengambilan keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan, Puspitaningtyas (2012). Namun, dalam konsep perilaku keuangan dijelaskan bahwa investor dalam berinvestasi tidak hanya menggunakan estimasi atas prospek instrumen investasinya, tetapi faktor psikologi juga memiliki peran yang besar dalam menentukan pengambilan keputusan. Sehingga

dalam proses pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari rasional dan irasional investor dalam merespon informasi yang tersedia sebagaimana hal ini tergambarkan dalam perspektif *neuroeconomics*.

Teori-teori investasi dibangun atas dasar berbagai asumsi, salah satu asumsi utamanya adalah bahwa manusia selalu berfikir rasional dalam setiap proses pengambilan keputusannya. Pada dasarnya semua informasi tersedia di pasar, namun investor akan menerima dan menganalisis informasi yang tersedia dengan cara beragam. Dalam penerimaan dan pengolahan informasi tersebut investor dapat menunjukkan perilaku yang bersifat irasional di samping mereka mengambil keputusan berdasarkan *judgment*, sehingga keadaan ini menyimpang dari asumsi rasionalitas, Wendy (2010); Agustin dan Mawardi (2014). Tidak jauh berbeda dengan penjelasan Prawirasasra (2016) yaitu bagian tersulit dalam membuat keputusan investasi adalah dalam memilih daerah dan bidang investasi. Investor dalam membuat keputusan investasi akan mempertimbangkan profil risiko (toleransi risiko), tingkat pengembalian, kondisi pasar, dan kendala lainnya. Secara umum, investor adalah kalkulator yang sempurna untuk menyerap semua informasi yang terdapat di pasar dan akan membuat keputusan investasi yang rasional dan optimal. Tapi dalam prakteknya menunjukkan hal yang berbeda, yaitu bahwa setiap individu memiliki pandangan yang berbeda dalam menerima informasi yang diterima, sehingga ada bias dan tidak rasional dalam proses pengambilan keputusan investasi.

G. Perspektif Neuroeconomics

Neuroeconomics dibentuk berdasarkan berbagai disiplin ilmu diantaranya *neuroscience*, ekonomi, matematika, statistik dan ilmu kognitif. *Neuroeconomics* mempelajari apa yang terjadi di otak saat kita mengambil keputusan tentang uang, Sebastian (2014). Otak adalah sistem kompleks yang mengambil informasi (input) lalu menyimpan, menganalisa, mengintegrasikan dan kemudian menerjemahkan informasi tersebut sebagai output dari proses kerja otak, Mionel (2012). Informasi yang diterima otak dalam investasi dianggap sama bagi setiap investor, namun memproses dan menanggapi informasi yang diterima tergantung pada faktor dominan dalam diri investor sebagai bentuk respon balik yang menghasilkan output berupa keputusan.

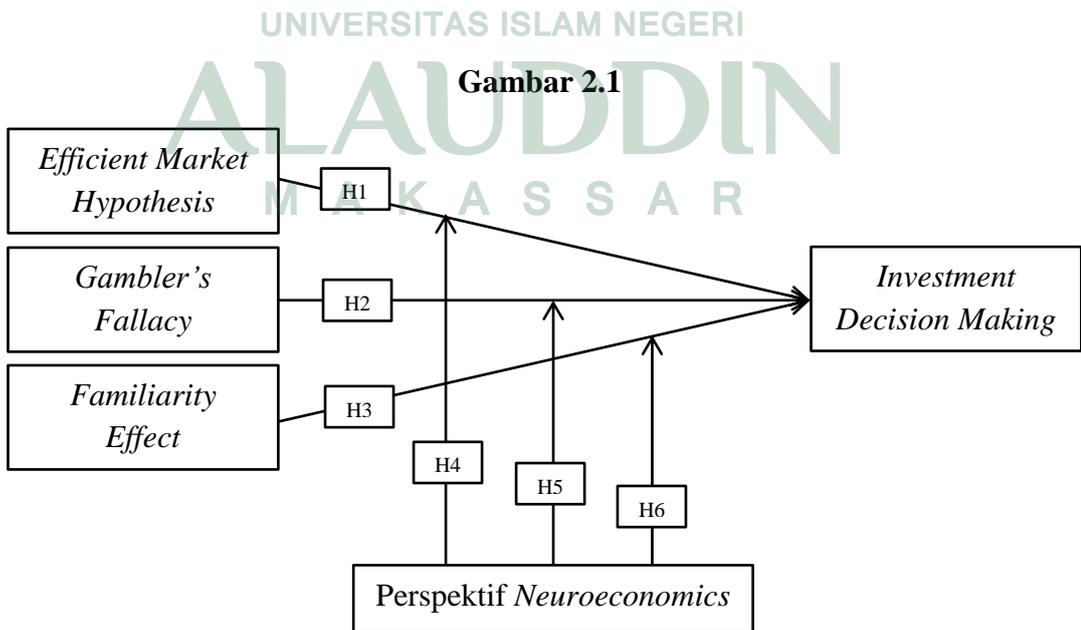
Maharani (2016) mengungkapkan *neuroeconomics* adalah studi yang berkaitan dengan mekanisme mikrobiologi pada otak daerah rasional dan irasional yang berfungsi dalam menghasilkan perilaku ekonomi.

Tujuan utama dari *neuroeconomics* adalah untuk mendapatkan pemahaman yang lebih baik tentang perilaku agen-agen ekonomi di pasar keuangan dengan mengidentifikasi bias psikologi yang mempengaruhi perilaku perdagangan dan hasil dari perilaku tersebut terkait dengan mekanisme kerja otak. Proses pengambilan keputusan, dari sudut pandang *neuroeconomics*, mengacu pada dua konsep utama yaitu pembelian dan investasi yang berkontribusi pada pemahaman konsep seperti ambiguitas dan risiko, Sebastian (2014). Dalam pengambilan keputusan investasi, *neuroeconomics* mengasumsikan bahwa investor memiliki perbedaan psikologi yang mempengaruhi kemampuannya

dalam menghasilkan keputusan rasional, membangun desain portofolio, menganalisis informasi pasar, dan mengambil keputusan, Maharani (2014).

Asumsi dasar *neuroeconomics* adalah perilaku ekonomi merupakan hasil dari interaksi antara dua sistem yang berbeda yaitu *automatic system* (afektif/irasional) dan *controlled system* (kognitif/rasional). Karakteristik dari afektif adalah selalu berkembang atau berevolusi, otomatis, prosesnya cepat dan memerlukan sumber daya kognitif yang minimal. Sistem ini berfungsi karena kebiasaan, di dalamnya terdapat emosi dan intuisi yang diprogram oleh naluri bawaan sehingga sulit untuk dikontrol. Kontradiktif dengan afektif, karakteristik kognitif adalah proses yang lambat, dapat dikontrol, bersifat analitis, dan menuntut potensi kognitif secara maksimal. Potensi yang dimiliki kognitif, memungkinkan seseorang untuk melakukan evaluasi, analisis, dan sintesis dalam proses pengambilan keputusan, Maharani (2014)

H. Kerangka Pikir



BAB III

METODE PENELITIAN

A. *Jenis dan Lokasi Penelitian*

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan angka-angka dan dengan perhitungan statistik. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan, Indriantoro dan Supomo (2014).

2. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Kota Makassar Provinsi Sulawesi Selatan.

B. *Pendekatan Penelitian*

Pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif merupakan penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan yang berkaitan dengan current status dari subjek yang diteliti. Tipe penelitian ini umumnya berkaitan dengan opini (individu, kelompok atau organisasional), kejadian atau prosedur, Indriantoro dan Supomo (2014).

C. *Populasi dan Sampel*

1. Populasi

Indriantoro dan Supomo (2014) populasi adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah investor saham di Kota Makassar.

2. Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang menjadi wakil dari populasi tersebut. Penentuan sampel penelitian dilakukan dengan teknik *sampling insidental*. Menurut Sugiyono (2017) *sampling insidental* adalah teknik penentuan sampel berdasarkan kebetulan, yaitu siapa saja yang secara kebetulan/insidental bertemu dengan peneliti dapat digunakan sebagai sampel, bila dipandang orang yang kebetulan ditemui itu cocok sebagai sumber data.

D. *Jenis dan Sumber Data*

1. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data subyek. Indriantoro dan Supomo (2014) memaparkan bahwa data subyek adalah jenis data penelitian yang berupa opini, sikap, pengalaman atau karakteristik dari seseorang atau sekelompok orang yang menjadi subyek penelitian (responden).

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer, yaitu data yang langsung dari sumber data penelitian yang diperoleh secara langsung

dari sumber aslinya dan tidak melalui media perantara, Indriantoro dan Supomo (2014). Data primer dalam penelitian ini adalah tanggapan yang akan dijawab langsung oleh subjek penelitian melalui kuisisioner.

E. Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini fakta yang diungkap merupakan fakta aktual yaitu data yang diperoleh dari kuesioner yang berbentuk daftar pertanyaan tertulis yang telah dirumuskan sebelumnya yang akan responden jawab, di mana sudah disediakan alternatif jawaban dari pertanyaan yang telah disediakan sehingga responden tinggal memilih. Kuesioner adalah sejumlah pertanyaan tertulis yang digunakan untuk memperoleh informasi dari responden dalam arti laporan tentang pribadinya, atau hal-hal yang ia ketahui, Suharsimi Arikunto (2000). Penyebaran kuesioner dilakukan dengan dua cara: (1) kuesioner diberikan secara langsung kepada responden yang memenuhi kriteria sampel penelitian; dan (2) kuesioner diberikan secara tidak langsung melalui media elektronik. Kuesioner dibuat menggunakan *Google Form* dan disebarluaskan melalui media sosial yang tersedia (*email* dan *whatsapp*) kepada investor pasar modal.

F. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur fenomena alam maupun sosial yang diamati, Sugiyono (2013). Adapun instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan angket atau kuisisioner, diharapkan dapat diperoleh data primer. Untuk mengukur pendapat

responden digunakan skala likert lima angka yaitu mulai angka 5 untuk pendapat sangat setuju (SS) dan angka 1 untuk sangat tidak setuju (STS). Perinciannya adalah sebagai berikut:

Angka 1 = Sangat Tidak Setuju (STS)

Angka 2 = Tidak Setuju (TS)

Angka 3 = Ragu-Ragu (R)

Angka 4 = Setuju (S)

Angka 5 = Sangat Setuju (SS)

G. Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan untuk menyederhanakan data agar lebih mudah diinterpretasikan yang diolah dengan menggunakan rumus atau aturan-aturan yang ada sesuai pendekatan penelitian. Tujuan analisis data adalah mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Analisis data adalah suatu kegiatan yang dilakukan untuk memproses dan menganalisis data yang telah terkumpul. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan suatu bentuk analisis yang diperuntukkan bagi data yang besar yang dikelompokkan ke dalam kategori-kategori yang berwujud angka-angka. Metode analisis data menggunakan statistik deskriptif, uji kualitas data, uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan bantuan komputer melalui program IBM SPSS 21 *for windows*.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel yang diteliti. Uji statistik deskriptif mencakup nilai rata-rata (mean), nilai minimum, nilai maksimum, dan nilai standar deviasi dari data penelitian. Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai demografi responden penelitian.

2. Uji Kualitas Data

a. Uji Validitas

Uji validitas dimaksudkan untuk mengukur kualitas kuisisioner yang digunakan sebagai instrumen penelitian sehingga dapat dikatakan instrument tersebut valid. Uji Validitas adalah prosedur untuk memastikan apakah kuesioner yang akan dipakai untuk mengukur variabel penelitian valid atau tidak. Kuesioner dapat dikatakan valid jika pertanyaan pada kuesioner mampu untuk mengungkapkan sesuatu yang diukur oleh kuesioner tersebut. Untuk mengetahui item pernyataan itu valid dengan melihat nilai *Corrected Item Total Corelation*. Apabila item pernyataan mempunyai r hitung $>$ dari r tabel maka dapat dikatakan valid.

b. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur indikator variabel atau konstruk dari suatu kuesioner. Suatu kuesioner reliabel atau handal jika jawaban terhadap pernyataan adalah konsisten atau stabil dari waktu ke waktu, Ghazali (2013). Pengujian reliabilitas yang digunakan adalah *one shot* atau pengukuran sekali saja. Disini pengukurannya hanya sekali dan kemudian hasilnya dibandingkan dengan

pertanyaan lain atau mengukur korelasi antara jawaban pertanyaan. SPSS memberikan fasilitas untuk mengukur reliabilitas dengan uji statistic *Cronbach Alpha*. Suatu konstruk atau variabel dikatakan reliabel jika memberikan *Cronbach Alpha* $> 0,60$ atau lebih besar daripada $0,60$.

3. Uji Asumsi Klasik

Setelah mendapatkan model regresi, maka interpretasi terhadap hasil yang diperoleh tidak bisa langsung dilakukan. Hal ini disebabkan karena model regresi harus diuji terlebih dahulu apakah sudah memenuhi asumsi klasik. Uji asumsi klasik mencakup hal sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi secara normal. Uji normalitas mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal, kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid. Salah satu cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik. Analisis grafik dapat dilakukan dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal, Ghozali (2013).

Cara lain adalah dengan uji statistik *one-simple kolmogorov-smirnov*. Berikut dasar pengambilan keputusan dari *one-simple kolmogorov-smirnov*, Ghozali, 2013):

- 1) Jika hasil *one-simple kolmogorov-smirnov* di atas tingkat signifikansi 0,05 menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika hasil *one-simple kolmogorov-smirnov* di bawah tingkat signifikansi 0,05 tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Salah satu cara mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*), Ghozali (2013).

- 1) Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan VIF < 10 , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolonieritas pada penelitian tersebut.
- 2) Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan VIF > 10 , maka terjadi gangguan multikolonieritas pada penelitian tersebut.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pada satu pengamatan kepengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk menguji heteroskedastisitas dengan melihat grafik *catterplot* antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED di mana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual, Ghazali (2013). Cara lain yang dapat digunakan untuk uji heteroskedastisitas adalah dengan uji *glejser*. Uji ini dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel dependen. Jika tingkat signifikannya di atas 0,005 maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas, Gujaranti (2003); dalam Ghazali (2013).

d. Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Data yang baik atau layak adalah data yang tidak terjadi autokorelasi. Salah satu ukuran yang digunakan dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) dengan ketentuan sebagai berikut, Sunyoto (2013):

- 1) Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$)
- 2) Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$.

3) Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW di atas +2 atau $DW > +2$.

4. Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis terhadap pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi digunakan untuk memprediksi pengaruh lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel tergantung, baik secara parsial maupun simultan. Analisis ini untuk menguji hipotesis 1 sampai 6.

Rumus untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

- Y = Pengambilan Keputusan Investasi
- α = Konstanta
- X_1 = *Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien)
- X_2 = *Gambler's Fallacy* (Pemikiran Keliru Pengambil Keputusan)
- X_3 = *Familiarity Effect* (Efek Familiar)
- $\beta_1 - \beta_2 - \beta_3$ = Koefisien Regresi Berganda
- e = *Error Term*

b. Analisis Regresi Moderasi dengan Pendekatan Nilai Selisih Mutlak

Fruco dan Shearon (1991) dalam Ghazali (2013) mengajukan model regresi yang agak berbeda untuk menguji pengaruh moderasi yaitu dengan model nilai selisih mutlak dari variabel independen. Interaksi ini lebih disukai oleh

karena ekspektasinya sebelumnya berhubungan dengan kombinasi antara X1, X2 dan X3 dan berpengaruh terhadap Y. Misalkan jika skor tinggi untuk variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* berasosiasi dengan skor rendah *neuroeconomics* (skor tinggi), maka akan terjadi perbedaan nilai absolut yang besar. Hal ini juga akan berlaku skor rendah dari variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* berasosiasi dengan skor tinggi dari *neuroeconomics* (skor rendah). Kedua kombinasi ini diharapkan akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Langkah uji nilai selisih mutlak dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX1 + \beta_2 ZX2 + \beta_3 ZX3 + \beta_4 ZM + \beta_5 |ZX1 - ZM| + \beta_6 |ZX2 - ZM| + \beta_7 |ZX3 - ZM| + e$$

Keterangan:

- Y = Pengambilan Keputusan Investasi
- ZX1 = *Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien)
- ZX2 = *Gambler's Fallacy* (Pemikiran Keliru Pengambil Keputusan)
- ZX3 = *Familiarity Effect* (Efek Familiar)
- ZM = *Neuroeconomics*
- |ZX1-ZM| = Merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX1 dan ZM
- |ZX2-ZM| = Merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX2 dan ZM

$ ZX3-ZM $	=	Merupakan interaksi yang diukur dengan nilai absolut perbedaan antara ZX3 dan ZM
α	=	Kostanta
β	=	Koefisien Regresi
e	=	<i>Error Term</i>

Uji hipotesis ini dilakukan melalui uji koefisien determinasi dan uji regresi:

a. Analisis Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 mempunyai interval antara 0 sampai 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Jika nilai R^2 bernilai besar (mendekati 1) berarti variabel bebas dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan jika R^2 bernilai kecil berarti kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Kriteria untuk analisis koefisien determinasi adalah:

- 1) Jika R^2 mendekati nol (0) berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak kuat.
- 2) Jika R^2 mendekati satu (1) berarti pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen kuat.

b. Uji Regresi Secara Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen. Dilakukan dengan dengan tingkat signifikan yang digunakan 0,05.

