

**PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF
PLANNED BEHAVIOR* (TPB)
NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT
SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI
VARIABEL PEMODERASI**



Oleh:

Helmi Haris

NIM. 16303016009

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
DISERTASI
YOGYAKARTA**

**Diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh
Gelara Doktor Ilmu Ekonomi Islam**

**YOGYAKARTA
2023**



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Helmi Haris
NIM : 1630316009
Program Studi : Doktor (S3) Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

menyatakan bahwa naskah disertasi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya, dan bebas dari plagiarisme. Jika di kemudian hari terbukti bukan karya sendiri atau melakukan plagiasi, maka saya siap ditindak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Yogyakarta, 14 Agustus 2023

Saya yang menyatakan,



Helmi Haris
NIM: 1630316009

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id. website: http://pps.uin-suka.ac.id

PENGESAHAN

Judul Disertasi : PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI
Ditulis oleh : Helmi Haris
NIM : 1630316009
Program/Prodi. : Doktor (S3) / Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

Telah dapat diterima
Sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Doktor (Dr.)
Dalam Bidang Studi Islam

Yogyakarta, 29 Agustus 2023

An. Rektor/
Ketua Sidang,



Prof. Dr. Phil Sahiron, M.A.
NIP.: 19680605 199403 1 003



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id. website: http://pps.uin-suka.ac.id

YUDISIUM

BISMILLĀHIRRAHMĀNIRRAHĪM

DENGAN MEMPERTIMBANGKAN JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN KEBERATAN PARA PENILAI DALAM UJIAN TERTUTUP (PADA TANGGAL 2 AGUSTUS 2023), DAN SETELAH MENDENGAR JAWABAN PROMOVENDUS ATAS PERTANYAAN DAN SANGGAHAN PARA PENGUJI DALAM SIDANG UJIAN TERBUKA, MAKA KAMI MENYATAKAN, PROMOVENDUS, **HELMI HARIS** NOMOR INDUK: **1630316009** LAHIR DI **KLATEN**, TANGGAL **28 FEBRUARI 1981**,

LULUS DENGAN PREDIKAT :

~~PUJIAN (CUM LAUDE)/SANGAT MEMUASKAN/MEMUASKAN~~**

KEPADA SAUDARA DIBERIKAN GELAR DOKTOR **STUDI ISLAM** KONSENTRASI **EKONOMI ISLAM** DENGAN SEGALA HAK DAN KEWAJIBAN YANG MELEKAT ATAS GELAR TERSEBUT.

***SAUDARA MERUPAKAN DOKTOR KE-926.**

YOGYAKARTA, 29 AGUSTUS 2023

An. REKTOR /
KETUA SIDANG,



Prof. Dr. Phil Sahiron, M.A.

NIP.: 19680605 199403 1 003


**** CORET YANG TIDAK DIPERLUKAN**



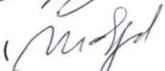







KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
PASCASARJANA

Jln. Marsda Adisucipto Yogyakarta, 55281 Telp. (0274) 519709 Fax (0274) 557978
e-mail: pps@uin-suka.ac.id. website: http://pps.uin-suka.ac.id

**DAFTAR HADIR DEWAN PENGUJI
UJIAN TERBUKA PROMOSI DOKTOR**

Nama Promovendus : Helmi Haris ()
NIM : 1630316009
Judul Disertasi : PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR*
(TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA
DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Ketua Sidang : Prof. Dr. Phil Sahiron, M.A. ()
Sekretaris Sidang : H. Ahmad Muttaqin, M.Ag., M.A., Ph.D. ()
Anggota : 1. Prof. Mahfud Sholihin, Ph.D. Ak., CA., CPA ()
(Promotor/Penguji)
2. Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. ()
(Promotor/Penguji)
3. Dr. Sunaryati, S.E., M.Si. ()
(Penguji)
4. Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, SE., M.Si., Ak., CA., CPA. ()
(Penguji)
5. Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc. ()
(Penguji)
6. Dr. R. Lukman Fauroni, M.Ag. ()
(Penguji)

Di Ujikan di Yogyakarta pada hari Selasa, tanggal 29 Agustus 2023

Tempat : Aula Lt. 1 Gd. Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga
Waktu : Pukul 10,30 WIB. S.d. Selesai
Hasil / Nilai (IPK) : 3,6
Predikat Kelulusan : ~~Pujian (Cum laude)~~ / Sangat Memuaskan / ~~Memuaskan~~

Sekretaris Sidang,



H. Ahmad Muttaqin, M.Ag., M.A., Ph.D.
NIP.: 19720414 199903 1 002



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
PASCASARJANA

Jl. Marsda Adisucipto, Yogyakarta, 55281, Tel. & Faks, (0274) 557978
email: pps@uin-suka.ac.id, website: <http://pps.uin-suka.ac.id>.

PENGESAHAN PROMOTOR

Promotor/Penguji :
Prof. Mahfud Sholihin, Ph.D

()

Promotor/Penguji :
Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. (

)

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum, wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

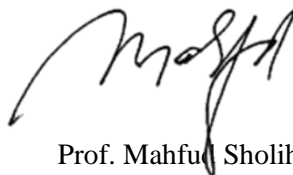
yang ditulis oleh:

Nama : Helmi Haris
NIM : 16303016009
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka Promosi Doktor (S3).

Wassalamu 'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, Agustus 2023
Promotor,



Prof. Mahfud Sholihin, Ph.D

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum, wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertai berjudul:

PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

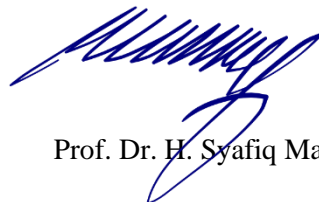
yang ditulis oleh:

Nama : Helmi Haris
NIM : 16303016009
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertai tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka Promosi Doktor (S3).

Wassalamu 'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, Agustus 2023
Promotor,



Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum, wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

yang ditulis oleh:

Nama : Helmi Haris
NIM : 16303016009
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka Promosi Doktor (S3).

Wassalamu 'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, Agustus 2023
Penguji,



Prof. Dr. Misnen Ardiansyah, S.E., M.Si., Ak., C.A., ACPA

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum, wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

yang ditulis oleh:

Nama : Helmi Haris
NIM : 16303016009
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka Promosi Doktor (S3).

Wassalamu 'alaikum wr.wb.

Yogyakarta, 14 Agustus 2023
Penguji,



Dr. Sunaryati, S.E., M.Si.

NOTA DINAS

Kepada Yth.,
Direktur Pascasarjana
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu 'alaikum, wr.wb.

Disampaikan dengan hormat, setelah melakukan bimbingan, arahan, dan koreksi terhadap naskah disertasi berjudul:

PENGEMBANGAN DEKOMPOSISI *THEORY OF PLANNED BEHAVIOR* (TPB) NIAT INVESTASI SAHAM SYARIAH MASYARAKAT SURAKARTA DENGAN *SHARIA LITERACY* SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

yang ditulis oleh:

Nama : Helmi Haris
NIM : 16303016009
Program Studi : Doktor (S3)/ Studi Islam
Konsentrasi : Ekonomi Islam

saya berpendapat bahwa disertasi tersebut sudah dapat diajukan kepada Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta untuk diajukan dalam Ujian Terbuka Promosi Doktor (S3).

Wassalamu 'alaikum wr.wb.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 14 Agustus 2023
Penguji,



Dr. Muhammad Ghafur Wibowo, S.E., M.Sc.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan bagaimana niat investor saham di Surakarta dengan menggunakan *Theory of Planned Behavior* (TPB). Penelitian menggunakan variabel eksogen yang terdiri dari sikap (*attitude*), norma subyektif (*subjective norm*), serta kontrol perilaku (*perceived behavior control*) sebagai prediktor atas variabel endogen niat (*intention*). Sebagai bentuk novelty dari penelitian ini ditambahkan *sharia literacy* sebagai variabel moderasi. Dengan tujuan untuk lebih memberikan daya penjas atas model TPB, penelitian ini melakukan dekomposisi TPB dengan menambahkan prediktor atas konstruk-konstruk yang ada dalam TPB. Variabel sikap didekomposisi dengan *overconfidence*, *excessive optimism*, *herd behaviour* dan *psychology of risk*. Variabel norma subjektif didekomposisi dengan *internal normative belief* dan *external normative belief*. Variabel kontrol perilaku didekomposisi oleh *resource facilitating conditions* dan *self efficacy*.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yang diperoleh dengan menyebarkan kuesioner kepada responden investor saham syariah di Surakarta yang berjumlah 307 orang. Metode analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Partial Least Square* (PLS) dengan software SmartPLS 3.9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel sikap, norma subyektif, kontrol perilaku berpengaruh positif signifikan terhadap niat investor saham syariah. Variabel *overconfidence* dan *psychology of risk* berpengaruh positif signifikan terhadap sikap. Variabel *excessive optimism* dan *herd behaviour* tidak berpengaruh terhadap sikap. Variabel *internal normative belief* dan *external normative belief* berpengaruh terhadap norma subjektif investor. Sedangkan variabel *resource facilitating conditions* dan *self efficacy* berpengaruh positif signifikan terhadap kontrol perilaku. Sedangkan *sharia literacy* terdukung memoderasi pengaruh sikap terhadap niat investor, tetapi tidak memoderasi pengaruh norma subjektif dan kontrol perilaku terhadap niat investor.

Kata kunci: Dekomposisi *Theory of Planned Behavior*, *sharia literacy*, niat investasi

ABSTRACT

The objective of this study is to explain the intentions of stock investors of Surakarta using the Theory of Planned Behavior (TPB). Exogenous variables comprising attitude, subjective norm, and perceived behavior control serve as the predictor of endogenous intention variable. Sharia literacy as moderation variable was added for the novelty of the study. To make the TPB a more explaining model, TPB decomposition was carried out by providing predictor of constructs within TPB. While overconfidence, excessive optimism, herd behavior, and psychology of risk were used to decompose attitude, subjective norm was decomposed using internal normative belief and external normative belief. In addition, resource facilitating conditions and self efficacy decomposed perceived behavior control variable.

This quantitative study collected primary data from 307 respondents of sharia stock investors of Surakarta who responded to the questionnaires. The data were analyzed under Partial Least Square (PLS) with SmartPLS 3.9 software. The results show that variables of attitude, subjective norm, and perceive behavior control have a significant positive effect on sharia stock investors. Variables of overconfidence and psychology of risk have a significant positive effect on attitude. Internal normative belief and external normative belief affect the investors' subjective norm. Sharia literacy *does* moderate the effect of attitude on the investors' intention, but the opposite occurs with subjective norm and perceived behavior control variables.

Key words: Decompose of Theory of Planned Behsvior, Sharia Literacy, investment intention

الملخص

ترمي هذه الدراسة إلى شرح مدى نية المستثمرين في الأسهم في سوراكارتا باستخدام نظرية السلوك المخطط (Theory of Planned Behavior). استخدم الباحث في هذه الرسالة متغيرات خارجية تتكون من السلوك والمعايير الذاتية وضبط السلوك كمتنبئات للمتغيرات الداخلية للنية. كشكل من أشكال الحادثة ، أضافت هذه الدراسة الإلمام بالقراءة والكتابة الشرعية كمتغير معتدل من أجل إعطاء الضوء على نموذج نظرية السلوك المخطط (Theory of Planned Behavior)، قامت هذه الدراسة بتحليل نظرية السلوك المخطط (Theory of Planned Behavior) عن طريق إضافة تنبؤات إلى التركييات الموجودة في نظرية السلوك المخطط. وتم تحليل متغير السلوك من خلال الثقة المفرطة والتفاؤل المفرط وسلوك القطيع و نفسية إدراك المخاطر. أما المتغير المعياري الذاتي فتم تحليله من خلال الاعتقاد المعياري الداخلي والاعتقاد المعياري الخارجي. بينما متغير ضبط السلوك تم تحليله من خلال الظروف الميسرة للمورد والكفاءة الذاتية؟. اعتمد الباحث في هذه الرسالة على منهج كمي تدعمه البيانات الأولية التي تم الحصول عليها من استبيانات المستجيبين لمستثمري الأسهم الإسلامية في سوراكارتا، البالغ عددهم ٣٠٧ شخص. وطريقة تحليل البيانات المستخدمة فيها Partial Least Square (PLS) جزئي الأقل الساحات باستخدام برنامج SmartPLS 3.9. توصلت هذه الدراسة إلى أن السلوك والمعايير الذاتية وضبط السلوك لها تأثير إيجابي كبير على نية المستثمرين في الأسهم الإسلامية. أما الثقة المفرطة ونفسية إدراك المخاطر فتؤثران تأثيرا إيجابيا كبيرا على السلوك. بينما لا يؤثر التفاؤل المفرط وسلوك القطيع تأثيرا على السلوك. وأما المعتقدات المعيارية

الداخلية والخارجية فتؤثر على المعايير الشخصية للمستثمرين. وفي الوقت نفسه، فإن متغيرات الظروف الميسرة للمورد والكفاءة الذاتية لها تأثير إيجابي كبير على ضبط السلوك. والحاصل أن الإمام بالقراءة والكتابة الشريعة يستطيع أن يخفف من تأثير السلوك على نوايا المستثمرين ، ولا يستطيع أن يقلل من تأثير المعايير الذاتية والضوابط السلوكية على نوايا المستثمرين.

الكلمات المفتاحية: تحليل نظرية السلوك المخطط، الإمام بالقراءة والكتابة الشرعية، نية الاستثمار



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil 'aalamiin. Segala puji bagi Allah yang dengan rahmat dan ridā-Nya, penulis dapat menyelesaikan disertasi ini dan menyajikannya dalam bentuk laporan penelitian kepada pembaca semua. Disertasi ini berjudul “Pengembangan Dekomposisi *Theory of Planned Behavior* (TPB) Niat Investasi Saham Syariah Masyarakat Surakarta dengan *Sharia Literacy* sebagai Variabel Pemoderasi”. Seiring dengan selesainya disertasi ini, perkenankan penulis menyampaikan ucapan terima kasih penulis kepada berbagai pihak:

1. Prof. Dr. Phil Al Makin, MA., selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Prof. Dr. H. Abdul Mustaqim, S.Ag., M.Ag. selaku Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, H. Ahmad Muttaqin, S.Ag., M.Ag., MA., Ph.D. selaku Wakil Direktur Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Ahmad Rafiq, MA., Ph.D selaku Ketua Program Doktor dan seluruh jajaran pengelola Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, kami sampaikan terimakasih sebesar-besarnya atas bimbingan, pelayanan dan kemudahan yang diberikan kepada penulis selama menempuh jenjang pendidikan program doktor sehingga penulis berhasil menyelesaikan penulisan disertasi ini.
2. Prof. Mahfud Sholihin Ph.D. dan Prof. Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag selaku Promotor yang dengan ramah, sabar, dan teliti dalam memberikan saran, kritik dan motivasi pada penulis sehingga memberikan perubahan yang signifikan dalam disertasi ini. Juga Dr. Sunaryati, M.Si, selaku Penguji pada Ujian Pendahuluan yang telah memberikan masukan dan perbaikan atas disertasi ini.
3. Bapak Wahono (alm), Allah SWT berikan tempat terbaik di Surga-Nya. Aamiin.
4. Ibu Winarni, terima kasih yang tidak terbatas penulis sampaikan sehingga penulis bisa sampai pada titik ini. Keberkahan, kesehatan selalu Allah curahkan. Sehat selalu. Aaamiin.