Berdasarkan nilai probabilitas dengan $\alpha = 0,05$:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$, maka hipotesis ditolak
- 2) Jika probabilitas $< 0,05$, maka hipotesis diterima

c. Uji Regresi Secara Parsial (Uji T)

Uji t (t-test) digunakan untuk menguji hipotesis secara parsial guna menunjukkan pengaruh tiap variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Uji t adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu terhadap variabel dependen, dilakukan dengan membandingkan *p-value* pada kolom Sig masing-masing variabel independen dengan tingkat signifikan yang digunakan 0,05.

Berdasarkan nilai probabilitas dengan $\alpha = 0,05$:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$, maka hipotesis ditolak
- 2) Jika probabilitas $< 0,05$, maka hipotesis diterima

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Responden

1. Karakteristik Responden

Adapun data penyebaran kuesioner penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.1
Data Kuesioner

No.	Keterangan	Jumlah Kuesioner	Persentase
1	Kuesioner yang disebar	211	100%
2	Kuesioner yang tidak kembali	73	34,60%
3	Kuesioner yang kembali	138	65,40%
4	Kuesioner yang dapat diolah	138	65,40%
n sampel = 138 respon rate = 65,40%			

Sumber: Data Primer 2018

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa kuesioner yang disebar berjumlah 211 butir dengan jumlah kuesioner yang tidak kembali sebanyak 73 butir atau 35%. Sedangkan jumlah kuesioner yang kembali dan dapat diolah adalah sebanyak 138 butir atau tingkat pengembalian yang diperoleh adalah 65% dari total yang disebar.

a. Gambaran Umum Berdasarkan Jenis Kelamin

Tabel 4.2
Jenis Kelamin Responden

No.	Jenis Kelamin	Jumlah	Persentase
1	Laki-laki	67	48,55%
2	Perempuan	71	51,45%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dilihat bahwa responden laki-laki sebanyak 67 orang dan responden perempuan sebanyak 71 orang. Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden adalah perempuan, dengan persentase 51,45% dari total keseluruhan responden.

b. Gambaran Umum Berdasarkan Umur

Tabel 4.3
Usia Responden

No.	Umur	Jumlah	Persentase
1	18-24 tahun	119	86,23%
2	25-34 tahun	12	8,70%
3	35-44 tahun	6	4,35%
4	45-54 tahun	1	0,72%
5	55-64 tahun	0	0%
6	>64 tahun	0	0%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa responden dengan umur 18-24 tahun sebanyak 119 orang, responden 25-34 tahun sebanyak 12 orang, responden 35-44 tahun sebanyak 6 orang, responden 45-54 tahun sebanyak 1 orang sedangkan responden dengan umur 55-64 tahun dan >64 tahun yaitu 0 orang. Berdasarkan karakteristik tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden berada pada rentan umur 18-24 dengan jumlah 119 orang atau 86,23% dari total keseluruhan responden.

c. Gambaran Umum Berdasarkan Pengalaman Investasi di Pasar Modal

Tabel 4.4
Pengalaman Investasi di Pasar Modal

No.	Pengalaman Investasi	Jumlah	Persentase
1	<1 tahun	77	55,80%
2	1-3 tahun	55	39,86%
3	3-5 tahun	3	2,17%
4	>5 tahun	3	2,17%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Tabel. 4.4 menunjukkan bahwa responden dengan pengalaman investasi <1 tahun sebanyak 77 orang, responden dengan pengalaman investasi 1-3 tahun sebanyak 55 orang, sedangkan responden dengan pengalaman investasi 3-5 tahun dan >5 tahun memiliki jumlah yang sama yaitu 3 orang. Berdasarkan penjabaran tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden memiliki pengalaman investasi di pasar modal di bawah 1 tahun yaitu sebanyak 77 orang atau 55,80% dari total keseluruhan responden.

d. Gambaran Umum Berdasarkan Tingkat Pendidikan

Tabel 4.5
Tingkat Pendidikan Responden

No.	Pendidikan	Jumlah	Persentase
1	SMA	67	48,55%
2	S1	62	44,93%
3	S2	4	2,90%
4	S3	1	0,72%
5	Lainnya	4	2,90%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat bahwa responden dengan pendidikan terakhir SMA sebanyak 67 orang, S1 sebanyak 62 orang, S2 sebanyak 4 orang dan S3 sebanyak 1 orang. Sedangkan data pendidikan terakhir lainnya sebanyak 4

orang, di mana sebagian besar responden menuliskan D3. Penjabaran tersebut menunjukkan bahwa mayoritas pendidikan terakhir responden adalah SMA dengan 67 responden atau setara dengan 48,55% dari keseluruhan total responden.

e. Gambaran Umum Berdasarkan Jumlah Pendapatan

Tabel 4.6
Jumlah Pendapatan Responden

No.	Pendapatan	Jumlah	Persentase
1	Di bawah Rp. 5 juta	122	88,41%
2	Rp. 5 juta – 10 juta	15	10,87%
3	Rp. 10 juta – 15 juta	0	0%
4	Rp. 15 juta – 20 juta	1	0,72%
5	Di atas Rp. 20 juta	0	0%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa responden dengan pendapatan di bawah Rp. 5 juta sebanyak 122 orang, responden dengan pendapatan Rp. 5 juta - 10 juta sebanyak 15 orang, responden dengan pendapatan Rp. 15 juta - 20 juta sebanyak 1 orang, sedangkan tidak terdapat responden pada kisaran pendapatan Rp. 10 juta – 15 juta dan di atas Rp. 20 juta. Berdasarkan karakteristik tersebut, dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden memperoleh pendapatan di bawah Rp. 5 juta yaitu 122 orang atau 88,41% dari total keseluruhan responden.

f. Gambaran Umum Berdasarkan Status Pekerjaan

Tabel 4.7
Status Pekerjaan Responden

No.	Pekerjaan	Jumlah	Persentase
1	PNS	2	1,45%
2	Pegawai Swasta	17	12,32%
3	Wirausaha	17	12,32%
4	Lainnya	102	73,91%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa responden dengan status pekerjaan sebagai PNS sebanyak 2 orang, pegawai swasta dan wirausaha memiliki jumlah yang sama yaitu 17 orang, sedangkan status pekerjaan lainnya sebanyak 102 orang. Klasifikasi tersebut menunjukkan bahwa pilihan status pekerjaan lainnya menjadi data mayoritas yaitu sebanyak 102 responden atau 73,91% dari total keseluruhan responden, di mana pada klasifikasi ini sebagian besar responden menuliskan status pekerjaannya adalah mahasiswa/mahasiswa kemudian dosen, pegawai kontrak dan investor.

g. Gambaran Umum Berdasarkan Alasan Melakukan Investasi di Pasar Modal

Tabel 4.8
Alasan Melakukan Investasi di Pasar Modal

No.	Alasan	Jumlah	Persentase
1	Mata Pencaharian	4	2,90%
2	Tambahan Penghasilan	42	30,43%
3	Investasi	82	59,42%
4	Lainnya	10	7,25%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Tabel 4.8 menunjukkan bahwa responden dengan alasan mata pencaharian sebanyak 4 orang, responden dengan alasan tambahan penghasilan sebanyak 42 orang, responden dengan alasan investasi sebanyak 82 orang. Sedangkan responden dengan alasan lainnya sebanyak 10 orang, yang sebagian besar responden menjawab belajar kemudian tes-tes dan pengaman. Berdasarkan pembagian alasan yang tersedia dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden memilih alasan investasi dengan jumlah 82 orang atau 59,42% dari total keseluruhan responden.

h. Gambaran Umum Berdasarkan Model Transaksi di Pasar Modal

Tabel 4.9
Model Transaksi di Pasar Modal

No.	Model Transaksi	Jumlah	Persentase
1	Offline	5	3,62%
2	Online	133	96,38%
	Total	138	100%

Sumber: Data Primer 2018

Berdasarkan tabel 4.9 dapat dilihat bahwa responden yang memilih model transaksi offline sebanyak 5 orang sedangkan responden yang memilih model transaksi online sebanyak 133 orang. Dari angka tersebut dapat disimpulkan bahwa mayoritas responden memilih model transaksi online dalam berinvestasi di pasar modal dengan jumlah 133 orang atau 96,38% dari total keseluruhan responden.

2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dari 138 responden dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.10
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	138	6,00	30,00	24,9493	3,82333
X2	138	6,00	30,00	21,8841	4,42137
X3	138	6,00	30,00	22,8188	4,33831
M	138	9,00	40,00	32,2754	5,07717
Y	138	6,00	30,00	23,1594	3,96379
Valid N (listwise)	138				

Sumber: Output SPSS 21 (2018)

Tabel 4.10 menunjukkan uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan tabel 4.10, nilai minimum X1 (*effecient market*

hypothesis) menunjukkan bahwa pertimbangan faktor *efficient market hypothesis* dalam proses pengambilan keputusan investasi adalah sebesar 6,00 sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 30,00. Data tersebut memiliki nilai rata-rata 24,94 yang menunjukkan bahwa *efficient market hypothesis* memiliki jumlah yang cukup baik. Standar deviasi 3,82 variabel *efficient market hypothesis* yang menjauhi angka 0 memperlihatkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini cukup beragam.

Nilai minimum X2 (*gambler's fallacy*) menunjukkan bahwa pertimbangan faktor *gambler's fallacy* dalam proses pengambilan keputusan investasi adalah sebesar 6,00 sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 30,00. Data tersebut memiliki nilai rata-rata 21,88 yang menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* memiliki jumlah yang cukup baik. Standar deviasi 4,42 variabel *gambler's fallacy* yang menjauhi angka 0 memperlihatkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini cukup beragam.

Nilai minimum X3 (*familiarity effect*) menunjukkan bahwa pertimbangan faktor *familiarity effect* dalam proses pengambilan keputusan investasi adalah sebesar 6,00 sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 30,00. Data tersebut memiliki nilai rata-rata 22,81 yang menunjukkan bahwa *familiarity effect* memiliki jumlah yang cukup baik. Standar deviasi 4,33 variabel *familiarity effect* yang menjauhi angka 0 memperlihatkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini cukup beragam.

Nilai minimum M (perspektif *neuroeconomics*) menunjukkan bahwa pertimbangan faktor perspektif *neuroeconomics* dalam proses pengambilan

keputusan investasi adalah sebesar 9,00 sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 40,00. Data tersebut memiliki nilai rata-rata 32,27 yang menunjukkan bahwa perspektif *neuroeconomics* memiliki jumlah yang cukup baik. Standar deviasi 5,07 variabel perspektif *neuroeconomics* yang menjauhi angka 0 memperlihatkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini cukup beragam.

Nilai minimum *Y* (*investment decisoin making*) adalah sebesar 6,00 sedangkan nilai maksimum adalah sebesar 30,00. Data tersebut memiliki nilai rata-rata 23,15 yang menunjukkan bahwa *investment decisoin making* memiliki jumlah yang cukup baik. Standar deviasi 3,96 variabel *familiarity effect* yang menjauhi angka 0 memperlihatkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini cukup beragam.

B. Hasil Uji Kualitas Data

Tujuan dari uji kualitas data adalah untuk mengetahui konsistensi dan akurasi data yang dikumpulkan. Uji kualitas data yang dihasilkan dari penggunaan instrument penelitian dapat dianalisis dengan menggunakan uji validitas dan uji reliabilitas.

1. Uji Validitas

Uji validitas digunakan untuk mengukur sah atau valid tidaknya suatu kuesioner. Untuk mengetahui item pernyataan itu valid, dengan melihat nilai *Corrected Item Total Corelation*. Apabila item pernyataan mempunyai r hitung $>$ dari r tabel maka dapat dikatakan valid. Pengujian untuk menentukan signifikan atau tidak signifikan dilakukan dengan membandingkan nilai r hitung dengan r

tabel untuk *degree of freedom* (df) = $n-k$. Dalam penelitian ini terdapat jumlah sampel (n) = 138, maka df dapat dihitung $138 - 2 = 136$. Dengan $df = 136$ dan $\alpha = 0,05$ didapat r tabel = 0.1672. Hasil uji validitas data dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji Validitas

Variabel	Item	R Hitung	R Tabel	Keterangan
<i>Efficient Market Hypothesis</i>	X1.1	0,755	0.1672	Valid
	X1.2	0,773		Valid
	X1.3	0,706		Valid
	X1.4	0,752		Valid
	X1.5	0,734		Valid
	X1.6	0,778		Valid
<i>Gambler's Fallacy</i>	X2.1	0,717	0.1672	Valid
	X2.2	0,724		Valid
	X2.3	0,663		Valid
	X2.4	0,740		Valid
	X2.5	0,761		Valid
	X2.6	0,764		Valid
<i>Familiarity Effect</i>	X3.1	0,718	0.1672	Valid
	X3.2	0,749		Valid
	X3.3	0,746		Valid
	X3.4	0,710		Valid
	X3.5	0,647		Valid
	X3.6	0,804		Valid
Perspektif <i>Neuroeconomics</i>	M1	0,703	0.1672	Valid
	M2	0,769		Valid
	M3	0,783		Valid
	M4	0,739		Valid
	M5	0,705		Valid
	M6	0,742		Valid
	M7	0,712		Valid
	M8	0,712		Valid
<i>Investment Decision Making</i>	Y1	0,755	0.1672	Valid
	Y2	0,734		Valid
	Y3	0,774		Valid
	Y4	0,712		Valid
	Y5	0,616		Valid
	Y6	0,758		Valid

Sumber: Data Primer yang diolah 2018.

Tabel 4.11 menunjukkan bahwa seluruh item pertanyaan memiliki nilai koefisien korelasi positif dan lebih besar dari pada R tabel. Hasil ini berarti bahwa data yang diperoleh telah valid dan dapat dilakukan pengujian data lebih lanjut.

2. Uji Reabilitas

Uji reabilitas digunakan untuk mengukur suatu kuesioner yang merupakan indikator dari variabel atau konstruk. Pengujian reliabilitas yang digunakan adalah *one shot* atau pengukuran sekali saja. Disini pengukurannya hanya sekali dan kemudian hasilnya dibandingkan dengan pertanyaan lain atau mengukur korelasi antara jawaban pertanyaan. SPSS memberikan fasilitas untuk mengukur reliabilitas dengan uji statistik *Cronbach's Alpha*. Suatu konstruk atau variabel dikatakan reliabel jika memberikan *Cronbach's Alpha* > 0,60 atau lebih besar daripada 0,60.

Tabel 4.12
Hasil Uji Reabilitas

No.	Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan
1	<i>Efficient Market Hypothesis</i>	0,843	Reliabel
2	<i>Gambler's Fallacy</i>	0,822	Reliabel
3	<i>Familiarity Effect</i>	0,819	Reliabel
4	Perspektif <i>Neuroeconomics</i>	0,877	Reliabel
5	<i>Investment Decision Making</i>	0,808	Reliabel

Sumber: Data Primer yang diolah 2018.

Tabel 4.12 menunjukkan bahwa hasil *Cronbach's Alpha* dari semua variabel lebih besar dari 0,60. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa instrumen dari kuesioner yang digunakan untuk menjelaskan variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, perspektif

neuroeconomics, dan *investment decision making* yaitu handal dan dapat dipercaya sebagai alat ukur atau indikator variabel.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linea berganda untuk menguji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk melihat apakah asumsi-asumsi yang diperlukan dalam analisis regresi linear terpenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedisitas, dan uji autokolerasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau berstatus normal. Untuk memastikan apakah data residual terdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji normalitas dengan cara uji statistik yang dapat dilakukan dengan pengujian *one sample kolmogorov-smirnov*. Uji ini digunakan untuk menghasilkan angka yang lebih detail, apakah suatu persamaan regresi yang dipakai lolos normalitas. Suatu persamaan regresi dikatakan lolos normalitas apabila nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05.