5. Istri terkasih, Murwani Febri R. S.H., S.Pd., terima kasih telah mendampingi dalam keadaan seperti apapun di dunia ini dan juga besuk di surga-Nya. Terima kasih telah mengerti kondisi suamimu ini, terutama waktu menyelesaikan disertasi ini.
6. Anak-anak tercinta Khalisya Anindya Haris, Dayniza Syeef A. Haris, Royyan Reynanda Haris. Terima kasih atas canda tawanya serta doanya. Semoga selalu menjadi pribadi-pribadi yang sholihah dan sholeh, tercapai apa yang menjadi cita-citanya.
7. Saudara penulis: Atik Amanah dan Andi Yusuf dan segenap keluarga besar penulis yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas semuanya.
8. Teman-teman Ekonomi Islam angkatan 2016 Program Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta (Rusnaena, Suad Fikriawan, Usman, Alvien Septian Haerisma, Ambo Dalle, Sumadi, Muhammad Tho'in, Moch Nurhidayat, Ahmad Ibandi dan Ratih Purbowisanti) yang telah berbagi ilmu dan juga saling menyemangati untuk bisa menyelesaikan disertasi.
9. Teman-teman dosen dan tendik di UIN Raden Mas Said Surakarta, khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, yang tidak bisa kami sebutkan satu persatu. Terimakasih atas jalinan silaturrahiimnya.

Akhirnya, kami sampai pada bagian akhir penyelesaian perkuliahan S3. Semoga ada hikmah terbaik di balik perjuangan panjang ini. Aamiin.

Yogyakarta, 7 Agustus 2023
Penulis,



Helmi Haris

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN KEASLIAN DAN BEBAS DARI PLAGIARISME	iii
PENGESAHAN	iv
YUDISIUM	v
DAFTAR HADIR DEWAN PENGUJI	vi
PENGESAHAN PROMOTOR	vi
NOTA DINAS	viii
ABSTRAK	xiii
KATA PENGANTAR	xvii
DAFTAR ISI	xix
DAFTAR TABEL	xxi
DAFTAR GAMBAR	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	29
C. Tujuan Penelitian.....	30
D. Kegunaan Penelitian	31
BAB II KAJIAN PUSTAKA, LANDASAN TEORI, PENGEMBANGAN HIPOTESIS	33
A. Kajian Pustaka.....	33
B. Landasan Teori.....	39
C. Pengembangan Hipotesis Penelitian.....	91
D. Kerangka Pemikiran	104
BAB III METODE PENELITIAN	105
A. Desain Penelitian	105
B. Populasi, Sampel dan Tehnik Pengambilan Sampel.....	106
C. Definisi Operasional Variabel	108

D. Jenis Data, Metode Pengumpulan Data dan Skala Pengukuran.....	119
E. Teknik Analisa Data	120
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	129
A. Gambaran Umum Responden	129
B. Tanggapan Responden.....	142
C. Hasil Analisis Data.....	146
D. Pembahasan Hasil Penelitian	171
BAB V PENUTUP	205
A. Kesimpulan	205
B. Implikasi Penelitian	209
C. Keterbatasan Penelitian	210
DAFTAR PUSTAKA	213
LAMPIRAN.....	242
Lampiran 1. Angket Penelitian	242
Lampiran 2. Hasil Kuisisioner	250
Lampiran 3. Hasil Analisis Smart PLS.....	265
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	274

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Pertumbuhan Investor Saham Reguler di Surakarta.....	3
Tabel 1.2	Jumlah Investor Saham dengan Akun Syariah di Surakarta	4
Tabel 3.1.	Jumlah investor saham di Surakarta	106
Tabel 3.2.	Definisi Operasional Variabel.....	110
Tabel 3.3	Skala Likert	119
Tabel 3.4	Parameter Uji Validitas	125
Tabel 3.5.	Parameter Evaluasi Model Struktural	126
Tabel 4.1.	Perbandingan Jumlah Investor Berdasarkan Jenis Kelamin.....	130
Tabel 4.2	Profil Rentang Usia Responden	131
Tabel 4.3.	Tabel Profil Agama Responden	133
Tabel 4.4.	Tabel <i>Background</i> Pendidikan Islam Responden	134
Tabel 4.5.	<i>Background</i> Pekerjaan Responden	135
Tabel 4.6	Profil Pendidikan Responden	137
Tabel 4.7	Profil Pengalaman Investasi Saham Syariah	139
Tabel 4.8.	Profil Modal Investasi Saham	140
Tabel 4.9	Pendapatan Responden	141
Tabel 4.10.	Rangkuman Analisis Deskriptif	143
Tabel 4.11.	Nilai <i>Outer Loading</i> Validitas Konvergen (<i>Convergent Validity</i>)	149
Tabel 4.12.	Nilai <i>Fornell-Larcker Criterion</i> (<i>Discriminant Validity</i>)	154
Tabel 4.13.	Nilai <i>Heterotrait-Monotrait Ratio</i> (HTMT)	156
Tabel 4.14.	Nilai <i>Composite Reliability</i> dan AVE (<i>average varian extracted</i>)	157
Tabel 4.15.	Nilai <i>Adjusted R-Square</i>	160
Tabel 4.16.	Hasil Uji Hipotesis	162

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Kapitalisasi Pasar Saham Syariah Dibanding Saham non-Syariah	2
Gambar 1.2	Model dekomposisi TPB atas <i>attitude</i>	20
Gambar 1.3	Model dekomposisi TPB model Todd dan Taylor ..	25
Gambar 1.4	Pengabungan dekomposisi model Phan dengan Todd dan Taylor	26
Gambar 2.1	<i>Theory of planned behavior</i>	49
Gambar 2.2	Kerangka konseptual penentu perilaku investor individu	50
Gambar 2.3	Kerangka Pemikiran	104
Gambar 4.1	Diagram Jenis Kelamin Responden	130
Gambar 4.2.	Diagram Profil Rentang Usia Responden	131
Gambar 4.3.	Diagram <i>Background</i> Pendidikan Islam Responden	134
Gambar 4.4.	Diagram <i>Background</i> Pekerjaan Responden	135
Gambar 4.5.	Profil Pendidikan Responden	138
Gambar 4.6.	Diagram Pengalaman Investasi Saham Syariah	139
Gambar 4.7	Diagram Modal Invetasi Saham	140
Gambar 4.8	Diagram Pendapatan Responden	142
Gambar 4.9.	Model Pengukuran Reflektif (<i>Outer Model</i>)	147
Gambar 4.10.	Uji hipotesis	159

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu tonggak penting dalam perekonomian dunia saat ini. Banyak industri dan perusahaan yang menggunakan pasar modal sebagai media untuk menyerap investasi dan tempat untuk memperkuat posisi keuangannya. Semakin berkembang pasar modal di suatu negara, akan mempercepat pertumbuhan ekonomi di negara tersebut.¹ Tidak hanya sebagai indikator perkembangan ekonomi suatu negara, pasar modal juga merupakan alternatif tempat untuk investasi.

Pasar modal menyediakan berbagai macam produk investasi bagi para investor seperti: saham, obligasi, reksadana dan surat berharga lainnya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham dan lainnya.²

Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang menarik untuk dijadikan pilihan. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor, karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik serta paling tinggi nilainya.

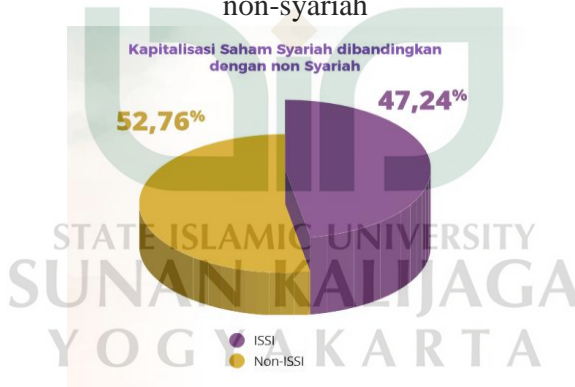
¹ Aryasa, I. G., & Suaryana, I. A., “Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, (2017): 1426-1454.

² Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), 3.

Menurut Azis, Mintarti dan Nadir³, yang juga sejalan dengan Harsono⁴, saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan investor individual atau investor institusional atau *trader* atas investasi mereka atau sejumlah dana yang diinvestasikan dalam suatu perusahaan. Dengan memiliki saham, berarti seseorang atau badan hukum memiliki penyertaan modal pada suatu perusahaan, sehingga memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan tersebut. Secara umum, Bursa efek Indonesia menawarkan saham dua jenis saham, yaitu saham syariah dan non-syariah.

Pergerakan kapitalisasi saham syariah di Indonesia masih lebih kecil jika dibandingkan dengan nilai kapitalisasi saham non-syariah secara nasional. Nilai kapitalisasi pasar ini menunjukkan seberapa besar preferensi masyarakat (termasuk masyarakat muslim) dalam memilih saham. Perbandingan nilai kapitalisasi pasar saham syariah dengan non-syariah ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1.1. Kapitalisasi pasar saham syariah dibanding saham non-syariah



Sumber: www.ojk.go.id.

³ Musdalifah Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*, (Yogyakarta: Deepublish, 2015), 97.

⁴ Budi Harsono dan Rayendra L. Toruan, *Efektif Bermain Saham- Kenal 10 Penyebab Utama Kekalahan dan Konversikan Menjadi Keuntungan yang Menggiurkan*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2013), 3-5.

Kapitalisasi pasar saham non-syariah yang lebih besar secara nasional tersebut juga terjadi hampir sama di Surakarta. Investor saham di Surakarta mengalami pertumbuhan yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Data pertumbuhan investor saham di Surakarta dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1.1. Pertumbuhan investor saham reguler di Surakarta

Data Pertumbuhan Investor Per-tahun			
Tahun	SID	Growth	Persentase
2017	16.021		
2018	21.051	5.030	31.40 %
2019	27.987	6.936	32.95 %
2020	40.194	12.207	43.62 %
2021	74.885	34.691	86.31 %
2022	93.710	18.825	25.14 %

Sumber: Dokumen BEI Kantor Perwakilan Jawa Tengah 2

Pertumbuhan investor saham di Surakarta yang cukup signifikan inilah yang kemudian menjadikan Surakarta sebagai pilihan pendirian kantor perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI), yang kemudian disebut sebagai Kantor BEI Kantor Perwakilan 2 Jawa Tengah (BEI KP 2 Jawa Tengah). Keberadaan BEI KP 2 Jawa Tengah di Surakarta ini telah mendorong secara signifikan pertumbuhan investasi saham di Surakarta. Hal ini juga berkat banyaknya perusahaan-perusahaan sekuritas yang beroperasi di Surakarta. Perusahaan-perusahaan tersebut juga menawarkan jasa layanan akun syariah.⁵

Terdapat 15 perusahaan sekuritas yang menawarkan Sistem Online Trading Syariah (SOTS) yang beroperasi di Surakarta; Indopremier Sekiritas (IPOT), Mirae Asset Sekuritas, BNI Sekuritas, Mandiri Sekuritas, Panin Sekuritas, FAC Sekuritas, MNC Sekuritas, Philips Sekuritas, HP Sekuritas, RHP Sekuritas, Maybank Sekuritas Indonesia, BRI Danarekasa Sekuritas, Phintraco Sekuritas, Samuel Sekuritas Indonesia serta CGS-CIMB Sekuritas Indonesia.

⁵ Akun ini menggunakan platform SOTS (Sistem Online Trading Syariah) yang secara teknis berbeda dengan akun reguler.

Banyaknya perusahaan sekuritas yang menawarkan SOTS di Surakarta tersebut ternyata belum begitu berdampak pada jumlah investor saham dengan akun syariah. Jika dibandingkan dengan investor dengan akun saham reguler, maka jumlah investor saham dengan akun syariah jumlahnya masih tertinggal cukup jauh. Data investor saham dengan akun syariah di Surakarta dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 1.2. Jumlah investor saham di Surakarta

Tahun	Jumlah SID Saham Syariah	Jumlah Investor Keseluruhan
2018	5.752	21.051
2019	9.494	27.987
2020	16.476	40.194
2021	30.303	74.885
2022	34.384	93.710

Sumber: Data dikirim oleh BEI berdasarkan surat nomor B-285/Un.20/F.IV.1/PP.00.9/02/2023 tanggal 1 Februari 2023

Berdasarkan data tersebut, jumlah investor saham dengan akun reguler ternyata lebih banyak. Pada prinsipnya dengan akun reguler seorang investor bisa melakukan transaksi beli (dan juga menjual) saham non-syar'i dan di saat yang sama mereka juga bisa membeli (dan menjual) saham yang masuk kategori syariah. Hal ini akan menjadi kajian penelitian yang menarik, karena selama ini penelitian tentang saham syariah masih terbatas pada investor dengan akun saham syariah saja.

Terdapat banyak penelitian yang mengkaji perilaku investasi saham, di antaranya adalah Sheppard⁶, Aliakbar⁷ dan juga Hung⁸,

⁶ Blair H. Sheppard, "The Theory of Reasoned Action: A Meta-Analysis of Past Research with Recommendations for Modifications and Future Research", *Journal of Consumer Research*, vol. 15, no. 3, (1998): 325-343.

⁷Elham Aliakbar, "Determinants of Knowledge Sharing Behavior", *International Conference on Economics, Business and Marketing Management (IPEDR)*, Vol. 29, (2012): 208.

⁸Shin-Yuan Hung dan Hui-Min Lai dan Yu-Che Chou, "The Determinat of Knowledge Sharing Intention in Professional Virtual Communities: An Integrative Model", *PACIS*, (2010): 1492-1503.

yang pada dasarnya mereka menyepakati bahwa pendekatan yang relatif efektif digunakan dalam memprediksi bentuk-bentuk perilaku manusia adalah *Theory of Reasoned Action* (TRA), yang dalam perkembangannya memunculkan pendekatan *Theory of Planned Behavior* (TPB). Dua pendekatan ini sering digunakan dalam penelitian tentang keputusan investasi.

Pendekatan TPB menarik untuk dijadikan teori untuk memprediksikan perilaku investor saham syariah di pasar modal. Niat individu sangat mempengaruhi perilaku dan dapat menyebabkan dia akan melakukan perilakunya.⁹ Dalam kasus investasi di saham, niat untuk berperilaku akan menunjukkan motivasi investor individu untuk membuat keputusan investasi tertentu. Hal ini membuat niat untuk berperilaku sebagai hal yang sangat dipengaruhi oleh bagaimana motivasi dari individu tersebut. Model semacam ini menjadi bagian kajian *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang menyebutkan bahwa terdapat tiga faktor yang mempengaruhi niat berinvestasi pada seorang individu, yaitu sikap terhadap perilaku, norma subjektif, dan kontrol perilaku yang dirasakan.¹⁰

Theory of Planned Behavior menjelaskan bahwa keberadaan sikap, norma subjektif dan kontrol perilaku merupakan bentuk keyakinan yang muncul didasari oleh kerangka kognitif dalam diri individu. Keberadaan sikap sebenarnya merupakan sebuah kombinasi keyakinan yang menyebut bahwa perilaku akan memberikan hasil tertentu dan di saat yang sama juga akan memunculkan evaluasi atas hasil tertentu tersebut.

Hal yang sama juga terjadi untuk norma subjektif, di mana keberadaan norma subjektif sebelumnya telah tertanam dalam diri individu suatu keyakinan normatif dan juga motivasi. Sementara kontrol perilaku didasari oleh seperangkat keyakinan kontrol dan

⁹ David A. Harrison, Peter P. Mykytyn, dan Cynthia K. Riemenschneider, "Executive Decisions about Adoption of Information Technology in Small Business: Theory and Empirical Tests", *Information Systems Research*, (1997): 171.

¹⁰ Icek Ajzen, "The Theory of Planned Behavior," *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (1991): 179–211.

kekuatan yang dirasakan dari kepercayaan ini.¹¹ Kontrol perilaku yang dirasakan dapat mempengaruhi perilaku secara tidak langsung, serta memiliki dampak terhadap niat. Ketika kontrol perilaku yang dirasakan bersifat nyata, akan memberikan manfaat berupa informasi tentang kontrol aktual yang dapat dilakukan seseorang dalam situasi tersebut dan dapat digunakan sebagai prediktor langsung atas perilaku individu.¹² *Theory of Planned Behavior* yang diinisiasi oleh Ajzen ini dikembangkan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA)¹³ diklaim sebagai salah satu teori paling terkenal dalam psikologi sosial yang banyak digunakan dalam menggambarkan perilaku manusia. TPB sebagai teori yang bisa menjelaskan perilaku manusia diakui oleh banyak penulis, seperti Amritage¹⁴, Krueger¹⁵, Mosalamy¹⁶, Pavlou¹⁷,

¹¹ Icek Ajzen, *Theory of Planned Behavior, Theories of Social Psychology* (Thousand Oaks: SAGE Publications, 2012), 1.

¹² Icek Ajzen, "Perceived Behavioral Control, Self-Efficacy, Locus of Control, and the Theory of Planned Behavior", *Journal of Applied Social Psychology*, vol. 32, no. 4, (2002): 665-683.

¹³ Fishbein, M., *Theory of Reasoned Action: Some applications*, Howe, Jr., H. & Pages, M (Eds), *Mehruska Synposin on Mothwation 1979 Belies, Arides dind Kailes*, (New York: John Wiley & Sons., 1980).

¹⁴ Christopher J. Armitage, "Efficacy of the Theory of Planned Behaviour: A Meta-Analytic Review", *British Journal of Social Psychology*, (December, 2001): 471-498

¹⁵ Jr Norris F. Krueger, "Entrepreneurial Intentions: Applying the Theory of Planned Behaviour", *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*, (2010): 315-330

¹⁶ Dalia El Mosalamy dan Madiha Metawie, "Predictors of Investors' Participation in the Egyptian Stock Market: Application of Theory of Planned Behavior," *Journal of Business and Management Sciences*, vol. 6, no. 3, (2018): 118-125.

¹⁷ Paul a Pavlou dan Mendel Fygenon, "Understanding and Predicting Electronic Commerce Adoption: An Extension of the Theory of Planned Behavior Qjarteny and Predicting Understanding Electronic An Extension of Commerce Adoption: The Theory of Planned Formed," *Understanding and Predicting Electronic Commerce Adoption: An Extension of The Theory of Planned Behavior*, vol. 30, no. 1, (2006): 115-143.

Carpenter¹⁸, East¹⁹, Chang²⁰, Alleyne²¹ dan peneliti lainnya. Hasil penelitian-penelitian tersebut pada dasarnya memperkuat premis yang ada dalam konstruk TPB.

Beberapa penelitian lain menyebutkan bahwa konstruk-konstruk yang ada dalam TPB tidaklah sepenuhnya menunjukkan hubungan positif signifikan. Misalnya penelitian yang dilakukan oleh Lewis dan Agarwal²², yang membuktikan bahwa *subjective norm* sebagai konstruk prediktor atas *intention*, ternyata terbukti tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap *intention* seseorang. Hal sama juga terbukti dalam penelitian Sari dan Slamet²³ yang menyebutkan bahwa *subjective norm* tidak berpengaruh terhadap niat individu. Kesimpulan ini diungkapkan dalam penelitian Sari dan Slamet ketika melakukan penelitian tentang perilaku penggunaan *electronic money*.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Afdalia dan Pontoh²⁴ membuktikan bahwa konstruk *Perceived Behavior Control* (PBC) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap niat (*intention*)

¹⁸ Tina D. Carpenter, "Unethical and Fraudulent Financial Reporting: Applying the Theory of Planned Behavior", *Journal of Business Ethics*, vol. 60, (2005): 115–129.

¹⁹ Robert East, "Investment Decisions and the Theory of Planned Behaviour", *Journal of Economic Psychology*, Vol. 14, no. 2, (1993): 337-375.

²⁰ Mat Kit Chang, "Predicting Unethical Behavior: A Comparison of the Theory of Reasoned Action and the Theory of Planned Behavior", *Journal of Business Ethics*, (1998): 1825–1834

²¹ Philmore Allayne and Tracey Broome, "Using The Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions Among Future Investors", *Journal of Eastern Caribbean Studies*, vol. no. 1, (2011): 1-20.

²² William Lewis, Ritu Agarwal, dan V Sambamurthy, "Sources of Influence on Beliefs about Information Technology Use: An Empirical Study of Knowledge Worker," *MIS Quarterly: Management Information Systems*, vol. 27, no. 4, (2014): 657–678.

²³ Devi Ratna Sari dan Muhammad Ramadhan Slamet, "Pengaruh Attitude Towards Behaviour, Subjective Norm Dan Perceived Behavioural Control Terhadap Niat Generasi Milenial Untuk Menggunakan E-Money," *Journal of Applied Managerial Accounting*, vol. 6, no. 1, (2022): 166–172.

²⁴ Nadhira Afdalia, Grace T. Pontoh dan Kartini, "Theory of Planned Behavior Dan Readiness for Change Dalam Memprediksi Niat Implementasi Peraturan Pemerintah Nomor 71 Tahun 2010," *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, vol. 8, no. 2, (2014): 110–123.

individu. Kesimpulan ini disampaikan oleh Afdalia dan Pontoh ketika melakukan penelitian tentang bagaimana niat menerapkan standar akuntansi berbasis akrual di pemerintah daerah. Hal yang sama juga disimpulkan oleh Pontoh et.al²⁵, yang juga menyebutkan bahwa kontrol perilaku tidak berpengaruh terhadap niat individu.

Penelitian lain tentang perilaku investor saham juga menemukan hasil yang berbeda dengan penjelasan yang ada dalam TPB. Sebut saja misalnya penelitian yang dilakukan oleh Alleyne dan Broome²⁶ yang menyebutkan bahwa norma subjektif tidak berpengaruh terhadap niat investor saham di Semenanjung Karibia. Hal sama juga disimpulkan oleh Kaur,²⁷ ketika melakukan penelitian tentang perilaku investor saham di India. Kesimpulan penelitiannya menyebutkan bahwa norma subjektif yang ada dalam diri investor saham di India tidak mempengaruhi niat mereka dalam berinvestasi. Dalia,²⁸ juga menyebutkan hal sama ketika melakukan penelitian serupa pada investor saham di Mesir.

Studi yang lain di Pakistan yang dilakukan oleh Yusnidah²⁹ menemukan bahwa sikap (*attitude*) serta kontrol perilaku (*Perceived Behavior Control*) tidaklah mempengaruhi niat investasi para investor saham di Pakistan. Temuan yang sama juga didapatkan oleh Dayaratne dan Wijethunga³⁰, dalam penelitiannya yang membuktikan

²⁵ Grace T. Pontoh et al., “Analisis Persepsi Pemanfaatan Sistem Informasi Komandan SIKD Pada Provinsi Dan Kabupaten/Kota di Sulawesi,” *Jurnal PBK*, vol. 6, no. 1, (2013): 1–14.

²⁶ Philmore Alleyne dan Tracey Broome, “Using the Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions Among Future Investors,” *Journal of Eastern Caribbean Studies*, vol. 36, no. 1, (2011): 1–20.

²⁷ Inderjit Kaur dan K. P. Kaushik, “Determinants of Investment Behaviour of Investors towards Mutual Funds,” *Journal of Indian Business Research*, vol. 8, no. 1, (2016): 19–42.

²⁸ El Mosalamy and Metawie, “Predictors of Investors’ Participation in the Egyptian Stock Market: Application of Theory of Planned Behavior.”

²⁹ Yusnidah Ibrahim dan Imran Arshad, “Examining the Impact of Product Involvement, Subjective Norm and Perceived Behavioral Control on Investment Intentions of Individual Investors in Pakistan,” *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 14, no. 4, (2017): 181–193.

³⁰ D A I Dayaratne dan A W G C N Wijethunga, “Impact of Psychology on Behavioral Intention in Investing in Capital Markets: A Survey of Colombo

bahwa kontrol perilaku dan sikap tidak berpengaruh terhadap niat investor saham di India.

Berdasarkan kesenjangan penelitian yang disebutkan di atas, penelitian untuk melihat bagaimana premis TPB pada perilaku investor saham, penting untuk dilakukan. Hal ini sebagai bentuk upaya untuk menjelaskan bagaimana perilaku investor dalam kerangka model TPB yang dikemukakan oleh Azjen. Karena Azjen sendiri, sebagai pencetus *Theory of Planned Behavior* ini, menganggap bahwa TPB ini bukanlah bersifat eksklusif dengan masih memberikan peluang untuk menambahkan dan mengakomodir teori-teori lain yang bisa turut menjadi prediktor atas perilaku individu.

Lebih lanjut lagi, upaya untuk mengembangkan TPB ini salah satunya dilakukan oleh Phan³¹, yang menambahkan elemen psikologis sebagai anteseden atas niat berperilaku pada investor saham. Phan menambahkan faktor psikologis berupa *overconfidence*, *excessive optimism*, *herd behaviour* dan *psychology of risk* sebagai dekomposisi dari *Theory of Planned Behavior* (TPB).

Seorang investor dalam melakukan investasi tidak saja hanya menggunakan estimasi atas perhitungan-perhitungan prospek investasi di masa yang akan datang, tetapi juga melibatkan faktor psikologis yang cukup memberikan andil dalam pengambilan keputusan yang dilakukan. Bahkan, ada yang berpendapat bahwa faktor psikologis investor ini yang justru memberikan sumbangsih peran yang paling dominan dalam keputusan individu untuk berinvestasi. Salah satu contoh yang cukup menarik dilihat adalah adanya rasional terbatas (*bounded rationality*)³² dalam berinvestasi. Perilaku manusia tidak sepenuhnya rasional dalam pengambilan keputusan sehari-hari, termasuk keputusan investasi.

Stock Exchange,” *International Journal of Accounting & Business Finance*, no. 2, (2015): 37–45.

³¹ Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou, “Factors Influencing Individual Investor Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market”, *American Journal of Business and Management* vol. 3, no. 2, (2014): 77-94.

³² K. C. Tseng, “Behavioral Finance, Bounded Rationality, Neuro Finance, and Traditional Finance”, *Jurnal Investment Management and Financial Innovations*, vol. 3, no. 4, (2006): 7-18.

Pengambilan keputusan yang rasional atau objektif dengan asumsi bahwa semua alternatif memungkinkan untuk diambil dengan memilih opsi yang memiliki potensi hasil terbesar atau manfaat solusi yang optimal bisa saja terjadi dalam kondisi ideal. Akan tetapi, kondisi secara umum seringkali menempatkan manusia pada situasi kurang ideal, sehingga pengambilan keputusan rasional sering kali tidak bisa optimal. Hal ini yang menyebabkan terjadinya *bounded rationality*.

Rasionalitas terbatas (*bounded rationality*) mengasumsikan bahwa manusia yang disebut sebagai *homo-economicus* ternyata tidak sepenuhnya selalu memandang untung-rugi pada saat pengambilan keputusan. Proses pengambilan keputusan manusia melalui tahapan mata rantai yang saling berkaitan antara proses mental psikologis dengan informasi yang dimiliki individu.³³

Keberadaan faktor psikologis yang melatarbelakangi investor dalam mengambil keputusan dengan menggabungkan nilai-nilai yang ada dalam ilmu psikologi dan ilmu keuangan ini lebih lanjut dikenal dengan istilah perilaku keuangan (*behavioral finance*).³⁴ *Behavioral finance* atau perilaku keuangan ini merupakan kondisi psikologis di mana seorang investor sering kali bertindak secara tidak rasional dan sering kali bertentangan dengan teori keuangan standar dan teori ekonomi.³⁵ Investor cenderung dipengaruhi oleh kondisi psikologis yang sedang dialaminya.

Shefrin menyebutkan bahwa *behavioral finance* merupakan sebuah kajian yang berkaitan dengan bagaimana fenomena psikologi pada dasarnya akan turut mempengaruhi tingkah laku keuangan.³⁶ Sementara itu, Hubert juga menyebutkan bahwa *behavioral finance*

³³ Richard W. Herling, "Bounded Rationality and the Implications for HRD", *Advances in Developing Human Resources*, vol. 5, no. 4, (2003): 393-407.

³⁴ Adler Manurung, "Teori Perilaku Keuangan (Behaviour Finance)", *Jurnal Economis of Management*, vol. 41, no. 4, (2012): 1-13.

³⁵ Arie Widyastuti, *Behavioural Finance dalam Proses Pengambilan Keputusan*, (Paper dipresentasikan pada LMFE UNPAD), 1-15.

³⁶ Hersh Shefrin, *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*, (New York: Oxford University Press, 2002), 1.

ini adalah sebuah kajian yang mempelajari bagaimana seorang individu secara aktual berperilaku dalam pengambilan keputusan keuangan.³⁷ Lebih lanjut lagi disebutkan bahwa konsep *behavioral finance* yang dimaksudkan baik oleh Shefrin maupun Hubert tersebut merupakan sebuah pendekatan yang menjelaskan bagaimana seseorang dalam melakukan investasi atau berhubungan dengan keputusan keuangan sangat dipengaruhi oleh faktor psikologi.