Tabel 4.13
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		138
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,55315532
Most Extreme Differences	Absolute	,106
	Positive	,086
	Negative	-,106
Kolmogorov-Smirnov Z		1,248
Asymp. Sig. (2-tailed)		,089

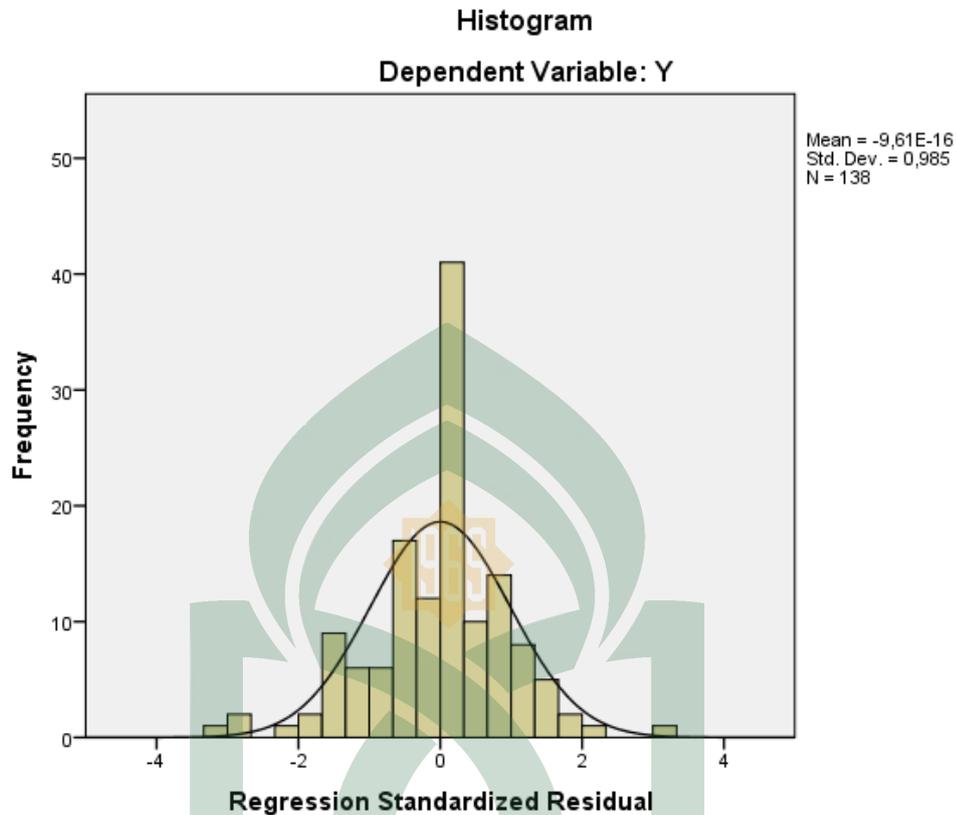
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Hasil pengujian normalitas yang dilakukan menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan pada tabel 4.13, yang menunjukkan hasil uji *kolmogorov-smirnov* memperoleh nilai K-S sebesar 1,248 dengan nilai signifikansi 0,089 nilai signifikansi diatas 0,05 yang menunjukkan nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi asumsi klasik normalitas. Selain uji normalitas dengan uji statistik melalui pengujian *one sample kolmogorov-smirnov*, terdapat faktor lain yang dapat digunakan untuk melihat apakah data terdistribusi normal yaitu dengan melihat grafik histogram.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas – Grafik Histogram



Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Gambar 4.1 menunjukkan bahwa data terdistribusi normal karena bentuk grafik normal dan tidak melenceng ke kanan atau ke kiri. Berdasarkan grafik histogram dan uji statistik sederhana dengan *kolmogorov-smirnov* dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data dari variabel *effecient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, perspektif *neuroeconomics*, dan *investment decision making* sudah berdistribusi normal.

2. Uji Multikoleniaritas

Uji multikolenieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Di mana dalam hal ini digunakan analisis pada nilai *tolerance* dan VIF.

- a. Jika nilai *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolenieritas pada penelitian tersebut.
- b. Jika nilai *tolerance* $< 0,10$ dan $VIF > 10$, maka terjadi gangguan multikolenieritas pada penelitian tersebut (Ghozali, 2013).

Pengujian multikolenieritas dapat dilihat dari *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor* (VIF), sebagai berikut:

Tabel 4.14
Hasil Uji Multikoleniaritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	X1 ,367	2,722
	X2 ,479	2,087
	X3 ,320	3,129
	M ,301	3,327

a. Dependent Variable: Y

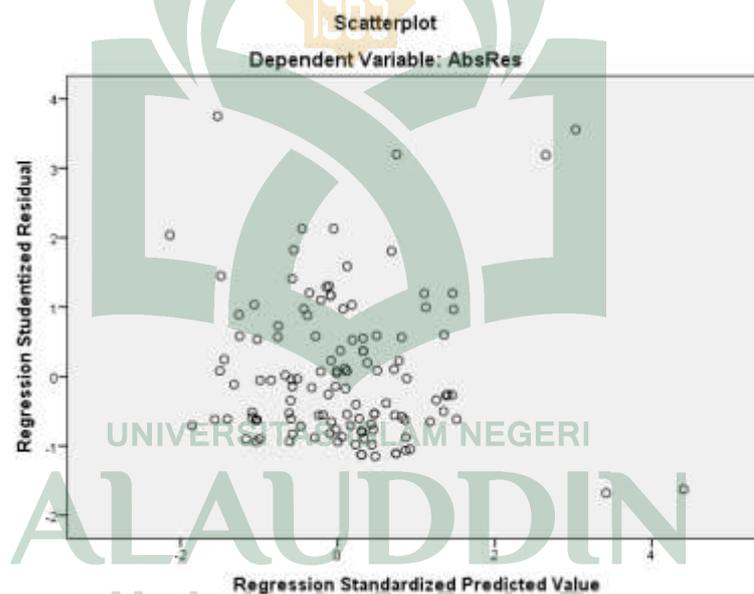
Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari semua variabel lebih dari 0,10 dan nilai VIF semua variabel tidak terdapat yang lebih besar dari 10. Berdasarkan hasil uji multikolenieritas tersebut maka dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi yang diajukan layak untuk digunakan dan tidak terdapat masalah atau gejala multikolenieritas antar variabel.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual pada satu pengamatan kepengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatterplot*. Apabila tidak terdapat pola yang teratur, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode *Scatterplot* diperoleh sebagai berikut:

Gambar 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas – Grafik *Scatterplot*



Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Hasil uji heteroskedastisitas dari gambar 4.2 menunjukkan bahwa grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, di mana titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai.

Uji heteroskedastisitas juga dilakukan dengan uji *glejser*, yaitu meregresi nilai *absolute residual* sebagai variabel dependen terhadap masing-masing variabel independen. Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat nilai signifikansi hasil regresi, jika lebih besar dari 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas namun apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengujiannya disajikan dalam tabel 4.14 berikut:

Tabel 4.15
Hasil Uji Heteroskedastisitas – Uji *Glejser*
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,078	,623		3,336	,001
1 X1	-,057	,038	-,208	-1,473	,143
X2	-,007	,029	-,029	-,238	,812
X3	,012	,036	,050	,333	,740
M	,011	,032	,054	,348	,728

a. Dependent Variable: AbsRes
Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Berdasarkan uji *glejser* yang telah dilakukan dari tabel 4.15, menunjukkan bahwa probabilitas untuk semua variabel independen memiliki tingkat signifikansi diatas tingkat kepercayaan 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Data yang baik atau layak adalah data yang

tidak terjadi autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin-Watson (DW) yang memiliki ketentuan sebagai berikut:

- a. Terjadi autokorelasi positif, jika nilai DW di bawah -2 ($DW < -2$)
- b. Tidak terjadi autokorelasi, jika nilai DW berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < DW < +2$.
- c. Terjadi autokorelasi negatif, jika nilai DW di atas +2 atau $DW > +2$.

Tabel 4.16
Hasil Uji Autokorelasi – Uji Durbin-Watson
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,920 ^a	,846	,842	1,57634	1,891

a. Predictors: (Constant), M, X2, X1, X3

b. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Tabel 4.16 menunjukkan bahwa uji autokorelasi melalui nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 1,891. Nilai tersebut berada diantara -2 dan +2 atau $-2 < 1,891 < +2$. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dari data penelitian tersebut, sehingga persamaan regresi baik atau layak dipakai prediksi.

D. Hasil Uji Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis H1, H2 dan H3 menggunakan analisis regresi berganda dengan meregresikan variabel independen (*efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect*) terhadap variabel dependen (*investment decision making*), sedangkan untuk menguji hipotesis H4, H5 dan H6, menggunakan analisis moderasi dengan pendekatan

absolut residual atau uji nilai selisih mutlak. Uji hipotesis ini dibantu dengan menggunakan program SPSS versi 21.

1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk pengaruh *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* terhadap *investment decision making*. Hasil dari analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 4.15 berikut:

Tabel 4.17
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,915 ^a	,837	,834	1,61711

a. Predictors: (Constant), X3, X1, X2
Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Nilai R^2 (*Adjusted R Square*) dari hasil uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan dari variabel bebas (*independent*) dalam menerangkan variabel terikat (*dependent*). Tabel 4.17 menunjukkan bahwa nilai R^2 dari penelitian ini sebesar 0,837 atau 83,7%, hal ini berarti bahwa 83,7% proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar dipengaruhi oleh variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect*. Sedangkan 16,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 4.18
Hasil Uji F – Uji Simultan
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1802,078	3	600,693	229,707	,000 ^b
Residual	350,415	134	2,615		
Total	2152,493	137			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X3, X1, X2

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Tabel 4.18 menunjukkan bahwa F hitung sebesar 229,707 dengan probabilitas tingkat kesalahan lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu $0\% < 5\%$. Di mana nilai F hitung (229,707) lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,67 yang diperoleh dari $df_1=4-1=3$ dan $df_2=138-4=134$. Hasil ini menunjukkan bahwa *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar.

Tabel 4.19
Hasil Uji T – Uji Parsial
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,083	,941		,088	,930
X1	,378	,049	,365	7,681	,000
X2	,151	,045	,169	3,357	,001
X3	,453	,052	,495	8,731	,000

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Berdasarkan tabel 4.19 dapat dianalisis model estimasi sebagai berikut:

$$Y = 0,083 + 0,378X_1 + 0,151X_2 + 0,453X_3 + e \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

- Y = Pengambilan Keputusan Investasi
- α = Konstanta
- X_1 = *Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien)
- X_2 = *Gambler's Fallacy* (Pemikiran Keliru Pengambil Keputusan)
- X_3 = *Familiarity Effect* (Efek Familiar)
- $\beta_1-\beta_2-\beta_3$ = Koefisien Regresi Berganda
- e = *Error Term*

Persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai konstan sebesar 0,083 mengindikasikan bahwa jika variabel independen (*efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect*) adalah 0 maka *investment decision making* menjadi sebesar 0,083.
- b. Koefisien regresi variabel *efficient market hypothesis* (X_1) sebesar 0,378 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *efficient market hypothesis* maka akan meningkatkan *investment decision making* sebesar 0,378.
- c. Koefisien regresi variabel *gambler's fallacy* (X_2) sebesar 0,151 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *gambler's fallacy* maka akan meningkatkan *investment decision making* sebesar 0,151.
- d. Koefisien regresi variabel *familiarity effect* (X_3) sebesar 0,453 mengindikasikan bahwa setiap kenaikan satu satuan variabel *familiarity effect* maka akan meningkatkan *investment decision making* sebesar 0,453.

Hipotesis yang diajukan akan diinterpretasikan berdasarkan hasil uji T atau uji parsial di atas, dengan nilai t tabel yang memiliki sig. $\alpha = 0,05$ dan $df=138-4=134$ sebesar 1,978. Hasil interpretasi dijabarkan sebagai berikut:

a. *Efficient Market Hypothesis* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H_1)

Berdasarkan tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel *efficient market hypothesis* memiliki nilai t hitung sebesar 7,681 lebih besar dari t tabel 1,978 ($7,681 > 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 atau 0% lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a diterima. Hal ini berarti *efficient market hypothesis* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan *efficient market hypothesis* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi terbukti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat faktor rasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

b. *Gambler's Fallacy* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H_2)

Berdasarkan tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel *gambler's fallacy* memiliki nilai t hitung sebesar 3,357 lebih besar dari t tabel 1,978 ($3,357 > 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,001 atau 0,1% lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a diterima. Hal ini berarti *gambler's fallacy* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, H_2 yang menyatakan *gambler's fallacy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi terbukti. Hasil penelitian ini menunjukkan

bahwa terdapat faktor irrasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

c. *Familiarity Effect* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H₃)

Berdasarkan tabel 4.19 dapat dilihat bahwa variabel *familiarity effect* memiliki nilai t hitung sebesar 8,731 lebih besar dari t tabel 1,978 ($8,731 > 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,000 atau 0% lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a diterima. Hal ini berarti *familiarity effect* berpengaruh terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, H₂ yang menyatakan *familiarity effect* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi terbukti. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat faktor irrasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

2. Hasil Analisis Regresi Moderasi dengan Pendekatan Nilai Selisih

Mutlak

Fruicot dan Shearon (1991) dalam Ghozali (2013) mengajukan model regresi yang agak berbeda untuk menguji pengaruh moderasi yaitu dengan model nilai selisih mutlak dari variabel independen. Interaksi ini lebih disukai oleh karena ekspektasinya sebelumnya berhubungan dengan kombinasi antara X₁, X₂ dan X₃ dan berpengaruh terhadap Y. Misalkan jika skor tinggi untuk variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* berasosiasi dengan skor rendah *neuroeconomics* (skor tinggi), maka akan terjadi perbedaan nilai absolut yang besar. Hal ini juga akan berlaku skor rendah dari variabel

efficient market hypothesis, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* berasosiasi dengan skor tinggi dari *neuroeconomics* (skor rendah). Kedua kombinasi ini diharapkan akan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

Langkah uji nilai selisih mutlak dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 ZX_1 + \beta_2 ZX_2 + \beta_3 ZX_3 + \beta_4 ZM + \beta_5 |ZX_1 - ZM| + \beta_6 |ZX_2 - ZM| + \beta_7 |ZX_3 - ZM| + e$$

Hasil uji regresi moderasi dengan pendekatan nilai selisih mutlak dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 4.20
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,923 ^a	,852	,844	1,56353

a. Predictors: (Constant), AbsX3_M, X1, AbsX1_M, AbsX2_M, X2, X3, M
Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Tabel 4.20 menunjukkan nilai R² dari penelitian ini sebesar 0,852 atau 85,2%, hal ini berarti bahwa 85,2% proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar dijelaskan oleh variabel *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, perspektif *Neuroeconomics*. Sedangkan 14,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 4.21
Hasil Uji F – Uji Simultan
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1834,690	7	262,099	107,214	,000 ^b
Residual	317,803	130	2,445		
Total	2152,493	137			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), AbsX3_M, X1, AbsX1_M, AbsX2_M, X2, X3, M

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Hasil uji F pada tabel 4.21 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 107,214 dengan probabilitas tingkat kesalahan lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,000 (0%) < 0,05 (5%). Hal ini berarti bahwa *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy*, *familiarity effect*, perspektif *Neuroeconomics* secara simultan mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar.

Tabel 4.22
Hasil Uji T – Uji Parsial
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,099	1,033		-1,064	,289
X1	,294	,059	,284	5,009	,000
X2	,180	,046	,201	3,900	,000
X3	,389	,056	,426	6,997	,000
M	,118	,050	,152	2,389	,018
AbsX1_M	-,172	,298	-,021	-,578	,564
AbsX2_M	,550	,256	,084	2,146	,034
AbsX3_M	-,038	,326	-,005	-,117	,907

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Output SPSS 21 (2018).

Hasil uji parsial dari uji regresi moderasi dengan pendekatan nilai selisih mutlak dengan t tabel yang memiliki sig. $\alpha = 0,05$ dan $df=138-5=133$ sebesar 1,978 diintrepasikan sebagai berikut:

a. Interaksi antara Perspektif *Neuroeconomics* dengan *Effecient Market Hypothesis* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H_4)

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak pada tabel 4.22 dapat dilihat bahwa variabel moderating AbsX1_M memiliki nilai t hitung sebesar -0,578 lebih kecil dari t tabel 1,978 ($-0,578 < 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,564 atau 5,64% lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* tidak dapat memperlemah atau memperkuat hubungan variabel *effecient market hypothesis* terhadap variabel pengambilan keputusan. Dengan demikian, H_4 yang menyatakan perspektif *neuroeconomics* memoderasi *effecient market hypothesis* terhadap pengambilan keputusan investasi tidak terbukti atau ditolak.

b. Interaksi antara Perspektif *Neuroeconomics* dengan *Gambler's Fallacy* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H_5)

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak pada tabel 4.22 dapat dilihat bahwa variabel moderating AbsX2_M memiliki nilai t hitung sebesar 2,146 lebih besar dari t tabel 1,978 ($2,146 > 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,034 atau 3,4% lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a diterima. Hal ini berarti bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* merupakan variabel moderating yang memperkuat hubungan variabel *gambler's*

fallacy terhadap variabel pengambilan keputusan. Dengan demikian, H₅ yang menyatakan perspektif *neuroeconomics* memoderasi *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi terbukti atau diterima.

c. Interaksi antara Perspektif *Neuroeconomics* dengan *Familiarity Effect* Berpengaruh terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (H₆)

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak pada tabel 4.22 dapat dilihat bahwa variabel moderating AbsX3_M memiliki nilai t hitung sebesar -0,117 lebih kecil dari t tabel 1,978 ($-0,117 < 1,978$) dengan probabilitas tingkat signifikansi 0,907 atau 9,07% lebih besar dari tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 0,05 maka H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* tidak dapat memperlemah atau memperkuat hubungan variabel *familiarity effect* terhadap variabel pengambilan keputusan. Dengan demikian, H₆ yang menyatakan perspektif *neuroeconomics* memoderasi *familiarity effect* terhadap pengambilan keputusan investasi tidak terbukti atau ditolak.