Hal tersebut mematahkan asumsi yang dibangun oleh Teori *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), Teori Portofolio Markowitz (TPM), serta Hipotesis Pasar Efisien (HPE) yang mengasumsikan bahwa investor adalah pelaku yang rasional dalam pengambilan keputusan investasinya karena menganggap bahwa setiap investor memiliki ketersediaan informasi yang mencukupi³⁸ dan memiliki pengetahuan yang memadai dalam mencerna setiap informasi yang tersedia³⁹ sehingga ketika terjadi perubahan harga hal tersebut disebabkan investor menerima informasi baru dengan harga yang terbentuk adalah cerminan dari nilai intrinsik dari suatu aset sekuritas.⁴⁰ Lebih lanjut, perubahan nilai intrinsik yang terdapat pada suatu sekuritas bila mengacu pada teori CAPM, TPM, dan HPE disebabkan sebagai konsekuensi dari asumsi bahwa “*rational economic men*” dianut oleh seluruh investor dengan berusaha menggapai maksimalisasi keuntungan yang dibarengi dengan upaya menurunkan risiko serendah mungkin.⁴¹

³⁷ Hubert Formlet, “Behavioral Finance- Theory and Practical Application”, *Business Economics*, vol. 36, no. 3, (2001): 63-69.

³⁸ Abhijit Ranjan Das dan Soma Panja, “An Empirical Investigation on the Influence of Behavioural Factors on Investment Decision Making”, *Vision*, (2022): 1

³⁹ Mahfuzur Rahman dan Soon Sheng Gan, “Generation Y investment Decision: An Analysis Using Behavioural Factors”, *Managerial Finance*, vol. 46, no.8, (2020): 1023

⁴⁰ Olunmi Edward Ogunlusi dan Olalekan Obademi, “The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria”, *Global Business Review*, vol. 22, no. 6, (2021): 1345

⁴¹ Mahfuzur Rahman and Soon Sheng Gan, “Generation Y Investment Decision: an Analysis Using Behavioural Factors”.

Sayangnya, adanya konsepsi yang menganggap bahwa pasar sekuritas adalah pasar yang efisien tidaklah selaras dengan realitas yang terjadi. Pergerakan harga di pasar sekuritas dipercaya memiliki kecenderungan yang bersifat *volatile* dan berjalan secara *random walk*.⁴² Dengan realitas tersebut, maka setiap investor memiliki pengambilan keputusan yang beragam atau dengan kata lain teori CAPM, TPM, dan HPE dalam pengambilan keputusan investasi perlu dipertimbangkan secara seksama karena asumsi bahwa keadaan pasar yang sepenuhnya efisien terdapat kontradiksi antara teori dan realitas. Lebih lanjut Fama⁴³ mengemukakan bahwa meskipun sebuah sekuritas dapat didekati dengan perhitungan CAPM dalam penentuan *asset pricing* sebagai dasar bahwa asumsi rasionalitas namun tidak menutup adanya potensi irasionalitas yang membentuk harga sebuah sekuritas.

Adanya fakta bahwa investor dapat memperoleh *abnormal return* menjadi penguat argumentasi bahwa secara faktual pasar sekuritas tidak efisien karena ketika pasar sekuritas dianggap berada pada kedudukan yang efisien maka tidak memungkinkan investor mendapatkan *abnormal return*.⁴⁴ Dengan keadaan tersebut maka anggapan bahwa investor bersifat rasional dalam pengambilan keputusannya patut untuk ditinjau kembali. Konsep psikologi turut mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi saham.⁴⁵ Sumbangsih psikologi dalam pengambilan keputusan berinvestasi menjadi pijakan bagi munculnya kajian *behavioral finance*.

⁴² Olubunmi Edward Ogunlusi dan Olalekan Obademi. "The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-making: A Study of Selected Investment Banks in Nigeria".

⁴³ Eugene F. Fama dan Kenneth R. French, "Multifactor explanations of asset pricing anomalies", *Journal of Finance*, 51, (1), (1996): 55

⁴⁴ Hassan M. Hafez, "Investigating the Psychological Factors that Affect Egyptian Investors' Behaviour and Decisions Before and After the Pandemic", *Journal of Governance and Regulation*, 10 (4), (2021): 113–129.

⁴⁵ Ambrose Jagongo dan Vincent S. Mutswenje, "A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: the case of individual investors at the NSE". *International Journal of Humanities and Social Science*, vol. 4, no. 4, (2014): 92

Pada prinsipnya, *behavioral finance* mengacu pada *prospect theory* dan *heuristics theory*. Dalam perspektif *prospect theory* terdapat adanya kecenderungan investor untuk enggan melepas sekuritas ketika dihadapkan pada posisi rugi sementara dalam posisi untung investor cenderung lebih mudah melepaskan sekuritas yang dimilikinya,⁴⁶ di mana kerugian senilai x lebih memiliki rasa menyakitkan daripada keuntungan senilai x sehingga ada perbedaan keadaan emosi yang dirasakan oleh investor⁴⁷ sehingga dari munculnya emosi menjadikan rasionalitas tergeser oleh keadaan psikologis.⁴⁸ Adapun *heuristics theory* mengacu pada keadaan di mana investor dalam menentukan pengambilan keputusan memiliki kecenderungan untuk menghindari kompleksitas dalam memproses informasi.⁴⁹

Behavioral finance merupakan studi dalam mengamati pengaruh dari faktor psikologi pada perkembangan pasar keuangan.⁵⁰ Selain itu, *behavioral finance* berusaha mengisi kelemahan dari asumsi pengambilan keputusan rasional oleh investor yang ada di pasar sekuritas⁵¹ dan menjadikan rujukan bahwa tidak selamanya pengambilan keputusan di pasar sekuritas berdasar pada rasionalitas, namun ada juga sisi pengambilan keputusan mengacu pada hal yang

⁴⁶ Ambrose Jagongo and S Vincent Mutswenje, "A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE," *International Journal of Humanities and Social Science*, vol. 4, no. 4, (2014): 92–102.

⁴⁷ Alexander Quaicoe dan Paul Quaisie Eleke-Aboagye, "Behavioral Factors Affecting Investment Decision-Making in Bank Stocks on the Ghana Stock Exchange", *Qualitative Research in Financial Markets*, vol. 13, no. 4, (2021): 425–439

⁴⁸ Hassan M. Hafez, "Investigating the Psychological Factors that Affect Egyptian Investors' Behaviour and Decisions Before and After the Pandemic".

⁴⁹ Abhijit Ranjan Das and Soma Panja, "An Empirical Investigation on the Influence of Behavioural Factors on Investment Decision Making," *Vision* (2022): 1–13.

⁵⁰ Abhijeet Chandra, "Decision Making In The Stock Market: Incorporating Psychology With Finance", *National Conference on Forecasting Financial Markets of India*, (May, 2008): 4.

⁵¹ Alexander Quaicoe dan Paul Quaisie Eleke-Aboagye, "Behavioral Factors Affecting Investment Decision-Making in Bank Stocks on the Ghana Stock Exchange".

irasional yang dilakukan oleh investor.⁵² Pengambilan keputusan investor yang tidak hanya bergantung pada rasionalitas namun faktor psikologi turut ikut andil dalam mempengaruhi keputusan, turut menggeser pembentukan harga yang tidak hanya mengacu pada nilai intrinsik dari suatu sekuritas.⁵³

Keberadaan *behavior finance* sebagai anteseden yang turut mempengaruhi keputusan invesasi ini memberikan peluang bagi pengembangan model *Theory of Planned Behavior* (TPB). Azjen sendiri memberikan peluang untuk pengembangan TPB ini dengan menyebutkan bahwa dimungkinkan dalam stuktur TPB diberikan muatan penjelas untuk lebih bisa menggambarkan bagaimana perilaku seorang individu.⁵⁴ Perluasan model TPB ini sangat diperlukan ketika menjelaskan keyakinan dalam struktur multidimensi.⁵⁵ Model pengembangan ini telah dilakukan oleh banyak peneliti, di antaranya adalah Phan⁵⁶, Todd dan Taylor⁵⁷, Maulana⁵⁸, Hsu⁵⁹ dan mereka menyebutnya sebagai model dekomposisi *Theory of Planned Behavior*. Pengembangan model ini perlu dilakukan untuk mengantisipasi beberapa keterbatasan yang dimiliki oleh TPB.

⁵² *Ibid.*

⁵³ Hassan M. Hafez, "Investigating the Psychological Factors That Affect Egyptian Investors' Behaviour and Decisions Before and After the Pandemic," *Journal of Governance and Regulation*, vol. 10, no. 4, (2021): 113–129.

⁵⁴ Icek Ajzen, "The Theory of Planned Behavior," *Organizational Behavior and Human Decision Processes* (1991): 179–211.

⁵⁵ Yu Jin Choi and Jin Woo Park, "Investigating Factors Influencing the Behavioral Intention of Online Duty-Free Shop Users," *Sustainability (Switzerland)*, vol. 12, no. 17, (2020): 1–20.

⁵⁶ Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou, "Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market".

⁵⁷ Peter Taylor, Shirley and Todd, "An Integrated Model of Waste Management Behavior: A Test of Household Recycling and Composting Intentions," *Environment and Behavior*, vol. 27, no. 5, (1995): 603–630.

⁵⁸ Hartomi Maulana, Dzuljastri Abdul Razak, and Adewale Abideen Adeyemi, "Factors Influencing Behaviour to Participate in Islamic Microfinance," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, vol. 11, no. 1, (2018): 109–130.

⁵⁹ Meng Hsiang Hsu and Chao Min Chiu, "Predicting Electronic Service Continuance with a Decomposed Theory of Planned Behaviour," *Behaviour and Information Technology*, vol. 23, no. 5, (2004): 359–373.

Pengembangan model dekomposisi TPB ini menempatkan faktor-faktor penjelas untuk masing-masing prediktor niat berperilaku TPB (*attitude*, *subjective norm* dan *perceived behavior control*) sehingga memberikan daya deskriptif lebih tinggi dan pemahaman lebih akurat tentang pemahaman terhadap perilaku.⁶⁰ Hsu⁶¹ membuktikan bahwa model dekomposisi TPB dapat memberikan *value* diagnosa yang lebih baik dibandingkan model TPB awal karena lebih kompleks dengan mengembangkan sejumlah variabel baru yang dapat mempengaruhi konstruk awal TPB.

Pendapat yang sama juga dikemukakan oleh Shih dan Fang⁶² dalam penelitiannya yang menyimpulkan bahwa model dekomposisi *Theory of Planned Behavior* memiliki kekuatan yang lebih baik dalam menjelaskan perilaku individu dibandingkan dengan TPB asli ataupun dengan model awal TRA. Hal ini dikarenakan model TPB dianggap hanya menjelaskan secara parsial hubungan konstruk yang ada terhadap niat berperilaku.⁶³

Dekomposisi atas TPB dinilai mampu “menguraikan” konstruk yang ada dalam TPB dengan menempatkan anteseden untuk masing-masing konstruk tersebut sebagai penjelas. Bhattacharjee⁶⁴ melakukan dekomposisi atas konstruk *subjective norm* dalam TPB dengan tujuan untuk lebih bisa menjelaskan norma yang bisa diterima individu yang

⁶⁰ Shirley Taylor dan Peter A. Todd, “Understanding Information Technology Usage: a Test of Competing Models”, *Information Systems Research*, vol. 6, no. 2, (1995):144.

⁶¹ Meng-Hsiang Hsu dan Chao-Min Chiu, Predicting Electronic Service Continuance with a Decomposed Theory of Planned Behaviour, *Behaviour and Information Technology*, vol. 23, no. 5, (2004): 360-361

⁶² Ya-Yueh Shih dan Kwoting Fang, “The use of a Decomposed Theory of Planned Behavior to Study Internet Banking in Taiwan”, *Internet Research*, (2004): 213-223.

⁶³ Shaoyi Liao et al., “The Adoption of Virtual Banking: an Empirical Study”, *International Journal of Information Management*, vol. 19, no. 1, (1999): 63-74.

⁶⁴ Anol Bhattacharjee, “Acceptance of e-Commerce Services: The Case of Electronic Brokerages”, *IEEE Transactions On Systems, Man, And Cybernetics-Part A: Systems and Humans.*, vol. 30, no. 4, (July 2000): 411-420

pada akhirnya mempengaruhi niat individu dalam berperilaku. Phan⁶⁵, juga melakukan penelitian untuk mengukur sejauhmana niatan (*intention*) berperilaku individu, mengembangkan struktur *attitude* dalam TPB dengan menambahkan variabel *overconfidence*, *excessive optimism*, *herd behavior* dan *psychology of risk* sebagai anteseden pembentuk sikap (*attitude*).

Kontribusi Phan tersebut cukup menarik karena dia telah bisa membuktikan bahwa struktur sikap (*attitude*) dapat dibentuk oleh sejauhmana individu merasa sangat yakin atas dirinya, baik itu pengetahuannya, informasi yang dimiliki serta segala hal yang ada pada diri individu tersebut. *Overconfidence* (terlalu percaya diri) telah menempatkan individu pada kondisi di mana mereka memiliki kecenderungan meyakini kemampuan berinvestasinya lebih baik dibandingkan rata-rata kebanyakan investor lain.⁶⁶ Hal tersebut telah menempatkan individu pada sikap yang cenderung tidak realistis (*un-realistic*) dalam berinvestasi. Individu dengan kepercayaan diri yang tinggi cenderung tidak mengkhawatirkan risiko yang ada (*risk neutral*).⁶⁷

Hasil penelitian Phan⁶⁸ menunjukkan bahwa seorang investor yang memiliki akses informasi terbuka, cenderung memiliki perilaku “terlalu percaya diri” (*overconfidence*) dalam pengambilan keputusan investasi. Dekomposisi atas struktur *attitude* yang dilakukan dalam konstruk *overconfidence* yang dilakukan oleh Phan ini merujuk pada

⁶⁵ Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou, “Vietnamese Individual Investors’ Behavior in the Stock Market: An Exploratory Study,” *Research Journal of Social Science & Management*, vol. 03, no. 12, (2014): 46–54.

⁶⁶ Shelley E. Taylor and Jonathon D. Brown, “Illusion and Well-Being: A Social Psychological Perspective on Mental Health,” *Psychological Bulletin*, vol. 103, no. 2, (1988): 193–210.

⁶⁷ F. Albert Wang, “Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution,” *Journal of Financial Intermediation*, vol. 10, no. 2, (2001): 138–170.

⁶⁸ Phan and Zhou, “Vietnamese Individual Investors’ Behavior in the Stock Market: An Exploratory Study.”

pendapat Odean⁶⁹, Wang⁷⁰, Grinblatt dan Keloharju⁷¹ yang pada prinsipnya mereka meyakini bahwa investor saham memiliki keyakinan tinggi (*overconfidence*) atas tindakan investasi mereka dan hal tersebut memainkan peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi yang mereka lakukan. Hal yang sama juga diakui oleh Barberis⁷² yang hasil penelitiannya juga menyimpulkan bahwa seorang investor memiliki kecenderungan “terlalu percaya diri” (*overconfidence*) dalam mengambil keputusan mereka.

Model kedua yang ditawarkan oleh Phan dalam dekomposisi atas *attitude* adalah *excessive optimism* (optimisme berlebihan). Phan menjelaskan konstruk *excessive optimism* pada pendapat yang dikemukakan oleh Wang⁷³ yang menyatakan bahwa investasi yang kurang baik tidak akan mempengaruhi nilai akhir investasi mereka. Mereka memiliki optimisme tinggi dan pada titik tertentu optimisme tersebut bisa dikategorisasikan ‘berlebihan’. *Excessive optimism* merupakan sebuah kondisi yang diawali dari kepercayaan diri yang berlebihan. Investor dengan kecenderungan *excessive optimism* memiliki persepsi bahwa apa yang terjadi di masa depan akan lebih baik dan lebih positif daripada situasi saat ini.⁷⁴ Secara umum, optimisme berlebihan dapat berdampak positif pada dunia investasi karena akan mendorong orang untuk berinvestasi. Hal ini dapat dipahami karena jika terlalu banyak penghindaran risiko akan menurunkan volume perdagangan.