E. Pembahasan

1. Pengaruh *Efficient Market Hypothesis* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *efficient market hypothesis* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti *efficient market hypothesis* yang ditinjau dari *decisionally efficient market* mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa investor

pasar modal di Kota Makassar merupakan pelaku pasar modal yang canggih. Para investor pasar modal di Kota Makassar akan menganalisis lebih dalam informasi yang diterima agar mereka dapat mengambil keputusan yang tepat. Sebagaimana hasil penelitian Aprilianto *et al.* (2014) bahwa orang-orang identik dengan pelaku pasar yang lebih canggih dan menggunakan informasi akuntansi dalam pertimbangan keputusan investasi mereka.

Hubungan positif antara *efficient market hypothesis* dengan pengambilan keputusan investasi menggambarkan bahwa pasar modal di Kota Makassar merupakan pasar modal efisien yang ditinjau dari *decisionally efficient market* (efisiensi pasar secara keputusan). Di mana informasi dalam mekanisme pasar modal di Kota Makassar terdapat *symmetric information*, yaitu kondisi di mana informasi menyebar secara merata diantara semua pelaku pasar. Apabila terdapat sebuah informasi baru baik dari pemerintah dan emiten atau perusahaan yang bersangkutan, maka informasi tersebut akan tersebar secara luas, cepat dan mudah dan didapatkan secara murah oleh pelaku pasar atau investor, Dwipayana dan Wiksuana (2017). Kemudian terdapat pelaku pasar modal yang canggih pada pasar modal di Kota Makassar. Kecanggihan pelaku pasar dalam mengelola dan menganalisis informasi yang ada akan menentukan besarnya *return* atas keputusan yang dibuat, Widyastuti (2010). Sejalan dengan Natapura (2009) yang memperoleh hasil bahwa investor berusaha untuk selalu memiliki informasi terbaru dan akan berusaha mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar di masa depan.

Proses pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada ketersediaan informasi sebagai landasan pengambilan keputusan investasi dan kecanggihan pelaku pasar modal dalam mengelola dan menganalisis kandungan informasi yang ada dalam menentukan keputusan investasi menunjukkan bahwa pelaku pasar modal di Kota Makassar merupakan investor yang berperilaku rasional. Di mana investor memperhatikan informasi yang tersedia, mampu mengevaluasi dan mampu mencari jawaban berdasarkan hasil analisis rasional. Sebagaimana Khan dan Ikram (2010) yang menyatakan bahwa perspektif perilaku rasional (kognitif) senantiasa menjadi landasan seorang investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Asumsi rasional dari *efficient market hypothesis* ini didukung oleh teori utilitas yang mengharuskan adanya konsistensi dan koherensi dalam setiap kesempatan pengambilan keputusan.

2. Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat faktor irasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat penyimpangan dalam *judgment* yang dilakukan oleh para investor pasar modal di Kota Makassar. Penyimpangan ini terjadi karena investor memiliki keyakinan bahwa saham yang memperoleh keuntungan secara berturut-turut dinilai menyimpang dari kebiasaan, maka kemungkinan untuk hal itu terjadi lagi pada masa merikutnya akan lebih kecil dari probabilitas yang

sebenarnya. Sehingga investor akan melepas saham tersebut karena menghindari kerugian yang mungkin terjadi. Sebaliknya, saham yang tidak muncul atau tidak memberikan *return* dibebberapa periode, investor meyakini bahwa probabilitasnya untuk memberikan *return* pada periode berikutnya menjadi lebih besar dari probabilitas sebenarnya dan akan menahan saham tersebut, Hidayat (2016). Kesalahan keyakinan investor tersebut menyebabkan investor melakukan investasi lebih sedikit atau banyak berdasarkan observasi dari kejadian periode sebelumnya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Amin *et al.* (2009) yang menyatakan eksistensi *gambler's fallacy* pada investor pakistan di Bursa Efek Lohare. Rakesh (2013) yang menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* keluar dalam satu bentuk atau faktor lain pada kalangan investor di Bursa Efek Bombay.

Gambler's fallacy merupakan representatif dalam pengambilan keputusan yang percaya bahwa ada satu peristiwa (X) yang pada dasarnya *inherently independent* dari peristiwa lainnya (Y) dapat dipengaruhi oleh kejadian X yang pada kenyataan secara logis dan rasional X tidak mempengaruhi hasil atau kemunculan Y. Hasil studi Nikoomaran *et.al* (2011) menyatakan perilaku investor dalam mengambil keputusan didasarkan pada persepsi yang mereka bangun bahwa tren harga historis dan peristiwa masa lalu adalah gambaran dari harga yang akan terjadi di masa mendatang. Meskipun informasi baru berbeda dengan peristiwa dan pola tren historis, akan tetapi investor merepresentasikannya sama. Sejalan dengan penelitian Chen *et al.* (2007) yang memperoleh hasil bahwa investor China dan Amerika lebih percaya dengan pengembalian masa lalu sebagai indikasi dari keuntungan masa mendatang dibandingkan informasi

terbaru. Hal ini merupakan salah penafsiran investor sebagai hubungan prediktif di antara kedua peristiwa, yang dapat digolongkan dalam *representativeness bias* yang merupakan kajian dari *behavioral finance theory*, Amin *et al.* (2009); Rakesh (2013).

Representativeness adalah perilaku investor dalam mengategorikan situasi atau fenomena baru berdasarkan pola pengalaman sebelumnya (*perceptual framework*) meskipun pada kenyataannya, fenomena baru tersebut berbeda. Perilaku ini terjadi ketika investor cenderung mengalami *heuristic simplification*, yang muncul ketika individu secara otomatis atau tidak sadar menggunakan alam bawah sadarnya dalam memproses informasi. Hal ini disebabkan oleh kapasitas kontrol yang terbatas (kognitif). *Heuristic simplification* dipicu oleh ketakutan, kepanikan, dan keserakahan. Situasi yang penuh emosioanl menyebabkan individu mengambil keputusan tidak berdasarkan analisis fakta dan informasi konkret, melainkan berdasarkan apa yang terkonstruksi dalam pikirannya. Proses pengambilan keputusan tersebut mengarahkan investor melakukan penipuan terhadap diri sendiri (*self-deception*) dalam merespon informasi sehingga menghasilkan keputusan investasi yang bias, Maharani (2014).

3. Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa *familiarity effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti investor pasar modal di Kota Makassar memiliki kecenderungan untuk lebih memilih saham yang telah diketahui sebelumnya atau familiar dengan

mereka. Lingkungan dapat menjadi faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan investor karena lingkungan dapat mempengaruhi sikap positif atau negatif investor terhadap suatu saham perusahaan tertentu, Vries *et al.* (2017). Pada dasarnya investor mempunyai kemampuan untuk berpikir dan mengatur atau mengarahkan diri sehingga ia dapat pula mengontrol lingkungan, di samping keputusan investor juga dibentuk oleh lingkungannya. Dengan demikian, perilaku pelaku pasar dipelajari melalui interaksi dengan lingkungan dan pengambilan keputusannya tergantung pada interaksi tersebut, Tarsono (2010). Sebagaimana *social learning theory* yang menjelaskan tingkah laku manusia karena adanya interaksi timbal balik yang berkelanjutan antara pengaruh kognitif, *behavioral*, dan lingkungan. Dalam teori ini terjadinya perilaku melibatkan aspek kognitif, yang diartikan bagaimana manusia memikirkan sesuatu dan melakukan interpretasi terhadap berbagai pengalaman yang diperoleh dari lingkungan, Saguni (2007). Hasil penelitian ini sejalan dengan Hong *et al.* (2004), Tourani-Rad dan Kirkby (2005), Lestari dan Iramani (2013) yang menyatakan bahwa investor memang cenderung memilih instrument yang familiar bagi mereka.

Interaksi timbal balik dengan lingkungan mengarahkan investor akan cenderung memberikan bobot penilaian yang lebih baik pada investasi yang familiar atau telah mereka ketahui dari lingkungan. Faktor *familiarity* menuntun investor untuk memiliki kecenderungan percaya pada perusahaan maupun produk investasi yang familiar atau sudah dikenal yang dianggap kurang berisiko dari pada perusahaan yang lainnya. Menurut Huberman (2001) investor yang mengalami *familiarity effect* memiliki kecenderungan menyusun portfolio secara

terkonsentrasi sehingga diversifikasi portfolio menjadi kurang optimal. Ketika berinvestasi di luar negeri, investor cenderung melihat kelebihan dari beberapa pasar luar negeri daripada melakukan diversifikasi di semua pasar. Investor akan berkonsentrasi pada pasar luar negeri yang akrab dengan bahasa umum, arus perdagangan bilateral, kesamaan budaya, dan kedekatan geografis dengan negara asal investor, Fedenia *et al.* (2017). Hasil ini sejalan dengan studi Chan *et al.* (2005) dan Anderson *et al.* (2011).

4. Perspektif *Neuroeconomics* Memoderasi Pengaruh *Efficient Market*

***Hypothesis* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi**

Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* tidak memoderasi hubungan variabel *efficient market hypothesis* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti ada atau tidaknya variabel perspektif *neuroeconomics* tidak mempengaruhi hubungan antara *efficient market hypothesis* dengan pengambilan keputusan investasi.

Fama (1970) dalam Maharani (2014) mengemukakan bahwa pasar efisien adalah tempat investor berperilaku rasional, menjadikan laba maksimal sebagai tujuan melalui estimasi nilai pasar masa depan dan tempat di mana informasi penting saat ini bebas untuk seluruh investor.

Informasi penting terbaru bagi investor merupakan sumber analisis fundamental, yang akan menjadi landasan dalam proses pengambilan keputusan. Ketika investor bertindak secara rasional, maka yang dimaksudkan adalah investor tersebut bertindak berdasarkan keputusan yang dipikirkan secara matang dan dilandasi oleh informasi yang akurat dan objektif, Hidayat (2016).

Rasionalitas investor pasar modal di Kota Makassar menjadi faktor dominan dalam *efficient market hypothesis*. Dominasi rasional yang ditunjukkan oleh investor mengakibatkan perspektif *neuroeconomics* tidak mampu untuk menjadi variabel yang memoderasi hubungan *efficient market hypothesis* dengan pengambilan keputusan investasi. Perspektif *neuroeconomics* mengemban konsep bahwa kognitif (rasional) dan afektif (irasional) harus berinteraksi ke arah yang sama dalam proses pengambilan keputusan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan dominasi dari unsur kognitif dalam pengambilan keputusan bagi investor Kota Makassar yang menyebabkan unsur lain yaitu afektif tidak terlihat pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi, yang menghilangkan pengaruh perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi. Karena perilaku dalam pengambilan keputusan investasi adalah proses *interplay* antara sistem kognitif dan afektif. Interaksi ini bisa menjadi kolaboratif, ketika kedua sistem berjalan dalam arah yang sama atau berkompetisi di mana satu sistem lebih unggul dan menguasai yang lain, Lovric *et al.* (2008).

Konsep mengenai investor yang rasional dalam teori pengambilan keputusan normatif bermakna bahwa dalam mengambil keputusan, tindakan yang dipilih adalah tindakan yang akan menghasilkan utilitas tertinggi yang diharapkan. Sesuai dengan teori utilitas yang menyatakan bahwa seorang pengambil keputusan dianggap sebagai orang rasional dan mempunyai kemampuan dalam mengelola informasi secara sempurna. Asumsi rasionalitas tersebut mengharuskan adanya konsistensi dan koherensi dalam setiap kesempatan pengambilan keputusan. Investor yang rasional akan melakukan analisis dalam proses pengambilan

keputusan investasi, yaitu dengan mempelajari laporan keuangan perusahaan dan mengevaluasi kinerja bisnis perusahaan. Tujuannya ialah keputusan investasi yang diambil akan memberikan kepuasan yang optimal. Konsep investor rasional ini menyiratkan bahwa investor tersebut mencari informasi tambahan yang berkaitan dengan keputusan yang akan diambil, dan menggunakannya untuk mengubah keyakinan awal dari investor, Puspitaningtyas (2012); Kartini dan Nugraha (2015).

5. Pengaruh *Gambler's Fallacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi

Hipotesis Hasil analisis data menunjukkan bahwa perspektif *neuroeconomics* memoderasi pengaruh *gambler's fallacy* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti perspektif *neuroeconomics* mampu memperkuat pengaruh *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa *gambler's fallacy* yang dianggap sebagai faktor irasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi memiliki sisi rasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan. Hal ini ditunjukkan dari mampunya perspektif *neuroeconomics* memoderasi pengaruh *gambler's fallacy* terhadap pengambilan keputusan investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa perilaku investor pasar modal di Kota Makassar dalam melakukan keputusan investasi merupakan hasil interaksi atau kolaborasi antara unsur kognitif (rasional) dan afektif (irasional).

Dual process theory menjelaskan bahwa ketika investor membuat keputusan, mereka menggunakan dua sistem pemikiran yang berbeda. Sistem 1 adalah intuisi atau perasan, yang dilakukan secara cepat, otomatis, emosional dan bawah sadar. Kemudian sistem 2 yang lebih lambat dan disengaja, yang secara sadar bekerja melalui pertimbangan berbeda, menerapkan konsep dan model berbeda serta mempertimbangkan segala sesuatunya, Gronchi dan Giovanelli (2018); Mili (2018).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam *gambler's fallacy* terdapat faktor rasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Rasionalitas investor tersebut terbentuk dari pengalaman investasi di masa lalu menjadi sebuah pengetahuan yang menjadi acuan investor untuk membuat keputusan investasi.

Jond Locke dalam Rusuli dan Daud (2015) mengemukakan bahwa manusia ibarat kertas putih, maka pengalaman panca inderawinya yang akan menghiasi jiwa manusia dari mempunyai pengetahuan yang sederhana hingga menjadi pengetahuan yang kompleks.

Pendapat tersebut di perjelas oleh Rusuli dan Daud (2015) yang menyimpulkan bahwa pengetahuan yang benar bisa dilihat dari dua hal, yaitu kesesuaiannya dengan realitas atau fakta yang ada dan kesesuaiannya dengan akal manusia yang bersifat subyektif. Menurut Nikoomaran *et al.* (2011) perilaku investor dalam mengambil keputusan didasarkan pada persepsi yang mereka bangun bahwa tren harga historis dan peristiwa masa lalu adalah gambaran dari harga yang akan terjadi di masa mendatang. Meskipun informasi baru berbeda dengan peristiwa dan pola tren historis, akan tetapi investor merepresentasikannya sama. Sehingga dapat disimpulkan bahwa faktor yang

irasional belum tentu irasional sepenuhnya, namun terdapat peluang di mana dalam faktor tersebut terdapat sisi rasional yang mempengaruhi pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini didukung oleh *decision making theory* yang mengungkapkan bahwa keputusan dan perilaku merupakan karakteristik inti dari fenomena pengambilan keputusan yang melibatkan proses pemikiran dan reaksi manusia tentang dunia luar. Hal ini mencakup kejadian masa lalu dan masa depan yang mungkin terjadi serta konsekuensi psikologis terhadap pengambil keputusan tentang kejadian tersebut. Inti pengambilan keputusan mengintegrasikan keyakinan positif tentang kejadian spesifik dan reaksi subjektif seseorang terhadap suatu peristiwa. Keterkaitan antara sisi rasionalitas dan sisi irasional individu dibangun melalui perspektif *neuroeconomics*. Sebagaimana asumsi dasar *neuroeconomics* itu sendiri yaitu perilaku ekonomi merupakan hasil dari interaksi antara dua sistem yang berbeda yaitu *automatic system* (afektif/irasional) dan *controlled system* (kognitif/rasional), Maharani (2014); Sebastian (2014).

6. Pengaruh *Familiarity Effect* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* tidak memoderasi hubungan variabel *familiarity effect* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti ada atau tidaknya

variabel perspektif *neuroeconomics* tidak mempengaruhi hubungan antara *familiarity effect* dengan pengambilan keputusan investasi.