⁶⁹ Terrance Odean, “Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?,” *Journal of Finance*, vol. 80, no. 5, (1998): 1775-1798s.

⁷⁰ F. Albert Wang, “Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution.”

⁷¹ Mark Grinblatt and Matti Keloharju, “Sensation Seeking , Overconfidence , and Trading Activity,” *The Journal of Finance* LXIV, no. 2, (2009): 549–578.

⁷² Nicholas Barberis dan Richard Thaler, "A Survey of Behavioral Finance." *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1, (2003): 1063-1064.

⁷³ F. Albert Wang, “Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution.”

⁷⁴ Malena Johnsson, Henrik Lindblom dan Peter Platan, “Behavioral Finance - and the Change of Investor Behavior During and After the Speculative Bubble at the End of 1990s,” *School Of Economics and Management*, (January 2002): 1–87.

Hal yang juga turut berperan dalam penentuan sikap (*attitude*) adalah *herd behavior* (perilaku kawan). *Herd behavior* (perilaku kawan) merupakan bentuk sikap individu yang tidak mau repot ketika akan melakukan transaksi saham. Dia memiliki kecenderungan menjadikan teman atau orang di sekelilingnya sebagai cerminan berperilaku. Apa yang dilakukan oleh kelompoknya, maka begitu juga dia akan ikut berperilaku.⁷⁵ Dia akan tetap meniru teman atau kelompoknya bahkan ketika informasi pribadi mereka sebenarnya menyuruh mereka untuk bertindak sebaliknya.⁷⁶ Seorang investor terkadang meniru tindakan investor lain ketika melakukan transaksi saham.

Dekomposisi ini dilakukan oleh Phan dengan merujuk pada pendapat Banerjee⁷⁷, Bikhchandani dan Sharma⁷⁸, yang menyebutkan bahwa perilaku *herding* dalam transaksi saham banyak dipraktikkan dengan sebutan “*copy trading*”.⁷⁹ Dia akan membeli saham seperti yang dilakukan oleh investor lain yang menurut dia akan memberikan keuntungan. Hal ini bisa saja didasari oleh rasa tidak mau repot atau juga bisa karena dia memang merasa tidak memiliki kemampuan dan juga keyakinan untuk bertindak sendiri.

Sementara itu, *psychology of risk* (psikologi risiko) dalam struktur sikap (*attitude*) memberikan gambaran tentang bagaimana seorang investor akan memberikan toleransi atas risiko yang ada.⁸⁰ Risiko sendiri sebenarnya merupakan sebuah kondisi dengan

⁷⁵ Kyungsik Kim et al., “Herd Behaviors in Financial Markets,” *Journal of the Korean Physical Society* (2004): 2–10.

⁷⁶ Abhijit V. Banerjee, “A Simple Model of Herd Behavior”, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, no. 3, (1992): 797-817.

⁷⁷*Ibid.*

⁷⁸ Sushil Bikhchandani and Sunil Sharma, “Herd Behavior in Financial Markets,” *IMF Staff papers*, vol. 47, no. 3, (2000): 279–310.

⁷⁹ Soosung Hwang dan Mark Salmon, “Market Stress and Herding”, *Journal of Empirical Finance*, vol. 11, no. 4, (2004): 585- 616.

⁸⁰ Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou, “Factors Influencing Individual Investors’ Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market”.

konsekuensi negatif yang tidak diinginkan dari suatu peristiwa.⁸¹ Risiko ini sebenarnya belum jelas akan benar-benar terjadi atau tidak. Investor cenderung akan menghindari risiko, ketika dia berada pada kondisi yang menguntungkan, tetapi akan berubah menjadi pribadi yang mau mengambil risiko ketika berada pada kondisi merugi. Pendapat Phan ini didasarkan pada pendapat yang dikemukakan oleh Tversky dan Kahneman⁸² dalam Teori Prospek (*Prospect Theory*) dan dikuatkan lagi oleh Tversky dan Kahneman⁸³ yang semakin menguatkan posisi *psychology of risk* sebagai konstruk *attitude* dalam TPB.

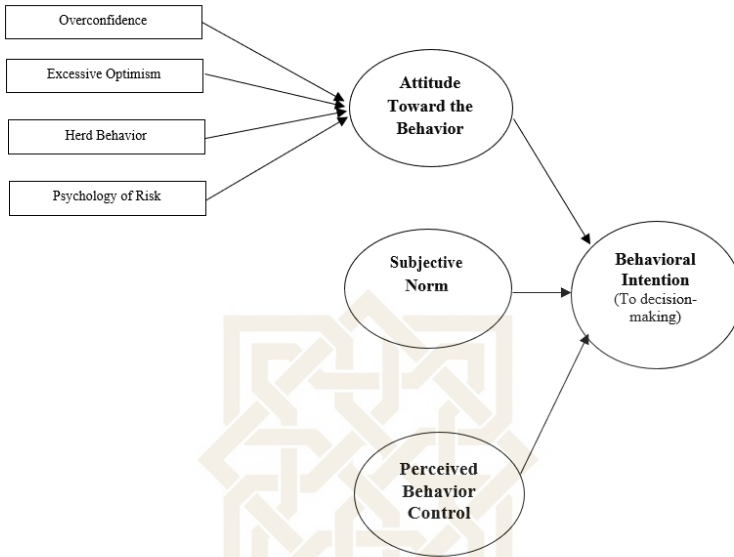
Model dekomposisi TPB atas “*attitude*” yang dilakukan oleh Phan ini dapat digambarkan dalam bagan berikut:



⁸¹ Terje Aven, “Risk Assessment and Risk Management: Review of Recent Advances on Their Foundation,” *European Journal of Operational Research*, vol. 253, no. 1, (2016): 1–13.

⁸² Amos Tversky and Daniel Kahneman, “Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases,” *Science New Series*, vol. 185, no. 4157, (1974): 1124–1131.

⁸³ Amos Tversky and Daniel Kahneman, “Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty,” *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 5, no. 4, (1992): 297–323.

Gambar 1.2: Model dekomposisi TPB atas *attitude*⁸⁴

Sumber: Phan, 2014

Dekomposisi *Theory of Planned Behavior* yang dikembangkan oleh Phan ini, tidak menempatkan variabel pengembangan lainnya dalam konstruk TPB. Dia lebih menekankan pada pengembangan konstruk *attitude*-nya TPB. Padahal TPB sendiri, selain konstruk sikap (*attitude*), juga masih memiliki dua konstruk lainnya yang juga sangat mempengaruhi niat (*intention*) berperilaku individu sebagaimana yang dikembangkan oleh Azjen sendiri. Perlu penggambaran yang lebih detail untuk menjelaskan bagaimana konstruk lainnya dari TPB, dalam hal ini adalah *subjective norm* dan *perceived behavior control*.

Salah satu model dekomposisi atas *Theory of Planned Behavior* yang mencoba memberikan gambaran dekomposisi yang lebih lengkap atas konstruk yang ada dalam TPB adalah model dekomposisi yang dikemukakan oleh Todd dan Taylor ketika melakukan penelitian

⁸⁴ Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou, "Factors Influencing Individual Investors' Behavior: An Empirical Study of the Vietnamese Stock Market".

tentang niat melakukan daur ulang sampah.⁸⁵ Todd dan Taylor lebih kompleks dan lebih bisa menjelaskan semua konstruk yang ada di TPB, baik itu konstruk *attitude*, *subjective norm* maupun *perceived behavior control*.

Meskipun pada awalnya model dekomposisi yang dilakukan oleh Todd dan Taylor ini digunakan untuk memprediksikan perilaku pengelolaan sampah, tetapi dalam perkembangannya model dekomposisi Todd dan Taylor ini menjadi salah satu rujukan awal (*babon*) dalam penelitian tentang perilaku manusia secara umum, termasuk perilaku investasi saham. Ramayah⁸⁶ menjadikan dekomposisi Todd dan Taylor ini ketika melakukan penelitian perilaku investasi saham di Malaysia. Ramayah (dan Gopi)⁸⁷ juga melakukan penelitian dengan tema tentang perilaku investasi saham secara online di beberapa negara berkembang dengan merujuk salah satunya pada teori dekomposisi yang dilakukan oleh Taylor dan Todd.

Lawrence dan Baridwan⁸⁸ menguji faktor-faktor yang berpengaruh terhadap sikap dan minat penggunaan layanan *internet stock trading* dengan menggabungkan model *Technology Acceptance Model (TAM)*, *Theory of Planned Behavior (TPB)* dan *Decomposed Theory of Planned Behavior (DTPB)* oleh Taylor dan Todd. Masih dalam penelitian tentang investasi, meskipun agak sedikit bergeser jenis investasinya, Pilatin⁸⁹ melakukan penelitian untuk

⁸⁵ Shirley Taylor dan Peter A. Todd, "Understanding Information Technology Usage: A Test of Competing Models", *Information Systems Research*, vol. 6, no. 2, (1995): 603-630.

⁸⁶ T. Ramayah et al., "a Decomposed Theory of Reasoned Action to Explain Intention to Use Internet Stock Trading among Malaysian Investors," *Computers in Human Behavior*, vol. 25, no. 6, (2009): 1222–1230.

⁸⁷ M. Gopi and T. Ramayah, "Applicability of Theory of Planned Behavior in Predicting Intention to Trade Online: Some Evidence from a Developing Country," *International Journal of Emerging Markets*, vol. 2, no. 4, (2007): 348–360.

⁸⁸ Steven Morris Lawrence dan Zaki Baridwan, "Determinan Sikap dan Minat Keperilakuan Individu Menggunakan Internet Stock Trading," *Jimfeb UB*, vol. 2, no. 01, (2013): 1–28.

⁸⁹ Abdulmuttalip Pilatin and Önder Dilek, "Investor Intention, Investor Behavior and Crypto Assets in the Framework of Decomposed Theory of

memprediksikan bagaimana niat investasi pada aset kripto dengan skema dekomposisi TPB.

Prinsip dasar dekomposisi yang dilakukan oleh Taylor dan Todd ini adalah mengemukakan gagasan tambahan dalam ranah sikap (*attitude*), norma subjektif (*subjective norm*), kontrol perilaku persepsian (*perceived behavior control*) dalam sebagai bentuk dekomposisi atas TPB (*Theory Planned Behavior*). Gagasan dekomposisi Todd dan Taylor ini bertujuan untuk memberikan gambaran penjabar yang lebih akurat untuk lebih bisa memahami konstruk sikap, norma subjektif dan kontrol perilaku persepsian.⁹⁰

Theory of reasoned action atau yang lebih dikenal dengan sebutan TRA (yang menjadi dasar pembentukan TPB) menyarankan dekomposisi terhadap *normative belief* merujuk pada dua kelompok yang berbeda.⁹¹ Todd dan Taylor, mendekomposisikan *normative beliefs* menjadi dua kelompok, yaitu; keluarga dan lingkungan rumah tangga.⁹² Dua kelompok yang menjadi acuan ini kemudian disebut sebagai *internal normative beliefs* dan *external normative beliefs*. Hal yang sama juga dilakukan oleh Bhattacharjee yang mendekomposisi *norma subjective* ini dengan dua bentuk antecedent prediktor, yaitu *internal influence* dan *external influence*.⁹³

Lebih detail lagi disebutkan bahwa lingkungan rumah tangga yang dimaksudkan adalah teman dan tetangga. Dua kelompok ini memberikan pengaruh yang cukup signifikan dalam pengambilan

Planned Behavior,” *Current Psychology*, (February 2023).

<https://doi.org/10.1007/s12144-023-04307-8>

⁹⁰ Shirley Taylor dan Peter A. Todd, “Understanding Information Technology Usage: A Test of Competing Models”.

⁹¹ Robert E. Burnkrant and Thomas J. Page, “The Structure and Antecedents of the Normative and Attitudinal Components of Fishbein’s Theory of Reasoned Action,” *Journal of Experimental Social Psychology*, vol. 24, no. 1, (1988): 66–87.

⁹² Shirley Taylor dan Peter A. Todd, “Understanding Information Technology Usage: A Test of Competing Models”.

⁹³ Anol Bhattacharjee, “Acceptance of e-Commerce Services: The Case of Electronic Brokerages”.

keputusan individu. Xing⁹⁴ menyebutkan keberadaan keluarga akan ikut menentukan perilaku seseorang. Hal ini di samping disebabkan karena seorang individu akan mempertimbangkan harapan keluarga atas dirinya, juga disebabkan karena dalam diri individu tersebut ada rasa tanggungjawab untuk pemenuhan tugasnya sebagai anggota keluarga.

Sementara itu, konstruk *Perceived Behavior Control* (PBC) merupakan upaya kontrol yang ada dalam diri individu untuk berperilaku berdasarkan pemikirannya. Individu akan bereaksi terhadap apa yang dihadapi dengan menggolongkan tingkatan kemudahan dan kesulitannya.⁹⁵ Todd dan Taylor mendekomposisi *perceived behavior control* (PBC) dengan menjelaskan *self efficacy*, *compatibility* dan *resource facilitating conditions*.⁹⁶ *Self efficacy* yang dirasakan oleh seorang individu tidak hanya berpengaruh langsung terhadap tindakan individu tersebut, tetapi juga berpengaruh pada tindakan individu dalam mempersiapkan upaya antisipasi atas kemungkinan kegagalan yang ada ketika dia memutuskan untuk memulai sebuah tindakan.⁹⁷

Dekomposisi *Perceived Behavior Control* (PBC) yang dilakukan oleh Todd dan Taylor berikutnya adalah dengan memberikan penjelasan tentang *compatibility*. *Compatibility* dimaknai sejauh mana inovasi teknologi dapat diterima dan sesuai nilai-nilai seorang individu pengguna teknologi, termasuk kesesuaian dengan

⁹⁴ Xue Xing and Jay Rojewski, "Family Influences on Career Decision-Making Self-Efficacy of Chinese Secondary Vocational Students.," *New Waves Educational Research & Development*, vol. 21, no. 1, (2018): 48–67.

⁹⁵ Paschal Sheeran, David Trafimow, and Christopher J. Armitage, "Predicting Behaviour from Perceived Behavioural Control: Tests of the Accuracy Assumption of the Theory of Planned Behaviour.," *British Journal of Social Psychology*, vol. 42, no. 3, (2003): 393–410.

⁹⁶ Shirley Taylor dan Peter A. Todd, "An Integrated Model of Waste Management Behavior: A Test of Household Recycling and Composting Intentions".