Familiarity menyebabkan investor memilih berinvestasi dalam hal apa yang mereka pikirkan serta tahu dan mengerti. Jadi lingkup penarikan keputusan hanya berdasarkan pada penilaian bahwa saham tersebut telah dikenal sebelumnya. Anggapan familiar mendorong investor untuk percaya bahwa saham yang telah dikenal dianggap kurang berisiko dari saham perusahaan lainnya, sehingga ketika membeli saham investor tidak melakukan analisis lebih dalam terhadap informasi yang berkaitan dengan saham perusahaan yang akan dibelinya. Karena pada dasarnya investor mempunyai kemampuan untuk berpikir dan mengatur atau mengarahkan diri sehingga ia dapat pula mengontrol lingkungan, di samping keputusan investor juga dibentuk oleh lingkungannya. Dengan demikian, perilaku pelaku pasar dipelajari melalui interaksi dengan lingkungan dan pengambilan keputusannya tergantung pada interaksi tersebut, Tarsono (2010). Sebagaimana *social learning theory* yang menjelaskan tingkah laku manusia karena adanya interaksi timbal balik yang berkelanjutan antara pengaruh kognitif, *behavioral*, dan lingkungan. Dalam teori ini terjadinya perilaku melibatkan aspek kognitif, yang diartikan bagaimana manusia memikirkan sesuatu dan melakukan interpretasi terhadap berbagai pengalaman yang diperoleh dari lingkungan, Saguni (2007).

Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor pasar modal di Kota Makassar faktor *familiarity effect* yang merupakan faktor irasional menjadi faktor dominan. Dominasi irasional yang

ditunjukkan oleh investor mengakibatkan perspektif *neuroeconomics* tidak mampu untuk menjadi variabel yang memoderasi hubungan *familiarity effect* dengan pengambilan keputusan investasi. Perspektif *neuroeconomics* mengemban konsep bahwa kognitif (rasional) dan afektif (irasional) harus berinteraksi ke arah yang sama dalam proses pengambilan keputusan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan dominasi dari unsur afektif dalam pengambilan keputusan bagi investor Kota Makassar yang menyebabkan unsur lain yaitu kognitif tidak terlihat pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi, yang menghilangkan pengaruh perspektif *neuroeconomics* sebagai variabel moderasi. Faktor kognitif mengarahkan perilaku agar sesuai dengan tujuan masalah, namun fleksibilitas dari faktor ini dapat menjadi celah bagi faktor afektif untuk mengambil peran dalam pengambilan keputusan. Lovric *et al.* (2008) menyatakan bahwa perilaku dalam pengambilan keputusan investasi adalah proses *interplay* antara sistem kognitif dan afektif. Interaksi ini bisa menjadi kolaboratif, ketika kedua sistem berjalan dalam arah yang sama atau berkompetisi di mana satu sistem lebih unggul dan menguasai yang lain.

Tversky dan Kahneman (1981), Wijyanthi (2015), Djojopranoto dan Mahadwartha (2016) berpendapat bahwa asumsi rasionalitas seringkali dilanggar, salah satunya dikarenakan adanya *decision frame* yang digunakan oleh pengambil keputusan. Keyakinan akan *judgment* atas suatu informasi yang dianggap telah mewakili seluruh informasi yang seharusnya dapat menimbulkan bias perilaku pengambil keputusan. Sebab *judgment* yang menggunakan intuisi dan perasaan berkaitan dengan psikologi dibandingkan mengumpulkan informasi yang cukup

dalam pengambilan keputusan sering kali mengantarkan investor pada keputusan yang kurang rasional atau irasional.

Daniel (1998) dalam Wulandari dan Iramani (2014) mengungkapkan bahwa psikologi mempengaruhi perilaku investor yang tiap saat dapat berubah. Ketika investor dihadapkan pada situasi yang memaksakan untuk memilih jenis investasi apa yang akan mereka pilih kemungkinan ada unsur subyektivitas, emosi dan faktor psikologis lain yang justru lebih dominan mempengaruhi reaksi itu. Sejalan dengan *behavioral finance theory* yang menjelaskan bahwa investor yang melakukan investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat pengembalian ataupun risiko yang diperoleh saja, tetapi faktor psikologi juga menentukan investasi. Hal ini didukung teori pengambilan keputusan deskriptif yang menyoroti bahwa elemen psikologis mempengaruhi proses mencapai sebuah keputusan. Di mana kognisi digunakan untuk menjelaskan pengambilan keputusan investasi dalam model deskriptif.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan tentang pengaruh *efficient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* secara parsial maupun simultan terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor di Kota Makassar, diperoleh kesimpulan penelitian sebagai berikut:

1. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa *efficient market hypothesis* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti efisien pasar keputusan (*decisionally efficient market*) mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar.
2. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa *gambler's fallacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat faktor irrasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar.
3. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa *familiarity effect* berpengaruh positif dan signifikan terhadap proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti terdapat faktor irrasional yang mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi di pasar modal Kota Makassar.

4. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* merupakan variabel moderating yang tidak memoderasi hubungan variabel *effecient market hypothesis* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti perspektif *neuroeconomics* tidak memoderasi pengaruh *effecient market hypothesis* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi.
5. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* merupakan variabel moderating yang memperkuat hubungan variabel *gambler's fallacy* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti perspektif *neuroeconomics* memoderasi pengaruh *gambler's fallacy* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi.
6. Hasil pembahasan menunjukkan bahwa variabel perspektif *neuroeconomics* merupakan variabel moderating yang tidak memoderasi hubungan variabel *familiarity effect* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi. Hal ini berarti perspektif *neuroeconomics* tidak memoderasi pengaruh *familiarity effect* terhadap variabel pengambilan keputusan investasi.

B. Keterbatasan Penelitian

1. Faktor-faktor yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan dalam penelitian ini hanya mengkaji tiga variabel independen yaitu *effecient market hypothesis*, *gambler's fallacy* dan *familiarity effect* yang

dimoderasi oleh variabel perspektif *neuroeconomics*, sedangkan masih terdapat banyak faktor rasional dan irasional lain yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi.

2. Terdapat keterbatasan pada teknik pengumpulan data yang berupa kuesioner, di mana objek dalam penelitian ini adalah investor yang memiliki beragam profesi. Serta responden dalam penelitian ini mayoritas investor pemula.

C. Implikasi Penelitian

Berdasarkan hasil analisis, pembahasan dan kesimpulan, adapun implikasi dari penelitian yang telah dilakukan yakni dinyatakan dalam bentuk saran-saran yang diberikan melalui hasil penelitian agar mendapat hasil yang lebih baik, yaitu:

1. Bagi investor disarankan untuk mempertimbangkan hasil penelitian ini sebagai acuan bagi mereka dalam mengambil keputusan investasi dan memberikan gambaran bahwa dalam pengambilan keputusan terdapat faktor rasional dan irasional yang mempengaruhi. Serta investor harus menyadari dampak bias perilaku terhadap proses pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya memilih investor yang memiliki pengalaman investasi diatas 1 tahun dan lebih mengembangkan responden pada investor institusional.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Pramita, dan Imron Mawardi. Perilaku Investor Muslim dalam Bertransaksi Saham di Pasar Modal. *JESTT*, 1(12) (2014): 874-892.
- Amin, Amjad, Sehrish Shoukat dan Zahoor Khan. Gambler's Fallacy and Behavioral Finance in the Financial Markets (A Case Study of Lahore Stock Exchange). *Abasyn University Journal of Social Sciences*, 3(2) (2009): 67-73.
- Anderson, Christopher W., Mark Fedenia, Mark Hirschey dan Hilla Skiba. Cultural Influences on Home Bias and International Diversification by Institutional Investors. *Journal of Banking and Finance*, 35(4) (2011): 916-934.
- Ayton, Peter, dan Ilan Fischer. 2004. The Hot Hand Fallacy and The Gambler's Fallacy: Two Faces of Subjective Randomness?. *Memori and Kognisi*, 32: 1369-1378.
- Babajide, Abiola Ayopo, dan Kehinde Adekunle Adetiloye. Investors' Behavioural Biases and the Security Market: An Empirical Study of the Nigerian Security Market. *Accounting and Finance Research*, 1(1) (2012): 219-229.
- Bashir, Taqqadus. Impact of Behavioral Biases on Investors Decision Making: Male Vs Female. *IOSR Journal of Business and Management*, 10(3) (2013): 60-68.
- Cao, H. Henry, Bing Han, David Hirshleifer dan Harold H. Zhan. Fear of the Unknown: Familiarity and Economic Decisions. *Review of Finance*, 15 (2011): 173-206.
- Chair, Wasilul. Manajemen Investasi di Bank Syariah. *Iqtishodia*, 2(2) (2015): 203-219.
- Chan, Kalok, Vicentiu Covrig dan Lilian NG. What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide. *The Journal of Finance*, 60(3) (2005): 1495-1534.
- Chen, Gongmeng, Kenneth A, Kim, John R. Nofsinger dan Oliver M. Rui. Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *Journal Behavioural Decision Making*, 20(4) (2007): 425-451.
- Croson, Rachel, dan James Sundali. The Gambler's Fallacy and the Hot Hand: Empirical Data from Casinos. *Journal of Risk and Uncertainty*, 30 (3) (2005): 195-209.

- Degutis, Augustas, dan Lina Novickytė. The Efficient Market Hypothesis: A Critical Review of Literature and Methodology. *EKONOMIKA*, 93(2) (2014): 7-23.
- Djojopranoto, Riana Rahmawati, dan Putu Anom Mahadwartha. Pengujian Bias Perilaku: *Gambler's Fallacy*, *Halo Effect*, dan *Familiarity Effect* di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2) (2016): 142-159.
- Dittrich, Dennis, Werner Güth dan Boris Maciejovsky. Overconfidence in Investment Decisions-An Experimental Approach. *CESifo Working Paper Series No. 626* (2001).
- Dwipayana, I Gusti Ngurah Agung Putra, dan I Gusti Bagus Wiksuana. Pengujian Efisiensi Pasar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(4) (2017): 2105-2132.
- Fakhry, Bachar. A Literature Review of the Efficient Market Hypothesis. *Turkish Economic Review*, 3(3) (2016): 431-442.
- Fedenia, Mark, Hilla Skiba dan Tatyana Sokolyk. The Effect of Familiarity with Foreign Markets on Institutional Investors' Performance. *30th Australasian Finance and Banking Conference 2017* (2017).
- Feng, Lei, dan Mark S. Seasholes. Do Investor Sophistication and Trading Experience Eliminate Behavioral Biases in Financial Markets?. *Review of Finance*, 9(3) (2005): 305-351.
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gronchi, Giorgia, dan Fabio Giovannelli. Dual Process Theory of Thought and Default Mode Network: A Possible Neural Foundation of Fast Thinking. *Frontiers in Psychology*, 9 (2018): 1-4.
- Hamid, Kashif, Muhammad Tahir Suleman, Syed Zulfiqar Ali Shah dan Rana Shahid Imdad Akash. Testing the Weak form of Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence from Asia-Pacific Markets. *International Research Journal of Finance and Economics*, 58 (2010): 121-133.
- Heath, Chip, dan Amos Tversky. Preference and Belief: Ambiguity and Competence in Choice under Uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 4(1) (1991): 5-28.
- Herschberg, Miguel. Limits to Arbitrage: An introduction to Behavioral Finance and a Literature Review. *Palermo Business Review*, 7 (2012): 7-21.

- Hidayat, Rahmat. Rasionalitas: *Overview* terhadap Pemikiran dalam 50 Tahun Terakhir. *Buletin Psikologi*, 24(2) (2016): 101-122.
- Hong, Harrison, Jeffrey D. Kubik dan Jeremy C. Stein. Social Interaction and Stock-Market Participation. *The Journal of Finance*, 69(1) (2004): 137-163.
- Huberman, Gur. Familiarity Breeds Investment. *The Review of Financial Studies*, 14(3) (2001): 659-680.
- Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution. 2007. Edisi Revisi: Investasi pada Pasar Modal Syariah. Jakarta: Kencana.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo. 2014. Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Ketiga. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Jamaluddin. The Effect of Financial Distress and Disclose on Going Concern Opinion of the Banking Company Listing in Indonesian Stock Exchange. *International Journal of Scientific Research and Management*, 6(1) (2018): 1-7.
- Kartini dan Nuris Firmansyah Nugraha. Pengaruh *Illusions of Control*, *Overconfidence* dan *Emotion* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor di Yogyakarta. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*, 4(2) (2015): 115-123.
- Khan, A.Q, dan Sana Ikram. Testing Semi-Strong Form of Efficient Market Hypothesis in Relation to the Impact of Foreign Institutional Investors' (FII's) Investments on Indian Capital Market. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 1(4) (2010): 373-379.
- Khajar, Ibnu. Pengujian Efisiensi dan Peningkatan Efisiensi Bentuk Lemah Bursa Efek Indonesia Pada Saat dan Sesudah Krisis Moneter pada Saham-Saham LQ-45. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 1(3) (2008): 144-164.
- Kudryavtsev, Andrey. The Gambler's Fallacy in the Stock Markets: Investors' Beliefs in Stock Price Reversals. *International Journal of Economic Theory and Application*, 5(1) (2018): 1-6.
- Lestari, Murti. Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta: Pendekatan Beberapa Model. *Simposium Nasional Akuntansi 8 Solo* (2005): 504-515.
- Lestari, Wiwik, dan Rr. Iramani. Persepsi Risiko dan Kecenderungan Risiko Investor Individu. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(1) (2013): 78-88.

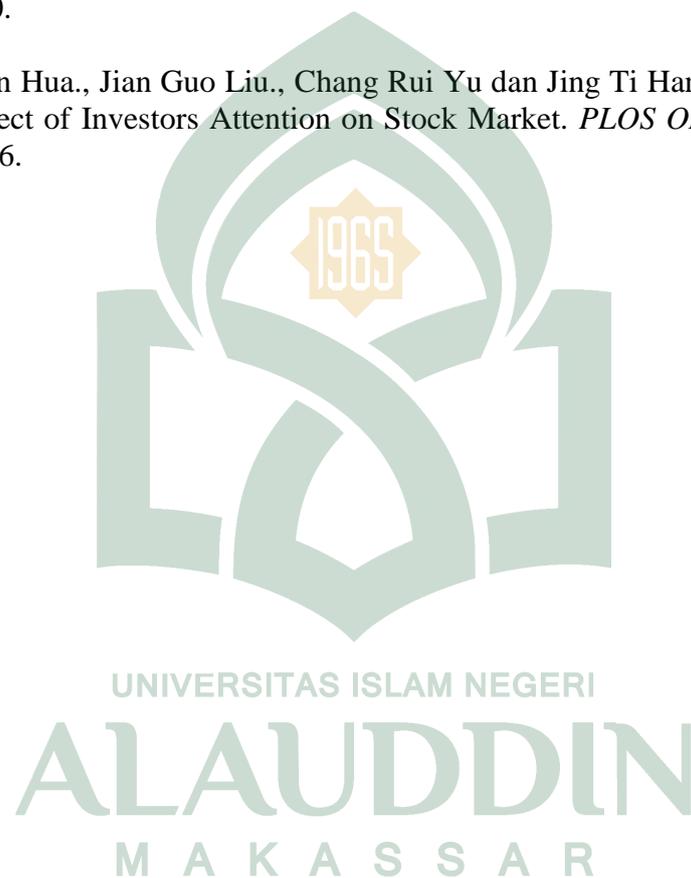
- Lin, Huei Wen. Are Investors Reluctant to Realize Their Losses during Financial Crises? Evidence form Taiwanese and Chinese Stock Markets. *Advances in Management and Applied Economics*, 2(2) (2012): 91-107.
- Maharani, Satia Nur. Menelusuri Mekanisme Kerja Syaraf Otak untuk Membuka Kotak Hitam Bias Psikologis di Pasar Keuangan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 18(3) (2014): 443-452.
- Maharani, Satia Nur. Rekonsiliasi Perseteruan antara *Efficient Market Hypothesis* dan *Behavioral Finance* melalui Perspektif *Neuroeconomics*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(2) (2014): 170-344.
- Maharani, Satia Nur. How Neuroeconomics in Explaining the Investors Behavior. *International Journal of Business, Economics and Law*, 10(1) (2016): 1-7.
- Malkiel, Burton G. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *The Journal of Economic Perspectives*, 17(1) (2003): 59-82.
- Mili, Smitha, Falk Lieder dan Thomas L. Griffiths. A Rational Reinterpretation of Dual-Process Theories. *Research Gate* (2018).
- Mionel, Oana. Investors Behaviour between Theory and Practice. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(1) (2012): 53-56.
- Natapura, Cecilia. Analisis Perilaku Investor Institusional dengan Pendekatan *Analytical Hierarchy Process* (AHP). *Jurnal Ilmu Administrasi dan Organisasi*, 16(3) (2009): 180-187.
- Nikoomaram, H., F. Rahnamayroodposhti dan S. Yazdan. Investor's Cognitive Bias and Stock Misvaluation. *Australian Journal of Basic and Applied Sciences*, 5(11) (2011): 811-816.
- Odean, Terrace. Are Investors Reluctant to Realize their Losses?. *The Journal of Finance*, 53(3) (1998): 1175-1789.
- Oliveira, Arnaldo. A Discussion of Rational and Psychological Decision-Making Theories and Models: The Search for a Cultural-Ethical Decision-Making Model. *Electronic Journal of Business Ethics and Organization Studies*, 12(2) (2007): 12-17.
- Pardiansyah, Elif. Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, 8(2) (2017): 337-373.
- Parmitasari, Rika Dwi Ayu. Gender dan Kepuasan Keuangan Investor Pasar Modal di Sulawesi Selatan. *Patria Artha Manajemen Journal*, 1(2) (2017): 247-266.

- Parmitasari, Rika Dwi Ayu, Djabir Hamsah, Syamsul Alam dan Abd. Rakhman Laba. Analysis of Ethics and Investor Behavior and Its Impact on Financial Satisfaction of Capital Market Investors. *Scientific Research Journal*, 6(1) (2018): 51-69.
- Prawirasasra, Kannya Purnamahatty. Behavioral Finance in Investment Decision-Making Process. *Proceedings of 66th The IIER International Conference, Seoul, South Korea*, (2016): 36-38.
- Puspitaningtyas, Zarah. Relevansi Nilai Informasi Akuntansi dan Manfaatnya Bagi Investor. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 16(2) (2012): 164-183.
- Puspitaningtyas, Zarah. Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Forum Ilmiah Nasional*, 54 (2014).
- Qawi, Raluca Bighui. Behavioral Finance: Is Investor Psyche Driving Market Performance?. *IUP Journal of Behavioral Finance*, 7(4) (2010): 7-19.
- Rabin, Matthew. Inference by Believers in the Law of Small Numbers. *Q.J. Economic*, 117(3) (2002): 775-816.
- Rakesh. Gambler's Fallacy and Behavioral Finance in the Financial Markets: A Case Study of Bombay Stock Exchange. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(2) (2013): 1-7.
- Ritter, Jay R. Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4) (2003): 429-437.
- Rusuli, Izzatur, dan Zakiul Faudy M. Daud. Ilmu Pengetahuan dari John Locke ke Al-Attas. *Jurnal Pencerahan*, 9(1) (2015): 12-22.
- Saguni, Fatimah. Mengembangkan Perilaku Sehat melalui Pendekatan *Social Learning Theory*. *Jurnal Hunafa*, 4(1) (2007): 1-10.
- Sitinjak, Elizabeth Lucky Maretha. Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi dan Informasi Akuntansi. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 9(1) (2013): 31-53.
- Shihab, Quraish. 2002. Tafsir Al-Misbah Cetakan 1 Volume 6. Jakarta: Lentera Hati.
- Sebastian, Vlăsceanu. New Directions in Understanding the Decision-Making Process: Neuroeconomics and Neuromarketing. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 127 (2014): 758-762.

- Septyanto, Dihin. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Individu dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ekonomi*, 4(2) (2013): 90-101.
- Sewell, Martin. The Efficient Market Hypothesis: Empirical Evidence. *International Journal of Statistics and Probability*, 1(2) (2012): 164-178.
- Shapira, Zur, dan Itzhak Venezia. Patterns of Behavioural of Professionally Managed and Independent Investors. *Journal of Banking and Finance*, 25(8) (2001): 1573-1578.
- Shahzad, Syed Jawad Hussain, Paeman Ali, Fawad Saleem, Sajid Ali dan Sehrish Akram. Stock Market Efficiency: Behavioral of Traditional Paradigm? Evidence from Karachi Stock Exchange and Investor Community of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 4(10) (2013): 605-619
- Shefrin, Hersh, dan Meir Statman. The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence. *The Journal of Finance*, 40(3) (1985): 777-790.
- Spindler, Gerald. Behavioural Finance and Investor Protection Regulations. *Journal of Consumer Policy*, 34(3) (2011): 315-336.
- Stockl, Thomas, Jurgen Huber, Michael Kirchler dan Florian Lindner. Hot Hand and Gambler's Fallacy in Terms: Evidence from Investment Experiments. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 117 (2015): 327-339.
- Sudirman, I Made Surya Negara, dan Bambang Hadi Santoso Dwijosumarno. Investor Behavior in the Investment Decision Making: Are Expected Utility Theory, Prospect Theory, and Belief System Theory Have the Ability to Explain?. *Forum Ilmial Nasional*, 54 (2013).
- Sugiyono. 2013. *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharsimi, Arikunto. 2000. *Manajemen Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Sumtoro, Andrian dan Njo Anastasia. Perilaku Keuangan dalam Pengambilan Keputusan Berinvestasi Properti Residensial di Surabaya. *FINESTA*, 3(1) (2015): 41-45.
- Sun, Yanlong, dan Hongbin Wang. Gambler's fallacy, Hot Hand Belief, and the Time of Patterns. *Judgment and Decision Making*, 5(2) (2010): 124-132.

- Sunyoto, Danang. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Yogyakarta: Refika Aditama.
- Tarsono. Implikasi Teori Belajar Sosial (*Social Learning Theory*) dari Albert Bandura dalam Bimbingan dan Konseling. *Psymphatic Jurnal Ilmiah Psikologi*, 3(1) (2010): 29-36.
- Tjandra, Ronowati. Pengujian Efisiensi Pasar Setengah Kuat Secara Informasi terhadap Pengumuman Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 7(2) (2006): 175-194.
- Tourani-Rad, Alireza, dan Stephen Kirkby. Investigation of Investors' Overconfidence, Familiarity and Socialization. *Accounting and Finance*, 45 (2005): 283-300.
- Tversky, Amos, dan Daniel Kahneman. The Framing of Decisions and the Psychology of Choice. *Science*, 211 (1981): 453-458.
- Verma, Neha. Impact of Behavioral Biases in Investment Decision and Strategies. *Journal of Management Research and Analysis*, 3(1) (2016): 28-30.
- Vries, Annalien De., Pierre D. Erasmus dan Charlene Gerber. The Familiar Versus the Unfamiliar: Familiarity Bias Amongst Individual Investors. *Acta Commercii - Independent Research Journal in the Management Sciences*, 17(1) (2017): 1-10.
- Wang, Yingxu, dan Guenther Ruhe. The Cognitive Process of Decision Making. *International Journal of Cognitive Informatics and Natural Intelligence*, 1(2) (2007): 73-85.
- Weber, Elke U., dan Christopher Hsee. Cross-cultural Differences in Risk Perception, but Cross-cultural Similarities in Attitudes Towards Perceived Risk. *Management Science*, 44(9) (1998): 1205-1217.
- Weber, Martin, dan Colin F. Camerer. The Disposition Effect in Securities Trading: An Experimental Analysis. *Journal of Economic Behavioural and Organization*, 33(2) (1998): 167-184.
- Wendy. Apakah Investor Saham Menderita Myopic Loss Aversion? Eksperimen Laboratory. *Journal Bisnis dan Ekonomi*, 17(85) (2010): 85-96.
- Widyastuti, Indriyana. Efisiensi Pasar Modal sebagai Alat Analisa Sekuritas. *PROBANK*, 18(8) (2010): 1-15.

- Wijayanthi, Isnawatie Mawadha. Studi Deskriptif: Perilaku Investor Saham di Surabaya Berdasarkan Aspek Psikologi, Demografi dan Rasionalitas. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 4(2) (2015): 1-17.
- Wulandari, Dewi Ayu dan Rr. Iramani. Studi *Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence* dan *Risk Perception* pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi. *Journal of Business and Banking*, 4(1) (2014): 55-66.
- Xu, Juemin dan Nigel Harvey. Carring on Winning: The Gambler's Fallacy Creates Hot Hand Effect in Online Gambling. *Cognition*, 134(2014): 173-180.
- Yang, Zhen Hua., Jian Guo Liu., Chang Rui Yu dan Jing Ti Han. Quantifying the Effect of Investors Attention on Stock Market. *PLOS ONE*, 12(5) (2017): 1-16.



L

A

M

P

I

R

A

N



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R

LAMPIRAN 1 : KUESIONER PENELITIAN

KUESIONER RASIONALITAS DAN BIAS REPRESENTATIF

DATA RESPONDEN

Assalamualaykum
Warahmatullahi Wabarakathu.

Selamat Pagi/Siang/Sore.

Saya Sidrah Yusraa, Mahasiswi Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar yang sedang melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh *Efficient Market Hypothesis*, *Gambler’s Fallacy*, dan *Familiarity Effect* terhadap *Investment Decision Making* dengan Perspektif *Neuroeconomics* sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Investor Pasar Modal di Makassar)”**. Untuk itu mohon kesediaan Bapak/Ibu/Saudara(i) untuk mengisi kuesioner dalam rangka pengumpulan data.

Dalam pengisian kuesioner ini, Bapak/Ibu/Saudara(i) diharapkan menjawab semua pertanyaan dengan baik dan sejujur-jujurnya. Kejujuran anda akan memberika manfaat berarti bagi penelitian ini, dan pada akhirnya akan menjadi masukan bagi kita semua.

Atas kerjasamanya saya ucapkan terima kasih.

1. Nama :.....
2. Jenis Kelamin
 - a. Laki-laki
 - b. Perempuan
3. Umur
 - a. 18-24 tahun
 - b. 25-24 tahun
 - c. 35-44 tahun
 - d. 45-54 tahun
 - e. 55-64 tahun
 - f. > 64 tahun
4. Pengalaman berinvestasi di pasar modal:
 - a. < 1 tahun
 - b. 1-3 tahun
 - c. 3-5 tahun
 - d. > 5 tahun
5. Tingkat Pendidikan
 - a. SMA
 - b. S-1
 - c. S-2
 - d. S-3
 - e. Lainnya, sebutkan: _____
6. Jumlah Pendapatan
 - a. Dibawah Rp. 5 juta
 - b. Rp. 5 juta–10 juta
 - c. Rp. 10 juta–15 juta
 - d. Rp. 15 juta–20 juta
 - e. Diatas Rp. 20 juta
7. Status Pekerjaan
 - a. PNS
 - b. Pegawai swasta
 - c. Wirausaha
 - d. Lainnya, sebutkan: _____
8. Alasan untuk melakukan investasi di pasar modal:
 - a. Mata pencaharian
 - b. Tambahan Penghasilan
 - c. Investasi
 - d. Lainnya, sebutkan: _____
9. Model transaksi dalam berinvestasi di pasar modal:
 - a. Offline
 - b. Online

Gambler's Fallacy

Lingkarilah yang sesuai dengan keyakinan anda atas kondisi dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal berikut ini:



- | | | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Saat kondisi pasar modal mengalami <i>downtrend</i> dan saham saya telah mengalami kerugian, saya akan menahan saham tersebut. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. | Saat kondisi pasar modal mengalami <i>uptrend</i> dan saham saya telah mendapatkan keuntungan beberapa kali, saya akan segera menjual saham tersebut. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. | Saat kecenderungan tren harga saham mengalami kenaikan, maka harga saham yang telah mengalami peningkatan pada periode sebelumnya dapat meningkat atau menurun dengan peluang yang sama pada periode berikutnya. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. | Saat kecenderungan tren harga saham mengalami penurunan, saya akan melakukan <i>cut loss</i> , <i>hold</i> , atau <i>buy</i> terhadap saham saya dan saya yakin peluang harga saham akan kembali naik atau turun adalah sama. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. | Saya yakin setelah harga saham mengalami penurunan beberapa kali, peluang kenaikan harga saham akan lebih besar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6. | Saya yakin setelah harga saham mengalami keuntungan beberapa kali, peluang penurunan harga saham menjadi lebih besar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

Familiarity Effect

Lingkarkanlah yang sesuai dengan kepercayaan anda terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal berikut ini:

Sangat Tidak Setuju ←—————→ Sangat Setuju

- | | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|--|---|---|---|---|---|
| 1. Saat pasar modal mengalami <i>uptrend</i> , saya akan membeli saham-saham yang dapat memberikan <i>return</i> besar bagi saya walaupun awalnya saya tidak mengetahui nama perusahaan tersebut. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. Saat pasar modal domestik dan internasional sedang <i>downtrend</i> , saya akan melakukan diversifikasi investasi di pasar modal domestik dan internasional untuk meminimalkan kerugian dan risiko. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. Saya yakin, dengan membeli saham yang telah saya kenal kemungkinan saya kehilangan modal investasi lebih rendah dibanding investor lain. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. Saya membeli saham yang telah saya kenal untuk memperoleh hasil investasi yang lebih baik di masa depan. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. Saya enggan membeli saham-saham yang namanya belum pernah saya dengar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6. Saya menganggap lebih aman investasi di pasar domestik dibandingkan internasional. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

Keputusan Investasi

Lingkarkanlah yang sesuai dengan pertimbangan anda dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal berikut ini:

Sangat Tidak Setuju ← 1 2 3 4 5 → Sangat Setuju

- | | | | | | | |
|----|---|---|---|---|---|---|
| 1. | Saya mengambil keputusan berisiko besar untuk menghasilkan pendapatan yang besar. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2. | Saya bersedia menghabiskan sebagian pendapatan yang diperoleh untuk investasi yang dapat menghasilkan pendapatan lebih tinggi di masa yang akan datang. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 3. | Saya melakukan investasi tanpa pertimbangan karena saya yakin dengan pilihan investasi saya. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 4. | Saya melakukan investasi tanpa jaminan karena pengetahuan yang saya miliki dapat membuat risiko dalam berinvestasi menjadi tidak berarti. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 5. | Emosi mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saya. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 6. | Saya mengambil keputusan investasi berdasarkan intuisi. | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

LAMPIRAN 2: DAFTAR GALERI INVESTASI

1. Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Makassar
2. Galeri Investasi BEI Universitas Muhammadiyah Makasar
3. Galeri Investasi BEI STIM Nitro Makassar
4. Galeri Investasi BEI STIEM Bongaya Makassar
5. Galeri Investasi BEI STIEM Nobel Makassar
6. Galeri Investasi BEI STIEM AMKOP
7. Galeri Investasi Syariah BEI Poltek Negeri Ujung Pandang
8. Galeri Investasi Syariah BEI Universtas Muslim Indonesia
9. Galeri Investasi BEI 1Lot Cafe



LAMPIRAN 3: REKAPITULASI JAWABAN RESPONDEN

1. Variabel *Efficient Market Hypothesis* (X1)

No.	X1.1	X1.2	X1.3	X1.4	X1.5	X1.6	TOTAL
1	4	3	4	4	4	5	24
2	5	4	4	4	4	5	26
3	5	4	5	4	4	5	27
4	5	4	4	4	4	5	26
5	5	4	5	3	5	5	27
6	5	4	4	4	4	5	26
7	4	3	4	4	4	5	24
8	4	3	4	4	4	5	24
9	4	5	5	5	4	5	28
10	4	4	5	4	3	4	24
11	5	4	4	5	5	3	26
12	4	4	5	4	3	3	23
13	4	4	4	4	5	4	25
14	4	4	4	5	4	4	25
15	3	5	5	3	5	5	26
16	5	4	4	5	4	5	27
17	3	5	5	5	5	5	28
18	4	3	4	3	2	5	21
19	3	3	4	4	4	5	23
20	4	4	5	4	2	4	23
21	4	4	5	4	3	5	25
22	4	4	4	4	4	4	24
23	5	5	5	5	5	5	30
24	3	4	3	3	4	4	21
25	5	5	5	5	5	4	29
26	5	5	5	5	5	5	30
27	4	5	5	4	5	5	28
28	5	5	5	5	5	5	30
29	4	4	4	4	4	3	20
30	3	3	4	3	3	4	20
31	4	4	5	4	5	5	27
32	4	4	4	4	4	4	24
33	5	5	5	5	5	5	30
34	4	4	3	4	4	4	23
35	3	4	4	4	2	4	21
36	4	4	5	4	3	4	24
37	4	3	4	4	4	3	22
38	2	3	3	4	4	4	20

39	3	4	4	3	3	4	21
40	3	4	4	4	3	4	22
41	4	3	2	3	2	4	18
42	4	4	3	5	4	5	25
43	2	4	2	5	4	4	21
44	4	5	4	4	4	5	26
45	3	3	2	5	5	5	23
46	5	4	4	5	4	4	26
47	5	5	5	5	5	5	30
48	4	4	4	4	4	4	24
49	4	4	4	4	4	4	24
50	5	5	5	5	5	5	30
51	5	5	5	5	5	5	30
52	5	5	5	5	5	5	30
53	4	4	4	4	4	4	24
54	4	5	4	5	4	5	27
55	4	4	4	4	4	4	24
56	3	4	5	3	4	3	22
57	3	4	5	3	4	3	22
58	3	4	5	3	4	5	24
59	4	4	4	4	4	4	24
60	3	4	3	3	3	3	19
61	4	3	5	5	3	5	25
62	3	4	5	4	4	5	25
63	3	1	4	4	2	4	18
64	5	5	5	4	3	5	27
65	3	3	3	4	4	4	21
66	4	4	4	5	4	4	25
67	4	4	4	4	4	4	25
68	4	4	3	4	5	4	24
69	3	4	3	4	3	3	20
70	3	3	3	3	3	3	18
71	5	5	5	3	5	5	28
72	4	3	4	4	4	4	23
73	4	5	5	4	3	5	26
74	3	5	3	3	3	5	22
75	3	4	3	5	5	5	25
76	3	2	5	5	5	5	25
77	5	5	5	5	5	5	30
78	5	5	5	5	5	5	30
79	5	5	5	5	5	5	30
80	5	5	5	5	5	5	30
81	4	4	4	5	4	5	26