⁹⁷ Albert Bandura, "Self-Efficacy: Toward a Unifying Theory of Behavioral Change.," *Advances in Behaviour Research and Therapy*, vol. 1, no. 4, (1978): 139–161.

gaya hidup, pengalaman dan kebutuhan mereka.⁹⁸ Namun *compatibility* kurang tepat digunakan dalam menjelaskan sikap investor, karena selama ini penggunaan *compatibility* adalah dalam konteks penggunaan adopsi teknologi.

Dekomposisi atas *Perceived Behavior Control* (PBC) yang diajukan terakhir oleh Todd dan Taylor adalah *resource facilitating conditions*. Bersama dengan *self efficacy*, Todd dan Taylor membuktikan bahwa *resource facilitating conditions* memiliki pengaruh positif terhadap *perceived behavior control*.⁹⁹ *Resource facilitating conditions* merujuk kepada sebuah kondisi di mana seorang individu memiliki keyakinan atas ketersediaan sumberdaya yang mendukung tindakan yang diambil.¹⁰⁰ Dalam konteks investasi, dapat dimaknai bahwa investor memiliki keyakinan bahwa dia memiliki sumberdaya yang bisa mendukung tindakannya dalam investasi.

Model dekomposisi *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang dikembangkan oleh Todd dan Taylor ini dapat digambarkan dalam struktur berikut:

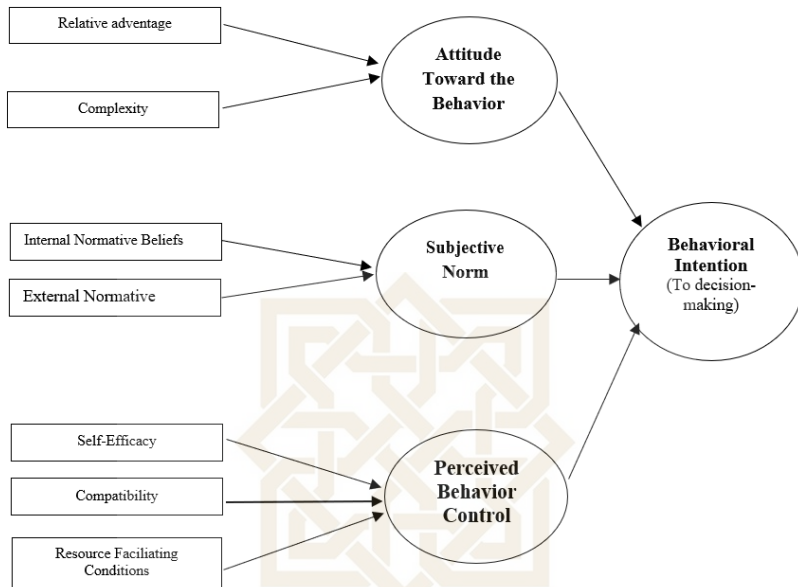


⁹⁸ Shirley Taylor dan Peter A. Todd, “An Integrated Model of Waste Management Behavior: A Test of Household Recycling and Composting Intentions”.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ O F Buraimoh, C H M Boor, and G A Aladesusi, “Examining Facilitating Condition and Social Influence as Determinants of Secondary School Teachers’ Behavioural Intention to Use Mobile Technologies for Instruction,” *Indonesian Journal of Educational Research and Technology*, vol. 3, no. 1, (2023): 25–34.

Gambar 1.3: Model dekomposisi TPB yang dikembangkan oleh Todd dan Taylor¹⁰¹



Sumber: Todd dan Taylor, 1995

Penelitian yang dilakukan ini merupakan penggabungan model dekomposisi TPB yang dilakukan oleh Phan dengan model dekomposisi TPB yang dilakukan oleh Todd dan Taylor. Model penggabungan ini mengacu pada penelitian Pilatin¹⁰² yang memunculkan dekomposisi dengan menggabungkan TPB dengan model TAM (*Technology Acceptance Model*). Dekomposisi TPB yang dilakukan oleh Phan digunakan dalam penelitian ini karena Phan mampu menjelaskan konstruk sikap (*attitude*) lebih lengkap daripada dekomposisi atas sikap yang dilakukan oleh Todd dan Taylor. Sementara dekomposisi atas konstruk *subjective norm* dan *Perceived*

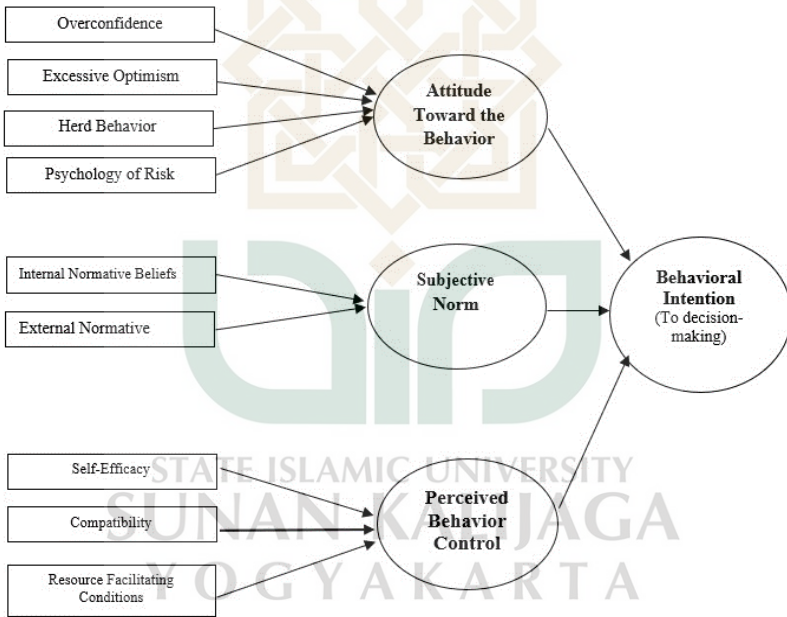
¹⁰¹ Shirley Taylor dan Peter A. Todd "An Integrated Model of Waste Management Behavior: A Test of Household Recycling and Composting Intentions".

¹⁰² Abdulmuttalip Pilatin dan Önder Dilek, "Investor Intention, Investor Behavior and Crypto Assets in the Framework of Decomposed Theory of Planned Behavior".

Behavior Control menggunakan model yang dikembangkan oleh Todd dan Taylor. Hal ini dilakukan karena Phan tidak melakukan dekomposisi atas kedua konstruk tersebut.

Penggabungan model dekomposisi yang dilakukan oleh Phan serta model dekomposisi Todd dan Taylor ini menghasilkan sebuah model dekomposisi baru yang bisa menggambarkan bagaimana perilaku individu dalam melakukan investasi saham syariah. Penggabungan tersebut dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1.4 Penggabungan dekomposisi model Phan dengan Todd dan Taylor:



Sumber: Phan (2014), Todd dan Taylor (1995).

Aspek yang juga menarik untuk dikaji adalah bahwa dalam diri individu terdapat unsur normativitas keagamaan yang juga dapat mempengaruhi perilaku mereka. Sikap, perilaku, dan karakter

individu dibentuk oleh keyakinan agama yang mereka anut.¹⁰³ Komponen, elemen, dan dimensi yang ada dalam suatu kepercayaan atau agama bisa mempengaruhi ranah afektif dan kognitif pada diri individu yang pada akhirnya akan mempengaruhi perilaku individu.

Adanya ancaman sanksi atas pelanggaran dan janji penghargaan atas perbuatan baik yang jelas dalam ranah keagamaan turut pula memengaruhi individu untuk bertindak dan berbuat sesuai dengan aturan hukum yang diperintahkan oleh agamanya. Seorang yang mengikuti ajaran agama yang diyakini relatif memiliki kehidupan yang lebih baik.¹⁰⁴ Dapat disimpulkan bahwa pengetahuan terhadap nilai-nilai normatif dan sejauhmana ketaatan terhadap agama yang dianut dapat dianggap sebagai mekanisme penegakan moral internal individu yang dapat menghambat perilaku ilegal dan tidak bermoral.

Terdapat hal menarik yang dikemukakan Asyari¹⁰⁵ dalam penelitiannya bahwa literasi tentang *product knowledge* syariah juga memperkuat minat bertransaksi syariah. Penelitian Asyari ini memposisikan *knowledge about riba* sebagai variabel pemoderasi untuk mengetahui bagaimana minat berperilaku generasi milenial ketika dihadapkan pada transaksi syariah.

Sejalan dengan penelitian tersebut, Ul Din¹⁰⁶ dalam penelitiannya tentang investasi saham di Punjab, Pakistan juga menyimpulkan bahwa keberadaan *sharia literacy* mempengaruhi perilaku *herding* investor saham Pakistan atas produk-produk

¹⁰³ Robert J. Barro, and Rachel M. McCleary, "Religion and Economic Growth Across Countries", *American Sociological Review*, vol. 68, no. 5, (2003): 760-781.

¹⁰⁴ Habib Tiliouine dan Abbes Belgoumidi, "An Exploratory Study of Religiosity, Meaning in Life and Subjective Wellbeing in Muslim Students from Algeria", *The International Society for Quality-of-Life Studies (ISQOLS)*, (2009): 111.

¹⁰⁵ Asyari et.al, "Millennial Generation's Islamic Banking Behavioral Intention: The Moderating Role of Profit-Loss Sharing, Perceived Financial Risk, Knowledge of Riba, and Marketing Relationship", *Journal of Risk Financial Management*, (2022): 2

¹⁰⁶ Sajid Mohy Ul Din et al., "The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products," *Frontiers in Psychology*, 11 (2021): 1-10.

keuangan islami. *Sharia literacy* atau juga dikenal sebagai *Islamic financial literacy* yang dimaksudkan dalam konteks ini difahami sebagai kemampuan seseorang untuk menggunakan pengetahuan, keterampilan, dan sikap keuangan dalam mengelola sumber daya keuangan sesuai dengan ajaran Islam.¹⁰⁷ Hal ini merujuk pada makna literasi keuangan secara umum yang dikemukakan dalam literatur OECD.¹⁰⁸

Pemahaman tentang *muāmalah māliyyah* yang terkandung dalam makna *sharia literacy* ini memiliki peranan penting bagi perkembangan pasar modal syariah di Indonesia,¹⁰⁹ karena hal tersebut merupakan ketentuan dasar syariah yang dijadikan pijakan untuk operasional pasar modal syariah.

Dekomposisi *Theory of Planned Behaviour* (TPB) untuk menggambarkan bagaimana minat investasi saham syariah pada masyarakat Surakarta dengan menempatkan *sharia literacy* sebagai variabel moderasi merupakan kajian penelitian yang menarik untuk dilakukan. Berdasarkan uraian sebelumnya, maka penelitian ini berjudul “Pengembangan Dekomposisi *Theory of Planned Behaviour* (TPB) Niat Investasi Saham Syariah Masyarakat Surakarta dengan *Sharia Literacy* Sebagai Variabel Pemoderasi.” Responden dalam penelitian ini adalah investor muslim yang memiliki kesempatan untuk memilih saham syariah maupun saham non-syariah.¹¹⁰

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

¹⁰⁷ Siti Hafizah Abdul Rahim, Rosemaliza Abdul Rashid dan Abu Bakar Hamed, “Islamic Financial Literacy and its Determinants among University Students: An Exploratory Factor Analysis”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, (2016): 32-35.

¹⁰⁸ OECD, *Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy*, (Paris: OECD Publishing, 2011). 1-21.

¹⁰⁹ Ani Lutfiyah et.al., “Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8 (03), (2022): 3436-3440

¹¹⁰ Selama ini penelitian yang sudah ada menggunakan dimensi religius yang berbeda dan respondennya lebih terbatas pada investor saham syariah.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah sikap berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
2. Apakah norma subjektif berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
3. Apakah kontrol perilaku yang dirasakan berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
4. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
5. Apakah *excessive optimism* berpengaruh terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
6. Apakah *herd behavior* berpengaruh terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
7. Apakah *psychology of risk* berpengaruh terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
8. Apakah *internal normative beliefs* berpengaruh terhadap norma subjektif dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
9. Apakah *external normative beliefs* berpengaruh terhadap norma subjektif dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
10. Apakah *self-efficacy* berpengaruh terhadap *perceived behavior control* dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
11. Apakah *resource facilitating conditions* berpengaruh terhadap *perceived behavior control* dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta?
12. Apakah sikap berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta?
13. Apakah norma subjektif berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta?
14. Apakah *perceived behavior control* berpengaruh terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta?

C. Tujuan Penelitian

1. Menjelaskan pengaruh sikap terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
2. Menjelaskan pengaruh norma subjektif terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
3. Menjelaskan pengaruh kontrol perilaku yang dirasakan terhadap niat berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
4. Menjelaskan pengaruh *overconfidence* terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
5. Menjelaskan pengaruh *excessive optimism* terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
6. Menjelaskan pengaruh *herd behavior* terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
7. Menjelaskan pengaruh *psychology of risk* terhadap sikap dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
8. Menjelaskan pengaruh *internal normative beliefs* terhadap norma subjektif dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
9. Menjelaskan pengaruh *external normative beliefs* terhadap norma subjektif dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
10. Menjelaskan pengaruh *self-efficacy* terhadap *perceived behavior control* dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
11. Menjelaskan pengaruh *resource facilitating conditions* terhadap *perceived behavior control* dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta.
12. Menjelaskan pengaruh sikap terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta.
13. Menjelaskan pengaruh norma subjektif terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta.
14. Menjelaskan pengaruh *perceived behavior control* terhadap niat berinvestasi saham yang dimoderasi *sharia literacy* pada masyarakat Surakarta.

D. Signifikansi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi secara teoritis serta kontribusi secara praktis.

1. Kontribusi Teoretis.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis untuk pengembangan *Theory of Planned Behavior* (TPB) dengan mendekomposisi konstruk sikap (*attitude*), norma subjektif (*subjective norm*) dan kontrol perilaku (*perceived behavior control*) untuk lebih dalam menjelaskan bagaimana masing-masing konstruk tersebut dapat memprediksikan niatan individu.

2. Kontribusi Praktis

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi pengembangan industri keuangan syariah (terutama pasar modal syariah) dalam konteks perilaku keuangan. Dengan diketahuinya faktor yang mempengaruhi niat untuk berinvestasi saham syariah, diharapkan *stakeholder* pengelola saham syariah (baik itu Bursa Efek Indonesia, perusahaan sekuritas maupun emiten) dapat mengembangkan instrumen keuangan dan meningkatkan pelayanan yang dapat menarik niat beli investor.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Bagian akhir dari keseluruhan proses penelitian ini adalah bagian kesimpulan atas hasil analisis data penelitian. Pada bagian ini juga disampaikan penekanan jawaban atas rumusan masalah penelitian. Adapun kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa sikap (*attitude*) berpengaruh positif signifikan terhadap niat (*intention*) investor saham di Surakarta untuk berinvestasi pada saham syariah. Sikap (*attitude*) merupakan variabel yang menjadi prediktor atas niat (*intention*) investor. Semakin kuat sikap dalam diri investor, maka semakin memperkuat pula niat investor untuk berinvestasi saham syariah. Kesimpulan ini memperkuat pondasi *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang menyebutkan bahwa sikap berpengaruh terhadap niat seorang individu dalam berperilaku.
2. Temuan berikutnya dari penelitian ini menyebutkan bahwa keberadaan norma subjektif (*subjective norm*) dalam diri investor berpengaruh positif signifikan terhadap niat (*intention*) investor saham di Surakarta untuk berinvestasi pada saham syariah. Semakin besar norma subjektif (berupa pengaruh sosial) yang ada di lingkungan investor, maka semakin kuat pula niat investor untuk berinvestasi pada saham syariah. Hasil ini sejalan dengan model *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang dikembangkan oleh Azjen. Azjen menyebutkan bahwa *subjective norm* berpengaruh terhadap niat seorang individu dalam berperilaku.
3. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa kontrol perilaku yang dirasakan (*perceived behavior control*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap niat investor saham di Surakarta untuk berinvestasi pada saham syariah. Kontrol perilaku yang dirasakan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap niat individu dalam mengambil keputusan.