82	5	5	5	5	5	5	30
83	5	5	5	5	5	5	30
84	3	4	3	3	4	3	20
85	4	4	4	4	4	4	24
86	5	4	5	4	5	5	28
87	5	5	5	5	5	5	30
88	4	4	4	4	4	4	24
89	5	5	5	5	5	5	30
90	5	5	5	5	5	5	30
91	4	4	4	4	4	5	25
92	4	3	4	5	5	3	24
93	4	4	4	4	4	5	25
94	5	5	3	5	5	5	28
95	4	5	4	5	5	4	27
96	4	3	4	4	3	4	22
97	3	4	4	4	4	5	24
98	4	3	4	4	3	3	21
99	5	5	5	5	5	5	30
100	3	4	4	4	4	4	23
101	4	5	5	5	5	5	29
102	3	3	5	4	4	4	23
103	4	4	4	4	3	4	23
104	5	4	4	4	4	4	25
105	4	5	4	5	4	5	27
106	2	1	1	1	3	1	9
107	3	5	4	4	4	5	25
108	4	5	4	4	4	3	24
109	4	4	2	2	2	2	16
110	5	5	5	5	5	5	28
111	4	5	4	4	5	4	26
112	5	4	5	5	5	5	29
113	5	5	5	5	5	5	30
114	5	4	4	2	5	5	25
115	3	4	4	5	4	5	25
116	4	5	2	5	4	3	23
117	4	4	3	4	5	5	25
118	4	4	4	4	4	4	24
119	5	5	1	5	5	5	26
120	1	1	1	1	1	1	6
121	4	4	5	5	5	5	28
122	4	4	4	4	4	4	24
123	5	5	5	5	5	5	30
124	4	4	5	4	2	4	23

125	4	5	5	5	5	5	29
126	4	5	4	4	4	5	26
127	4	4	4	4	4	4	24
128	4	4	4	4	4	4	24
129	3	4	5	5	3	5	25
130	4	5	5	5	4	5	28
131	5	5	4	4	4	5	27
132	3	4	5	5	3	5	25
133	5	4	4	4	4	4	25
134	2	4	3	4	3	4	20
135	5	5	5	5	5	5	30
136	5	4	4	4	4	5	26
137	5	5	4	5	5	5	29
138	5	4	4	5	4	5	27



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 M A K A S S A R

2. Variabel *Gambler's Fallacy* (X2)

No.	X2.1	X2.2	X2.3	X2.4	X2.5	X2.6	TOTAL
1	2	2	4	4	2	3	17
2	4	4	3	3	3	2	19
3	4	3	3	3	3	2	18
4	4	4	4	3	3	2	20
5	2	3	4	2	2	2	15
6	4	4	5	5	4	5	27
7	2	2	4	4	2	3	17
8	2	1	3	2	2	2	12
9	2	3	5	4	3	4	21
10	4	3	3	4	2	2	18
11	3	4	3	2	2	2	16
12	4	3	3	4	2	2	18
13	3	3	3	3	3	3	18
14	5	4	4	4	4	4	25
15	5	3	3	3	4	3	21
16	2	4	4	2	2	2	16
17	3	3	4	4	2	2	18
18	3	2	4	3	3	3	18
19	4	5	2	3	4	3	21
20	4	5	3	4	2	2	20
21	3	3	3	3	3	3	18
22	3	4	3	3	3	3	19
23	4	5	4	5	5	4	27
24	2	4	3	4	3	3	19
25	4	4	4	4	4	3	23
26	3	4	4	4	4	4	23
27	4	4	4	4	4	4	24
28	3	3	5	4	5	4	24
29	4	1	4	3	4	2	18
30	3	3	3	2	3	2	16
31	3	3	4	3	3	3	19
32	4	4	4	4	4	4	24
33	4	2	4	4	4	3	21
34	3	3	4	3	4	3	20
35	2	4	4	3	4	3	20
36	4	4	2	3	4	3	20
37	5	5	4	4	4	2	24
38	4	4	3	3	4	4	22
39	4	4	3	3	4	5	23
40	3	3	3	3	4	4	20

41	2	3	2	4	2	5	18
42	5	4	4	5	4	3	25
43	4	2	3	2	4	2	17
44	2	2	3	3	2	3	15
45	5	5	3	3	1	5	22
46	3	4	4	3	4	3	21
47	1	3	5	3	5	4	21
48	4	4	4	4	4	4	24
49	4	4	4	4	4	4	24
50	5	5	5	5	5	5	30
51	5	5	5	5	5	5	30
52	5	5	5	5	5	5	30
53	4	4	4	4	4	4	24
54	5	5	5	5	5	5	30
55	4	4	4	4	4	4	24
56	3	3	4	3	4	3	20
57	3	3	4	3	4	3	20
58	4	3	3	4	3	5	22
59	4	4	4	4	4	4	24
60	4	4	3	4	3	3	21
61	3	3	3	3	3	3	18
62	4	4	2	3	4	3	20
63	2	4	2	3	3	2	16
64	3	3	4	4	3	3	20
65	4	3	3	3	3	3	19
66	5	4	4	3	3	3	22
67	5	4	4	3	3	3	22
68	3	4	3	2	5	4	21
69	4	5	4	5	5	3	26
70	3	3	3	5	4	3	21
71	4	3	4	5	3	1	20
72	5	5	5	3	5	5	28
73	5	2	4	4	3	2	20
74	3	3	3	4	4	4	21
75	5	3	4	4	4	3	23
76	2	3	3	4	3	3	18
77	5	5	5	5	5	5	30
78	5	5	5	5	5	5	30
79	5	5	5	5	5	5	30
80	5	5	5	5	5	5	30
81	5	5	4	5	4	5	28
82	5	5	5	5	5	5	30
83	5	5	5	5	5	5	30

84	3	3	4	3	3	3	19
85	3	3	3	3	3	3	18
86	5	4	5	4	5	4	27
87	5	5	5	5	5	5	30
88	4	4	4	4	4	4	24
89	5	5	5	5	5	5	30
90	5	5	5	5	5	5	30
91	4	4	4	3	3	4	22
92	3	3	4	4	3	5	22
93	4	4	4	3	3	4	22
94	5	3	4	3	3	3	21
95	3	5	4	5	5	4	26
96	4	4	3	3	4	4	22
97	2	1	4	4	3	2	16
98	4	3	4	4	4	3	22
99	5	5	5	5	5	5	30
100	4	4	3	3	3	3	20
101	5	5	5	5	3	3	26
102	3	3	3	3	4	2	18
103	4	3	3	3	3	3	19
104	4	4	3	3	3	2	19
105	5	5	2	2	5	5	24
106	3	2	2	4	4	3	18
107	5	5	4	3	4	4	25
108	4	3	4	4	3	5	23
109	5	1	4	4	4	2	20
110	1	4	3	3	3	3	17
111	4	5	4	3	3	3	22
112	5	5	5	5	3	4	27
113	5	5	3	3	3	5	24
114	3	5	4	4	1	2	19
115	5	5	4	4	5	5	28
116	2	5	5	4	5	4	25
117	4	3	3	5	5	3	23
118	4	3	3	3	3	3	19
119	1	3	4	1	1	1	11
120	1	1	1	1	1	1	6
121	2	2	5	3	4	4	20
122	4	3	3	3	3	3	19
123	5	4	4	4	4	4	25
124	4	2	3	4	2	2	17
125	1	5	1	1	4	5	17
126	4	3	4	4	4	3	22

127	4	5	3	4	4	4	24
128	3	4	4	3	3	3	20
129	3	4	3	3	5	4	22
130	5	4	5	4	5	2	25
131	4	4	4	4	3	3	22
132	3	4	3	3	5	4	22
133	5	4	4	3	4	4	24
134	3	3	3	3	3	3	18
135	5	5	5	5	5	5	30
136	4	5	4	4	4	5	26
137	3	4	4	4	5	5	25
138	5	4	3	4	4	4	24



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 M A K A S S A R

3. Variabel *Familiarity Effect* (X3)

No.	X3.1	X3.2	X3.3	X3.4	X3.5	X3.6	TOTAL
1	3	4	4	5	4	4	24
2	3	2	5	5	5	4	24
3	4	4	5	5	5	5	28
4	2	4	4	5	4	4	23
5	3	3	5	5	4	4	24
6	3	3	4	5	5	4	24
7	3	4	4	5	4	4	24
8	3	5	4	3	3	3	21
9	4	3	3	4	2	2	18
10	1	3	5	5	4	3	21
11	4	4	2	3	3	4	20
12	1	3	5	5	4	3	21
13	4	4	4	4	4	4	24
14	4	4	4	5	3	4	24
15	3	3	3	4	3	3	19
16	4	4	4	4	4	2	22
17	2	3	4	4	2	3	18
18	2	3	3	4	2	3	17
19	3	4	3	5	4	3	22
20	4	2	4	5	2	3	20
21	2	3	3	4	5	3	20
22	3	3	4	4	4	3	21
23	5	5	5	5	5	5	30
24	3	3	4	3	4	3	20
25	4	4	4	4	4	5	25
26	5	5	5	5	4	4	28
27	5	5	5	5	5	5	30
28	4	4	4	4	4	4	24
29	4	5	2	4	3	5	23
30	2	3	3	3	1	3	15
31	2	3	4	4	4	3	20
32	3	4	4	4	4	4	23
33	1	4	4	4	5	3	21
34	3	3	2	3	3	3	17
35	3	4	4	5	4	4	24
36	5	3	3	4	2	4	21
37	3	3	4	4	3	2	19
38	3	3	3	4	4	2	19
39	3	5	3	5	2	4	22
40	3	3	2	3	4	3	18

41	2	3	1	3	3	2	14
42	3	4	5	3	3	3	21
43	2	2	4	4	2	2	16
44	3	3	3	4	3	3	19
45	3	5	5	5	5	3	26
46	3	4	3	4	4	3	21
47	3	4	5	5	1	3	21
48	4	4	4	4	4	4	24
49	4	4	4	4	4	4	24
50	5	5	5	5	5	5	30
51	5	5	5	5	5	5	30
52	5	5	5	5	5	5	30
53	4	4	4	4	4	4	24
54	5	5	5	5	5	5	30
55	4	4	4	4	4	4	24
56	3	4	3	4	3	4	21
57	3	4	3	4	3	4	21
58	4	3	4	3	5	3	22
59	4	4	4	4	4	4	24
60	4	3	3	4	2	3	19
61	3	2	4	3	5	3	20
62	3	3	4	5	4	3	22
63	2	3	3	2	3	3	16
64	1	3	5	5	5	4	23
65	3	3	3	4	4	3	20
66	3	4	4	4	5	4	24
67	3	4	4	4	5	4	24
68	4	3	4	5	5	3	24
69	4	4	3	5	2	5	23
70	5	5	5	4	3	2	24
71	3	1	1	5	1	3	14
72	5	4	4	5	5	5	28
73	1	4	5	5	1	4	20
74	3	3	4	5	3	5	23
75	2	3	5	4	5	3	22
76	2	2	5	5	2	4	20
77	5	5	5	5	5	5	30
78	5	5	5	5	5	5	30
79	5	5	5	5	5	5	30
80	5	5	5	5	5	5	30
81	5	5	5	5	5	5	30
82	5	5	5	5	5	5	30
83	5	5	5	5	5	5	30

84	3	4	3	4	4	4	22
85	3	3	3	3	3	3	18
86	4	5	4	5	4	5	27
87	5	5	5	5	5	5	30
88	4	4	4	4	4	4	24
89	5	5	5	5	5	5	30
90	5	5	5	5	5	5	30
91	4	4	4	5	4	4	25
92	5	5	3	5	4	4	26
93	4	4	4	5	4	4	25
94	3	3	3	5	3	5	22
95	4	3	5	5	5	4	26
96	3	4	4	3	3	4	21
97	3	3	4	4	4	5	23
98	3	3	4	4	3	4	21
99	5	4	4	4	3	5	25
100	3	3	3	4	3	3	19
101	2	5	5	5	3	4	24
102	2	2	3	3	2	4	16
103	3	3	4	4	2	3	19
104	3	3	4	5	5	4	24
105	5	5	5	3	2	5	25
106	2	1	1	1	3	1	9
107	2	4	3	4	3	2	18
108	3	3	3	4	4	3	20
109	2	2	4	5	5	4	22
110	4	5	4	5	1	4	23
111	2	3	3	4	4	3	19
112	4	4	4	5	5	4	26
113	3	3	5	5	5	5	26
114	4	3	4	5	1	4	21
115	3	4	5	4	4	3	23
116	3	4	4	5	4	5	25
117	3	4	4	3	4	2	20
118	2	4	4	4	4	4	22
119	3	4	2	4	3	3	19
120	1	1	1	1	1	1	6
121	4	4	5	5	4	5	27
122	2	4	4	4	4	4	22
123	3	5	5	5	5	5	28
124	3	2	4	4	2	4	19
125	4	5	4	5	5	4	27
126	3	4	4	4	3	4	22

127	5	5	5	5	5	4	29
128	4	4	4	5	3	4	24
129	4	4	4	5	3	4	24
130	4	4	4	5	2	4	23
131	1	5	3	3	3	3	18
132	4	4	4	5	3	4	24
133	2	3	4	5	5	4	23
134	3	3	4	4	4	2	20
135	5	5	5	5	5	5	30
136	4	4	5	5	4	4	26
137	4	4	5	5	3	4	25
138	4	4	5	4	4	4	25



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 M A K A S S A R

4. Variabel Perspektif *Neuroeconomics* (M)

No.	M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	TOTAL
1	4	3	4	3	3	5	4	4	30
2	4	4	5	5	4	5	5	4	36
3	4	5	5	4	4	5	5	4	36
4	4	4	5	4	4	5	5	4	35
5	5	4	4	4	3	5	5	5	35
6	4	4	3	3	3	5	5	4	31
7	4	3	4	3	3	5	4	4	30
8	4	4	5	5	4	5	5	4	36
9	1	3	5	5	3	5	4	4	30
10	4	4	4	3	3	5	4	4	31
11	3	3	4	4	3	3	4	4	28
12	4	4	4	3	3	5	4	4	31
13	3	3	3	3	3	3	3	3	24
14	4	4	4	4	4	5	4	4	33
15	4	3	5	4	3	5	4	5	33
16	4	4	4	4	4	4	4	5	33
17	5	5	5	2	4	5	5	5	36
18	4	3	4	2	3	3	5	5	29
19	3	5	3	4	3	4	5	3	30
20	4	3	4	2	3	5	4	4	29
21	3	4	5	4	4	4	5	5	34
22	4	3	4	3	3	4	4	5	30
23	4	4	4	4	4	5	5	5	35
24	3	4	3	3	4	3	3	4	27
25	5	5	5	5	5	5	5	5	40
26	5	5	5	5	5	4	4	4	37
27	5	5	5	5	5	4	4	4	37
28	4	4	5	4	5	4	4	5	35
29	3	4	3	3	4	2	5	2	26
30	3	3	2	4	2	3	4	3	24
31	4	3	4	3	4	3	3	4	28
32	4	4	4	4	4	4	4	4	32
33	5	4	3	1	1	4	5	5	28
34	3	4	4	3	3	3	4	4	28
35	4	4	3	4	4	3	4	4	30
36	4	4	3	4	4	5	4	3	31
37	5	5	2	2	1	2	3	2	22
38	3	4	4	4	3	5	5	5	33
39	3	4	3	4	4	3	5	4	30
40	3	4	4	4	4	3	3	3	28