Semakin besar kontrol perilaku yang ada dalam diri individu, semakin besar pula niatan mereka berinvestasi saham syariah. Hasil ini mengonfirmasi model yang ada dalam *Theory of Planned Behavior* (TPB) yang menyebutkan bahwa kontrol perilaku berpengaruh pada niat individu dalam berperilaku.

4. Kesimpulan berikutnya adalah bahwa terlalu percaya diri *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap sikap (*attitude*) dalam berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta. Semakin seorang investor memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi, maka semakin baik pula sikap (*attitude*) investor dalam hal investasi saham syariah. Hal ini melegitimasi hasil penelitian Phan yang menyebutkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap sikap seorang individu dalam berperilaku.
5. Hasil berikutnya dalam penelitian ini adalah bahwa variabel optimisme berlebihan (*excessive optimism*) tidak berpengaruh terhadap sikap (*attitude*) niatan berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta. Hasil ini berbeda dengan penelitian Phan yang menyebutkan bahwa optimisme berlebihan mempengaruhi sikap seorang individu. Kasus para investor saham di Surakarta menunjukkan bahwa optimisme berlebihan (*excessive optimism*) ternyata tidak berpengaruh terhadap sikap mereka dalam berinvestasi. Hal ini sangat dimungkinkan karena mereka juga pernah memiliki pengalaman menderita kerugian dalam berinvestasi. Kondisi ini juga bisa disebabkan karena mereka beranggapan bahwa saham syariah adalah saham yang berisiko tinggi. Karena bentuk investasi dengan risiko tinggi cenderung akan berimbas negatif pada sikap seorang investor.
6. Kesimpulan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel perilaku kawanan (*herd behavior*) tidak berpengaruh terhadap sikap (*attitude*) niatan berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Phan yang menyebutkan bahwa *herd behavior* (perilaku kawanan) berpengaruh terhadap sikap seseorang.

Perilaku *herding* tidak mempengaruhi sikap investor saham di Surakarta disebabkan karena para investor di Surakarta “masuk” bertansaksi saham syariah pada saat kondisi pasar sedang stabil, sehingga perilaku *herding* tidak terjadi. Kalaupun terjadi perilaku *herding*, hal tersebut tidak berpengaruh terhadap sikap investor. Karena mereka bertransaksi pada saat pasar sedang dalam kondisi stabil.

7. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel psikologi risiko (*psychology of risk*) berpengaruh positif signifikan terhadap sikap (*attitude*) niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta. Hasil ini sejalan dengan penelitian Phan, yang menyebutkan bahwa psikologi risiko (*psychology of risk*) mempengaruhi sikap investor. Sikap ini bisa dimaknai apakah mereka akan mentoleransi keberadaan risiko atau sebaliknya mereka akan menghindari risiko yang ada.
8. Kesimpulan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel keyakinan normatif internal (*internal normative beliefs*) berpengaruh positif signifikan terhadap norma subjektif (*subjective norm*) dalam niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta. Hasil ini melegitimasi penelitian yang dilakukan oleh Todd dan Taylor. Keberadaan anggota keluarga mempengaruhi bagaimana keyakinan normatif investor saham di Surakarta.
9. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel keyakinan normatif eksternal (*external normative beliefs*) berpengaruh positif signifikan terhadap norma subjektif (*subjective norm*) dalam niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Todd dan Taylor. Keberadaan orang lain, baik yang berinteraksi langsung maupun berinteraksi tidak secara langsung mempengaruhi bagaimana keyakinan normatif investor saham di Surakarta.
10. Kesimpulan selanjutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel kepercayaan diri (*self efficacy*) berpengaruh positif

signifikan terhadap kontrol perilaku (*perceived behavior control*) dalam niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta.

11. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel kondisi sumber daya yang mendukung (*resource facilitating conditions*) berpengaruh positif signifikan terhadap kontrol perilaku (*perceived behavior control*) dalam niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta.
12. Kesimpulan selanjutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel *Sharia literacy* memoderasi pengaruh sikap (*attitude*) terhadap niat (*intention*) untuk berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ul Din yang menyebutkan bahwa keberadaan *Sharia literacy* memberikan dampak signifikan terhadap sikap individu dalam berperilaku, karena *sharia literacy* ini menjadi kontrol perilaku dalam berinvestasi saham. *Sharia literacy* yang memperkuat sikap ini pada akhirnya berpengaruh terhadap niat individu untuk berperilaku. Sikap yang ada dalam diri investor menjadi semakin kuat dengan keberadaan *Sharia literacy* yang pada akhirnya mempengaruhi niat mereka untuk berinvestasi saham syariah.
13. Temuan berikutnya dari penelitian ini adalah bahwa variabel *Sharia literacy* tidak memoderasi pengaruh norma subjektif (*subjective norm*) terhadap niat (*intention*) investor di Surakarta untuk berinvestasi saham syariah. Keberadaan norma subjektif yang tinggi menyebabkan investor cenderung taklid dengan mengikuti cara pandang komunitas lingkungannya, meskipun mereka memiliki pemahaman syariah (*sharia literacy*) yang baik.
14. Kesimpulan terakhir dari penelitian ini adalah bahwa variabel *Sharia literacy* tidak memoderasi pengaruh kontrol perilaku (*perceived behavior control*) terhadap niat (*intention*) untuk berinvestasi saham syariah pada masyarakat Surakarta. Pertimbangan mereka dalam niat untuk beli saham syariah lebih dikarenakan faktor potensi profit yang ada, bukan karena aspek

“saham syariahnya”. Sehingga *Sharia literacy* tidak memoderasi pengaruh kontrol perilaku terhadap niat berinvestasi saham syariah.

B. Implikasi Penelitian

1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis untuk pengembangan *Theory of Planned Behavior* (TPB) dengan mendekomposisi konstruk sikap (*attitude*), norma subjektif (*subjective norm*) dan kontrol perilaku (*perceived behavior control*) untuk lebih dalam menjelaskan bagaimana masing-masing konstruk tersebut dapat memprediksikan niat individu. Skema (model) dekomposisi atas konstruk sikap (*attitude*) adalah (*overconfidence*), optimisme berlebihan (*excessive optimism*), perilaku kawanan (*herd behavior*) serta psikologi risiko (*psychology of risk*). Adapun dekomposisi atas konstruk norma subjektif (*subjective norm*) adalah variabel keyakinan normatif internal (*internal normative beliefs*) dan keyakinan normatif eksternal (*external normative beliefs*). Sementara konstruk kontrol perilaku (*perceived behavior control*) didekomposisi oleh variabel kepercayaan diri (*self efficacy*) dan kondisi sumber daya yang mendukung (*resource facilitating conditions*). Sebagai bentuk implikasi teoretis penelitian ini, model dekomposisi atas konstruk *Theory of Planned Behavior* memberikan daya jelas yang lebih kuat bagi *Theory of Planned Behavior* untuk memprediksikan niat investor dalam berinvestasi saham syariah.

Pengembangan model dekomposisi *Theory of Planned Behavior* ini mengintegrasikan model TPB yang dilakukan oleh Khoa Cuong Phan (2014) dengan model dekomposisi yang dilakukan oleh Todd dan Taylor (1995). Pertimbangan pentingnya integrasi dekomposisi TPB yang dilakukan oleh Khoa Cuong Phan dengan dekomposisi TPB yang dilakukan oleh Todd dan Taylor dikarenakan model dekomposisi yang dilakukan oleh Phan, meskipun cukup kompleks melakukan dekomposisi atas konstruk sikap, tetapi masih terbatas hanya pada sikap (*attitude*) saja. Oleh karena itulah diintegrasikan model dekomposisi TPB Khoa Cuong Phan dengan

model dikomposisi yang dilakukan oleh Todd dan Taylor. Dekomposisi Todd dan Taylor ini sudah mengakomodir konstruk norma subjektif (*subjective norm*) dan juga konstruk kontrol perilaku (*perceived behavior control*). Dengan mengintegrasikan dua model dikomposisi tersebut, maka dekomposisi dalam penelitian ini sudah mengakomodir semua konstruk TPB sebagai prediktor atas niat berinvestasi saham syariah para investor saham di Surakarta.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi berupa penambahan *Sharia literacy* sebagai variabel moderasi pada model dekomposisi *Theory of Planned Behavior*. Keberadaan variabel moderasi berupa *Sharia literacy* ini digunakan untuk melihat apakah seorang yang memiliki pemahaman syariah akan turut serta pula mempengaruhi bagaimana model konstruk yang dijelaskan dalam TPB. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk konstruk sikap (*attitude*) keberadaan *Sharia literacy* terbukti memoderasi, sedangkan dalam dua konstruk yang lain (*subjective norm* dan *perceived behavior control*), keberadaan *Sharia literacy* tidak terbukti memoderasi.

2. Implikasi Praktis

Penelitian ini merumuskan model TPB dengan dekomposisi konstruk-konstruk yang ada di dalamnya. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi pengembangan industri keuangan syariah (terutama pasar modal syariah) dalam konteks perilaku keuangan. Dengan diketahuinya faktor yang mempengaruhi niat untuk berinvestasi saham syariah, diharapkan *stakeholder* pengelola saham syariah (baik itu Bursa Efek Indonesia maupun emiten) dapat mengembangkan instrumen keuangan dan meningkatkan pelayanan yang dapat menarik niat beli investor.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini lebih menekankan pada pengembangan model *Theory of Planned Behavior* (TPB) dengan mendekomposisi konstruk-konstruk yang ada. Karena fokus pada hal tersebut, sehingga penelitian ini hanya sampai pada tahapan mengukur niat (*intention*) investor untuk berinvestasi pada saham syariah. Ke depannya, perlu

dilakukan penelitian dengan model dekomposisi TPB ini sampai pada pengukuran atas perilaku yang diwujudkan secara nyata dalam tindakan.

Keterbatasan penelitian ini juga pada aspek responden. Responden yang mengisi kuesioner ini adalah responden yang sudah pernah berinvestasi pada saham syariah sebelumnya. Jadi yang diukur adalah niat (*intention*) untuk membeli kembali saham syariah. Selanjutnya perlu dilakukan penelitian dengan model yang sama atas responden yang memang belum pernah sekalipun membeli saham (emiten) syariah. Akan lebih menarik lagi untuk dilakukan penelitian lanjutan dengan membandingkan perilaku investor saham syariah antara yang belum pernah investasi di saham syariah dengan yang sebelumnya pernah berinvestasi pada saham syariah. Penelitian dengan membandingkan niat investasi saham syariah dengan responden orang yang pernah berinvestasi saham syariah dengan responden yang belum pernah berinvestasi pada saham syariah ini dapat dilakukan dengan menggunakan model *multi group analysis*.





STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR PUSTAKA

- Abdillah, M. Rasyid Abdillah et al., “Dampak Iklim Organisasi Terhadap Stres Kerja dan Kinerja Karyawan.”, *Jurnal Manajemen*. Vol. 20, No. 1, (2017): 121
- Afdalia, Nadhira, Afdalia, Grace T. Pontoh dan Kartini., “Theory of Planned Behavior dan Readiness for Change Dalam Memprediksi Niat Implementasi Peraturan Pemerintah Nomor 71 Tahun 2010.”, *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia* Vol. 18, No. 2 (2014): 110–123.
- Ajzen, Icek Ajzen dan Martin Fishbein., “Attitudes and the Attitude-Behavior Relation: Reasoned and Automatic Processes.”, *European Review of Social Psychology* Vol. 11, No. 1 (2000): 1–33.
- _____, “Perceived Behavioral Control, Self-Efficacy, Locus of Control, and the Theory of Planned Behavior.”, *Journal of Applied Social Psychology*, (2002): 665–683.
- _____, “The Theory of Planned Behavior,” *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (1991): 179–211.
- _____, “Understanding Attitudes and Predicting Social Behaviour.”, (New Jersey: Prentice-Hall, 1980.), 313–350
- _____, *From Intentions to Actions: A Theory of Planned Behavior*, in *Action Control*, ed. J. Kuhl and J. Beckmann. (Berlin: Springer Berlin Heidelberg, 1985)., 11–39.
- _____, *Theory of Planned Behavior, Theories of Social Psychology*. (Thousand Oaks: SAGE Publications, 2012.), 1.
- _____, “Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk,” *Econometrica* 47, no. 2 (1979): 263–292.

- Al-Qibthya, Sarah Al-Qibthya dan Mia Andika Sari., “Pengaruh Financial Attitude, Literasi Keuangan, dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi di Aplikasi Bibit (Studi Kasus Generasi Milenial Jabodetabek).”, *Prosiding SNAM PNJ*, (2022): 1-16.
- Aliakbar, Elham Aliakbar, “Determinants of Knowledge Sharing Behavior”, *International Conference on Economics, Business and Marketing Management (IPEDR)* Vol. 29, (2012): 208.
- Allayne, Philmore. Allayne, “Using The Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions Among Future Investors.”, *Journal of Eastern Caribbean Studies*. (2011): 1-20.
- Alleyne, Philmore Alleyne dan Tracey Broome., “Using the Theory of Planned Behaviour and Risk Propensity to Measure Investment Intentions Among Future Investors.”, *Journal of Eastern Caribbean Studies*. Vol. 36, No. 1 (2011): 1–20.
- Ambarwati, Rita, Ambarwati, Yuda Dian Harja dan Suyono Thamrin, “The Role of Facilitating Conditions and User Habits: A Case of Indonesian Online Learning Platform.”, *Journal of Asian Finance, Economics and Business*. Vol. 7, No. 10 (2020): 481–489.
- Angelina, Jessvita Angelina, J. P. Dan, dan Edwin Japariato., “Analisis Pengaruh Sikap, Subjective Norm dan Perceived Behavioral Control Terhadap Purchase Intention Pelanggan SOGO Department Store di Tunjungan Plaza Surabaya,” *Jurnal Strategi Pemasaran*. Vol. 2, no. 1 (2014): 1–7.
- Anggoro, Seto A. “Anggoro, Behavioral Biases pada Individual Investor di Kota Palembang.”, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, Vol. 8 No. 01, (2017). 7
- Ani Lutfiyah et.al., “Implementasi Fatwa Dewan Syariah Nasional - Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Terhadap Pasar Modal Syariah di Pasar Modal Syariah Indonesia”, *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(03), (2022): 3436-3440

- Arie. Widyastuti, *Behavioural Finance dalam Proses Pengambilan Keputusan.*, (Paper dipresentasikan di LMFE UNPAD)., 1-15.
- Armitage, C. J. dan M. Conner., "Efficacy of the theory of planned behaviour: a meta analytic review." *British journal of Social Psychology*. Vol. 40, no.4, (2001): 471-499.
- Armitage, Christopher J. Armitage, "Efficacy of the Theory of Planned Behaviour: A Meta-Analytic Review.", *British Journal of Social Psychology.*, (2021): 471-498
- Artha, Danika Reka Artha, Noer Azam Achsani dan Hendro Sasongko., "Analisis Fundamental, Teknikal dan Makroekonomi Harga Saham Sektor Pertanian.," *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.*, vo. 16, no.2., (2014): 175-184.
- Aryadhe, Trisdayana, Aryadhe, Alit Suryani, and Ida Bagus Sudiksa., "Pengaruh Sikap dan Norma Subjektif Terhadap Niat Beli dan Keputusan Pembelian," *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 7, No. 3 (2018): 1452–1480.
- Aryasa, I. G., & Suaryana, I. A., "Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.*, (2017): 1426-1454.
- Asyari et.al., "Millennial Generation's Islamic Banking Behavioral Intention: The Moderating Role of Profit-Loss Sharing, Perceived Financial Risk, Knowledge of Riba, and Marketing Relationship.", *Journal of Risk Financial Management*, (2022): 2.
- Atsala, B., Behavioural Finance: The Literature Review of Myopic Loss Aversion, *International Conference on Education*. (, (2017).). 164
- Aven, Terje. Aven, "Risk Assessment and Risk Management: Review of Recent Advances on Their Foundation.," *European Journal of Operational Research*. Vol. 253, No. 1 (2016): 1–13.