84	3	3	4	4	3	3	3	3	26
85	4	4	4	4	4	4	4	4	32
86	4	4	5	5	5	5	5	5	38
87	5	5	5	5	5	5	5	5	40
88	4	4	4	4	4	4	4	4	32
89	5	5	5	5	5	5	5	5	40
90	5	5	5	5	5	5	5	5	40
91	5	5	4	4	4	4	5	4	35
92	4	4	4	3	3	5	3	3	29
93	5	5	4	4	4	5	4	4	35
94	4	5	5	4	4	5	5	5	37
95	4	4	4	4	5	4	4	4	33
96	4	4	3	4	3	4	4	4	30
97	3	3	4	4	3	4	5	4	30
98	3	3	3	3	4	4	4	3	27
99	5	5	5	5	5	5	5	5	40
100	3	3	3	3	3	4	4	5	28
101	5	5	5	4	3	5	5	5	37
102	3	4	4	4	3	3	3	3	27
103	4	4	4	4	3	4	4	4	31
104	4	4	5	5	4	5	4	4	35
105	5	4	4	4	3	5	5	5	35
106	1	1	3	2	3	1	1	2	14
107	5	5	3	4	3	4	4	3	31
108	4	4	5	4	3	4	3	4	31
109	4	4	4	4	4	5	3	3	31
110	5	5	5	5	3	4	5	5	37
111	4	4	4	4	4	4	4	4	32
112	5	5	5	5	5	4	4	4	37
113	3	3	5	5	3	5	5	5	34
114	3	4	5	5	5	3	4	2	31
115	4	4	4	4	4	5	4	4	33
116	5	4	2	3	5	5	4	4	32
117	5	5	5	4	4	4	4	4	35
118	3	4	4	4	4	4	4	4	31
119	4	4	4	4	5	5	5	5	36
120	1	1	1	1	1	1	1	2	9
121	4	4	4	4	4	4	4	5	33
122	3	4	4	4	4	4	4	4	31
123	4	5	5	5	5	5	5	5	39
124	5	4	4	4	4	3	5	5	34
125	5	5	5	5	5	5	5	5	40
126	4	4	4	4	4	5	5	5	35

127	4	4	4	4	4	5	5	4	34
128	4	4	4	4	4	4	4	4	32
129	4	4	4	2	3	4	5	4	30
130	4	5	5	4	5	4	4	4	35
131	4	3	3	3	3	4	3	3	26
132	4	4	4	2	3	4	5	4	30
133	4	4	4	4	4	4	4	4	32
134	4	4	4	3	3	4	4	4	30
135	5	5	4	4	4	4	4	4	34
136	4	4	4	5	4	4	4	5	34
137	4	4	4	4	4	5	5	4	34
138	4	4	4	4	5	4	4	4	33



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 M A K A S S A R

5. Variabel Pengambilan Keputusan Investasi (Y)

No.	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	TOTAL
1	4	4	4	3	4	4	23
2	5	3	4	4	5	4	25
3	5	3	4	5	5	5	27
4	5	4	4	4	4	4	25
5	5	4	5	4	4	4	26
6	5	5	4	4	5	4	27
7	4	4	4	3	4	4	23
8	4	3	4	4	3	3	21
9	4	5	1	3	2	2	17
10	4	3	4	4	4	3	22
11	5	3	3	3	3	4	21
12	4	3	4	4	4	3	22
13	4	3	3	3	4	4	21
14	4	4	4	4	3	4	23
15	3	3	4	3	3	3	19
16	5	4	4	4	4	2	23
17	3	4	5	5	2	3	22
18	4	4	4	3	2	3	20
19	3	2	3	5	4	3	20
20	4	3	4	3	2	3	19
21	4	3	3	4	5	3	22
22	4	3	4	3	4	3	21
23	5	4	4	4	5	5	27
24	3	3	3	4	4	3	20
25	5	4	5	5	4	5	28
26	5	4	5	5	4	4	27
27	4	4	5	5	5	5	28
28	5	5	4	4	4	4	26
29	4	4	3	4	3	5	23
30	3	3	3	3	1	3	16
31	4	4	4	3	4	3	22
32	4	4	4	4	4	4	24
33	5	4	5	4	5	3	26
34	4	4	3	4	3	3	21
35	3	4	4	4	4	4	23
36	4	2	4	4	2	4	20
37	4	4	5	5	3	2	23
38	2	3	3	4	4	2	18
39	3	3	3	4	2	4	19
40	3	3	3	4	4	3	20

41	4	2	4	3	3	2	18
42	4	4	4	5	3	3	23
43	2	3	4	5	2	2	18
44	4	3	3	3	3	3	19
45	3	3	3	2	5	3	19
46	5	4	4	3	4	3	23
47	5	5	5	5	1	3	24
48	4	4	4	4	4	4	24
49	4	4	4	4	4	4	24
50	5	5	5	5	5	5	30
51	5	5	5	5	5	5	30
52	5	5	5	5	5	5	30
53	4	4	4	4	4	4	24
54	4	5	5	5	5	5	29
55	4	4	4	4	4	4	24
56	3	4	3	4	3	4	21
57	3	4	3	4	3	4	21
58	3	3	3	4	5	3	21
59	4	4	4	4	4	4	24
60	3	3	3	4	2	3	18
61	4	3	2	3	5	3	20
62	3	2	4	4	4	3	20
63	3	2	3	1	3	3	15
64	5	4	5	3	5	4	26
65	3	3	3	3	4	3	19
66	4	4	4	4	5	4	25
67	4	4	4	4	5	4	25
68	4	3	3	4	5	3	22
69	3	3	3	3	5	3	21
70	3	3	3	3	3	2	17
71	5	4	4	3	1	3	20
72	4	5	5	3	5	5	27
73	4	4	4	4	4	4	21
74	3	3	3	3	3	5	20
75	3	4	3	3	5	3	21
76	3	3	4	5	2	4	21
77	5	5	5	5	5	5	30
78	5	5	5	5	5	5	30
79	5	5	5	5	5	5	30
80	5	5	5	5	5	5	30
81	4	4	5	5	5	5	28
82	5	5	5	5	5	5	30
83	5	5	5	5	5	5	30

84	3	4	3	3	4	4	21
85	4	3	4	4	3	3	21
86	5	5	4	4	4	5	27
87	5	5	5	5	5	5	30
88	4	4	4	4	4	4	24
89	5	5	5	5	5	5	30
90	5	5	5	5	5	5	30
91	4	4	5	5	4	4	26
92	4	4	4	4	4	4	24
93	4	4	5	5	4	4	26
94	5	4	4	5	3	5	26
95	4	4	4	4	5	4	25
96	4	3	4	4	3	4	22
97	3	4	3	3	4	5	22
98	4	4	3	3	3	4	21
99	5	5	5	5	3	5	28
100	3	3	3	3	3	3	18
101	4	5	5	5	3	4	26
102	3	3	3	4	2	4	19
103	4	3	4	4	2	3	20
104	5	3	4	4	5	4	25
105	4	2	5	4	2	5	22
106	2	2	1	1	3	1	10
107	3	4	5	5	3	2	22
108	4	4	4	4	4	3	23
109	4	4	4	4	5	4	25
110	5	3	5	5	1	4	23
111	4	4	4	4	4	3	23
112	5	5	5	5	4	4	29
113	5	3	3	3	5	5	24
114	5	4	3	4	1	4	21
115	3	4	4	4	4	3	22
116	4	5	5	4	5	5	27
117	4	3	5	5	4	2	23
118	4	3	3	4	4	4	22
119	5	4	4	4	3	3	23
120	1	1	1	1	1	1	6
121	4	5	4	4	4	5	26
122	4	3	3	4	4	4	22
123	5	4	4	5	5	5	28
124	4	3	5	4	2	4	22
125	4	1	5	5	5	4	24
126	4	4	4	4	3	4	23

127	4	3	4	4	5	4	24
128	4	4	4	4	3	4	23
129	3	3	4	4	3	4	21
130	4	5	4	5	2	4	24
131	5	4	4	3	3	3	22
132	3	3	4	4	3	4	21
133	5	4	4	4	5	4	26
134	2	3	4	4	4	2	19
135	5	5	5	5	5	5	30
136	5	4	4	4	4	4	25
137	5	4	4	4	3	4	24
138	5	3	4	4	4	4	24



UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
 M A K A S S A R

LAMPIRAN 4: HASIL UJI VALIDITAS DATA

1. Variabel *Efficient Market Hypothesis* (X1)

		Correlations						
		X11	X12	X13	X14	X15	X16	X1
X11	Pearson Correlation	1	,536**	,448**	,461**	,490**	,461**	,755**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X12	Pearson Correlation	,536**	1	,442**	,486**	,502**	,516**	,773**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X13	Pearson Correlation	,448**	,442**	1	,404**	,318**	,525**	,706**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X14	Pearson Correlation	,461**	,486**	,404**	1	,517**	,546**	,752**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X15	Pearson Correlation	,490**	,502**	,318**	,517**	1	,468**	,734**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X16	Pearson Correlation	,461**	,516**	,525**	,546**	,468**	1	,778**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
X1	Pearson Correlation	,755**	,773**	,706**	,752**	,734**	,778**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	138	138	138	138	138	138	138

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

2. Variabel Gambler's Fallacy (X2)

		Correlations						
		X21	X22	X23	X24	X25	X26	X2
	Pearson Correlation	1	,463**	,360**	,493**	,416**	,358**	,717**
X21	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,463**	1	,294**	,354**	,439**	,562**	,724**
X22	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,360**	,294**	1	,582**	,416**	,356**	,663**
X23	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,493**	,354**	,582**	1	,449**	,424**	,740**
X24	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,416**	,439**	,416**	,449**	1	,592**	,761**
X25	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,358**	,562**	,356**	,424**	,592**	1	,764**
X26	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,717**	,724**	,663**	,740**	,761**	,764**	1
X2	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	138	138	138	138	138	138	138

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

3. Variabel Familiarity Effect (X3)

		Correlations						
		X31	X32	X33	X34	X35	X36	X3
	Pearson Correlation	1	,570**	,347**	,361**	,283**	,547**	,718**
X31	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,001	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,570**	1	,467**	,387**	,346**	,552**	,749**
X32	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,347**	,467**	1	,572**	,452**	,501**	,746**
X33	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,361**	,387**	,572**	1	,313**	,581**	,710**
X34	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,283**	,346**	,452**	,313**	1	,360**	,647**
X35	Sig. (2-tailed)	,001	,000	,000	,000		,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,547**	,552**	,501**	,581**	,360**	1	,804**
X36	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
	Pearson Correlation	,718**	,749**	,746**	,710**	,647**	,804**	1
X3	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	138	138	138	138	138	138	138

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

4. Variabel Perspektif *Neuroeconomics* (M)

		Correlations								
		M1	M2	M3	M4	M5	M6	M7	M8	M
M1	Pearson Correlation	1	,688**	,400**	,348**	,414**	,409**	,456**	,428**	,703**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M2	Pearson Correlation	,688**	1	,514**	,494**	,533**	,454**	,470**	,366**	,769**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M3	Pearson Correlation	,400**	,514**	1	,615**	,533**	,550**	,426**	,540**	,783**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M4	Pearson Correlation	,348**	,494**	,615**	1	,621**	,440**	,385**	,374**	,739**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M5	Pearson Correlation	,414**	,533**	,533**	,621**	1	,386**	,315**	,270**	,705**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,001	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M6	Pearson Correlation	,409**	,454**	,550**	,440**	,386**	1	,529**	,590**	,742**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M7	Pearson Correlation	,456**	,470**	,426**	,385**	,315**	,529**	1	,659**	,712**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000		,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M8	Pearson Correlation	,428**	,366**	,540**	,374**	,270**	,590**	,659**	1	,712**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,001	,000	,000		,000
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138
M	Pearson Correlation	,703**	,769**	,783**	,739**	,705**	,742**	,712**	,712**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	138	138	138	138	138	138	138	138	138

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

5. Variabel Pengambilan Keputusan Investasi

		Correlations						
		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y
Y1	Pearson Correlation	1	,532**	,546**	,401**	,332**	,524**	,755**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y2	Pearson Correlation	,532**	1	,476**	,442**	,285**	,507**	,734**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,000	,001	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y3	Pearson Correlation	,546**	,476**	1	,688**	,280**	,457**	,774**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,000	,001	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y4	Pearson Correlation	,401**	,442**	,688**	1	,216*	,442**	,712**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000		,011	,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y5	Pearson Correlation	,332**	,285**	,280**	,216*	1	,360**	,616**
	Sig. (2-tailed)	,000	,001	,001	,011		,000	,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y6	Pearson Correlation	,524**	,507**	,457**	,442**	,360**	1	,758**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000		,000
	N	138	138	138	138	138	138	138
Y	Pearson Correlation	,755**	,734**	,774**	,712**	,616**	,758**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	,000	,000	
	N	138	138	138	138	138	138	138

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

LAMPIRAN 5: HASIL UJI REABILITAS

1. Variabel *Effecient Market Hypothesis* (X1)

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,843	6

2. Variabel *Gambler's Fallacy* (X2)

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,822	6

3. Variabel *Familiarity Effect* (X3)

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,819	6

4. Variabel Perspektif *Neuroconomics* (M)

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,877	8

5. Variabel Pengambilan Keputusan Investasi (Y)

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
,808	6



LAMPIRAN 6

SURAT IZIN PENELITIAN

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R



1 2 0 1 8 1 9 1 4 2 3 1 4 2

PEMERINTAH PROVINSI SULAWESI SELATAN
DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU SATU PINTU
BIDANG PENYELENGGARAAN PELAYANAN PERIZINAN

Nomor : **3214/S.01/PTSP/2018**
Lampiran : 1 (satu) Lembar
Perihal : **Izin Penelitian**

Kepada Yth.
Terlampir

di-
Tempat

Berdasarkan surat Dekan Fak. Ekonomi & Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar Nomor : 4987/EB.I/PP.00.9/07/2018 tanggal 16 Juli 2018 perihal tersebut diatas, mahasiswa/peneliti dibawah ini:

N a m a : **SIDRAH YUSRAA**
Nomor Pokok : 90400114075
Program Studi : Akuntansi
Pekerjaan/Lembaga : Mahasiswa(S1)
Alamat : Jl. Slt Alauddin No. 63 Makassar

Bermaksud untuk melakukan penelitian di daerah/kantor saudara dalam rangka penyusunan Skripsi, dengan judul :

" PENGARUH EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS, GAMBLERS FALLACY DAN FAMILIARITY EFFECT TERHADAP INVESTMENT DECISION MAKING DENGAN PERSPEKTIF NEUROECONOMICS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI PADA INVESTOR PASAR MODAL DI MAKASSAR) "

Yang akan dilaksanakan dari : Tgl. **22 Juli s/d 22 September 2018**

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, pada prinsipnya kami **menyetujui** kegiatan dimaksud dengan ketentuan yang tertera di belakang surat izin penelitian.

Demikian Surat Keterangan ini diberikan agar dipergunakan sebagaimana mestinya.

ALAUDDIN
M A K A S S A R

Diterbitkan di Makassar
Pada tanggal : 19 Juli 2018

A.n. GUBERNUR SULAWESI SELATAN
KEPALA DINAS PENANAMAN MODAL DAN PELAYANAN TERPADU SATU
PINTU PROVINSI SULAWESI SELATAN
Selaku Administrator Pelayanan Perizinan Terpadu



A. M. YAMIN, SE., MS.

Pangkat : Pembina Utama Madya
Nip : 19610513 199002 1 002

Tembusan Yth

1. Dekan Fak. Ekonomi & Bisnis Islam UIN Alauddin Makassar di Makassar;
2. *Pertinggal.*

Lampiran : Surat Izin Penelitian
Nomor : 3214/S.01/PTSP/2018
Perihal : Izin Penelitian

DAFTAR TUJUAN SURAT IZIN PENELITIAN

1. Ketua Umum Galeri Investasi BEI Univ. Hasanuddin Makassar
2. Ketua Umum Galeri Investasi BEI Univ. Negeri Makassar
3. Ketua Umum Galeri Investasi BEI Univ. Muhammadiyah Makassar
4. Ketua Umum Galeri Investasi BEI STIEM Nitro Makassar
5. Ketua Umum Galeri Investasi BEI STIEM Bongaya Makassar
6. Ketua Umum Galeri Investasi BEI STIEM Nobel Makassar
7. Ketua Umum Galeri Investasi BEI STIEM AMKOP
8. Ketua Umum Galeri Investasi Syariah BEI Poltek Negeri Ujung Pandang
9. Ketua Umum Galeri Investasi Syariah BEI Univ. Muslim Indonesia
10. Ketua Umum Galeri Investasi Syariah BEI DPPK Ukhuwah UMI
11. Ketua Umum Galeri Investasi BEI 1Lot Cafe



RIWAYAT HIDUP



Sidrah Yusraa, lahir di Makale, Sulawesi Selatan pada tanggal 17 November 1995. Penulis merupakan anak tunggal, putri dari ayahanda Drs. M. Yusuf Paraja dan ibunda Ratnasariwati Panasa, SE. Penulis memulai pendidikan di SDN 019 Paropo, pada tahun 2002 hingga 2008. Kemudian melanjutkan kejenjang pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 1 Tutallu, pada tahun 2008 hingga 2011. Pada tahun 2011 penulis melanjutkan pendidikan ke SMA Negeri 1 Mamuju hingga tahun 2014. Kemudian penulis melanjutkan pendidikan kejenjang lebih tinggi yaitu Universitas Islam Negeri (UIN) Alauddin Makassar pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan Akuntansi.

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
ALAUDDIN
M A K A S S A R