- Azis, Abdul. *Manajemen Investasi Syariah*. Bandung: Alfabeta, 2010.
- Azis, Musdalifah, Azis, Sri Mintarti dan Maryam Nadir., *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish, 2015.
- Azwar, Saifuddin. Azwar, *Sikap Manusia: Teori dan Pengukurannya, Sikap Manusia: Teori Dan Pengukurannya*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar, 2013.
- Bai, Ye. Bai, “Cross-Border Sentiment: an Empirical Analysis on EU Stock Markets”. *Applied Financial Economics*, Vol. 24, No. 4, (2014): 264.
- Baker Malcom Baker dan Jeffrey Wurgler., “Investor Sentiment and the Cross-Section of Stock Returns”. *The Journal of Finance.*, Vol. 61, No. 4, (2006): 1646
- Baker, H. Kent Baker dan John R. Nofsinger, *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets, Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets*.
- Bandura, Albert. Bandura, “Self-Efficacy Mechanism in Human Agency,” *American Psychologist*. Vol. 37, No. 2. (1982): 122–147.
- Bandura, Albert. “Self-Efficacy Mechanism in Human Agency.” *Advances in Behaviour Research and Therapy*. Vol. 1, no. 4. (1978): 139-161
- Bandura, Albert. “Self-Efficacy: Toward a Unifying Theory of Behavioral Change.” *Advances in Behaviour Research and Therapy* . Vol. 1, No. 4. (1978): 139–161.
- Bandura. Albert, *Self-Efficacy: The Exercise of Control*. New York: W.H. Freeman and Company, 1997.
- Banerjee, Abhijit V. “a Simple Model of Herd Behavior”. *The Quarterly Journal of Economics*. vol. 107, no. 3, (1992): 797-817.

- Barber, Blair H. Sheppard, Jon Hartwick, dan Paul R. Warshaw, "The Theory of Reasoned Action: A Meta-Analysis of Past Research with Recommendations for Modifications and Future Research," *Journal of Consumer Research* 15, no. 3 (1988): 325.
- Barber, Brad M. Barber, Terrance Odean dan Ning Zhu., "Do Retail Trades Move Markets?," *Review of Financial Studies*. Vol. 22, no. 1. (2009): 151–186.
- Barberis, Nicholas Barberis dan Richard Thaler, "a Survey of Behavioral Finance." *Handbook of the Economics of Finance* 1., (2003): 1063-1064.
- Barro, Robert J. Barro dan Rachel M. McCleary., "Religion and Economic Growth Across Countries.," *American Sociological Review*. , Vol. 68, No. 5, (2003): 760-781.
- Bashir, Taqadus. "Bashir, an Assessment Study on the Factors Influencing the Individual Investor Decision Making Behavior.," *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*. Vol. 9, No. 5 (2013): 37–44.
- Bauman, W. Scott. Bauman, "Scientific Investment Analysis-Science or Fiction?," *Financial Analysts Journal*., Vvol.23, No. 1, (1967). 93-97.
- Bennet, Ebenezer. Bennet, "Stock-Specific Factors and Its Influence on Investors' Sentiment: Evidence from Indian Stock Market.," in *Financial Market and Corporate Governance Conference*, (2012): 1-19.
- Bhattacharjee, Anol. Bhattacharjee, "Acceptance of e-Commerce Services: The Case of Electronic Brokerages",. *IEEE Transactions On Systems, Man, And Cybernetics-Part A: Systems and Humans*., (2000): 411-420
- Bikhchandani, Sushil Bikhchandani dan Sunil Sharma., "Herd Behavior in Financial Markets.," *IMF Staff papers*. Vol. 47, No. 3 (2000): 279–310.

- Bikhchandani, Sushil, Bikhchandani, David Hirshleifer, dan Ivo Welch., “ a Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades.,” *Journal of Political Economy*. Vol. 100, No. 5 (1992): 992–1026.
- Biplop, Hossain Biplop dan Md. Faruk Abdullah., “The Importance of Islamic Financial Literacy for Muslim: A General Review.,” *Islam and Civilisational Renewal* Vol. 10, No. 1. (2019): 106–117.
- Bracha, Anat Bracha dan Donald J. Brown., “Affective Decision Making: a Theory of Optimism Bias.,” *Games and Economic Behavior*. 75, no. 1. (2012): 67–80.
- Brad M. Barber dan Terrance Odean., “Boys will be boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment”. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 116, No. (1), (2001): 800.
- Buraimoh, O F, Buraimoh, C H M Boor, and G A Aladesusi., “Examining Facilitating Condition and Social Influence as Determinants of Secondary School Teachers’ Behavioural Intention to Use Mobile Technologies for Instruction.,” *Indonesian Journal of Educational Research and Technology*. Vol. 3, No. 1 (2023): 25–34.
- Buraimoh, Oluwaseun Funmilola, Buraimoh, Charity H. M. Boor dan Gboyega Ayodeji Aladesusi., “Examining Facilitating Condition and Social Influence as Determinants of Secondary School Teachers’ Behavioural Intention to Use Mobile Technologies for Instruction.,” *Indonesian Journal of Educational Research and Technology*. Vol. 3, No. (1), (2023): 25-34.
- Burnkrant, Robert E. Burnkrant and Thomas J. Page, “The Structure and Antecedents of the Normative and Attitudinal Components of Fishbein’s Theory of Reasoned Action.,” *Journal of Experimental Social Psychology*. Vol. 24, No. 1 (1988): 66–87.
- Burrell, O.K. “Burrell, Possibility of an Experimental Approach to Investment Studies.,” *Journal Of Finance* (1950). 211-219.

- Carpenter, Tina D. Carpenter, “Unethical and Fraudulent Financial Reporting: Applying the Theory of Planned Behavior.”, *Journal of Business Ethics.*, (2005) 60: 115–129.
- Carpenter, Tina D. Carpenter dan Jane L. Reimers., “Unethical and Fraudulent Financial Reporting: Applying the Theory of Planned Behavior.”, *Journal of Business Ethics.*, (2005): 115-129.
- Chairul Nizar, Abubakar Hamzah dan Sofyan Syahnur., “Pengaruh Investasi dan Tenaga Kerja Terhadap Pertumbuhan Ekonomi serta Hubungannya Terhadap Tingkat Kemiskinan di Indonesia.”, *Jurnal Ekonomi Pascasarjana Universitas Syah Kuala.*, Vol. 1, No. 2, (Mei , (2013)., 3.
- Chandra, Abhijeet dan Kumar, Ravinder., “Factors Influencing Indian Individual Investor Behaviour: Survey Evidence”, *SSRN Electronic Journal.*, (2012): 2.
- Chandra, Abhijeet. “Decision Making in The Stock Market: Incorporating Psychology with Finance”, *National Conference on Forecasting Financial Markets of India*, (May 2008).
- Chang, Eric C. Chang, Joseph W. Cheng, dan Ajay Khorana, an Examination of Herd Behavior in Equity Markets: An International Perspective.”, *Journal of Banking & Finance.* Vol. 24 (2000): 1651–1679.
- Chang, M. K., "Predicting Unethical Behavior: a Comparison of the Theory of Reasoned Action and the Theory of Planned Behavior." *Journal of Business Ethics.* Vol. 17, No.16, (1998): 1825-1834.
- Chang, Mat Kit. Chang, “Predicting Unethical Behavior: a Comparison of the Theory of Reasoned Action and the Theory of Planned Behavior.”, *Journal of Business Ethics.*, (1998): 1825–1834

- Chen, Ching Fu Chen dan Dung Chun Tsai, “How Destination Image and Evaluative Factors Affect Behavioral Intentions?,” *Tourism Management*, Vol. 28, no. 4. (2007): 1115–1122.
- Chin, Wynne W. Chin dan Peter A. Todd., “on the Use, Usefulness, and Ease of Use of Structural Equation Modeling in Mis Research: A Note of Caution.,” *MIS Quarterly: Management Information Systems*. Vol. 19, No. 2 (1995): 237–246.
- Chin, Wynne W., Chin, Abhijit Gopal dan W. David Salisbury., “Advancing the Theory of Adaptive Structuration: The Development of a Scale to Measure Faithfulness of Appropriation.,” *Information Systems Research* Vol. 8, No. 4 (1997): 342–367.
- Choi, Yu Jin Choi dan Jin Woo Park., “Investigating Factors Influencing the Behavioral Intention of Online Duty-Free Shop Users.,” *Sustainability (Switzerland)*. Vol. 12, No. 17 (2020): 1–20.
- Christie, William G. Christie dan Roger D. Huang., “Following the Pied Piper: Do Individual Returns Herd around the Market?.,” *Financial Analysts Journal*. Vol. 51, No. 4 (1995): 31–37.
- Cordano, Mark Cordano dan Irene Hanson Frieze., “Pollution Reduction Preferences of U.S. Environmental Managers: Applying Ajzen’s Theory of Planned Behavior.,” *Academy of Management Journal*. (2000): 627–641
- Dalmeri., “Pendidikan untuk Pengembangan Karakter.,” *Al-Ulum* Vol. 14, No. 1 (2014): 269–288.
- Darmawan, I Made Yudi. Darmawan, “Pengaruh Norma Subjectif, Personal Attitude, Perceived Behavior Control, Dan Aspek Psikologis Terhadap Minat Wirausaha (Entrepreneurial Intention),” *E-jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 7 (2016): 4660–4689.

- Dayaratne dan Wijethunga, “Impact of Psychology on Behavioral Intention in Investing in Capital Markets: A Survey of Colombo Stock Exchange.” *International Journal of Accounting & Business Finance.*, (2015): 37-45.
- Dayaratne, D A I Dayaratne dan A W G C N Wijethunga., “Impact of Psychology on Behavioral Intention in Investing in Capital Markets: A Survey of Colombo Stock Exchange.” *International Journal of Accounting & Business Finance.*, No. 2 (2015): 37–45.
- Demirer, Riza, Demirer, Ali M. Kutan dan Chun Da Chen, “Do Investors Herd in Emerging Stock Markets?: Evidence from the Taiwanese Market.” *Journal of Economic Behavior and Organization.* Vol. 76, No. 2 (2010): 283–295.
- Deng, Xin, Deng, Shengmin Hung dan Zheng Qiao., “Mutual Fund Herding and Stock Price Crashes.” *Journal of Banking and Finance.* Vol. 94 (2018): 166–184.
- Devenow, Andrea Devenow dan Ivo Welch., “Rational Herding in Financial Economics,” *European Economic Review* . Vol. 403, no. 3–5. (1996): 603–615.
- Dewi, Yolanda Puspita Dewi dan Heru Mugiarto., “Hubungan Antara Konsep Diri Dengan Efikasi Diri Dalam Memecahkan Masalah Melalui Konseling Individu Di Smk Hidayah Semarang.” *Jurnal Edukasi : Jurnal Bimbingan Konseling.* Vol. 6, No. 1 (2020): 29.
- Djunaedi, Nibrasabiyya, Djunaedi, Ita Juwitaningrum dan Heli Ihsan., “Pengaruh Locus of Control Terhadap Kematangan Karir yang Dimediasi oleh Self-Efficacy pada Mahasiswa.” *Jurnal Psikologi Insight.* Vol. 6, No. 2 (2022): 73–83.
- East, Robert East, “Investment Decisions and the Theory of Planned Behaviour”, *Journal of Economic Psychology*, (1993): 337-375.

- Economou, Fotini Economou, Christis Hassapis dan Nikolaos Philippas., “Investors’ Fear and Herding in the Stock Market.,” *Applied Economics*. Vol. 50, No. 34–35 (2018): 3654–3663.
- Effendi, Usman. Effendi, *Psikologi Konsumen*. , (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2016).. 153
- El Mosalamy, Dalia El Mosalamy dan Madiha Metawie., “Predictors of Investors’ Participation in the Egyptian Stock Market: Application of Theory of Planned Behavior,” *Journal of Business and Management Sciences*. Vol. 6, No. 3. (2018): 118–125.
- Elham Aliakbar, Rb Yusoff, dan Nhn Mahmood., “Determinants of Knowledge Sharing Behavior,” *2012 International Conference on Economics, Business and Marketing Management IPEDR* 29, No. June (2012): 208–215, <http://www.ipedr.com/vol29/38-CEBMM2012-Q10043.pdf>.
- Fama, Eugene F. Fama dan Kenneth R. French, “Multifactor Explanations of Asset Pricing Anomalies.,” *Journal of Finance*, Vol. 51, No. 1, (1996): 55
- Fen Lin, Hsiu Fen Lin dan Gwo Guang Lee., “Perceptions of Senior Managers toward Knowledge-Sharing Behaviour.,” *Management Decision*. (2004): 108-125.
- Ferdinand, Augusty T. Ferdinand, *Metode Penelitian Manajemen, Pedoman Penelitian untuk Penulisan Skripsi, Tesis, dan Disertasi Ilmu Manajemen* 5th ed., Semarang: Undip Press., 2014a.
- Ferla, Johan Ferla, Martin Valcke dan Yonghong Cai., “Academic Self-Efficacy and Academic Self-Concept: Reconsidering Structural Relationships,” *Learning and Individual Differences*. Vol. 19, No. 4 (2009): 499–505.
- Firmansyah, Egi Arvian. Firmansyah, “Seleksi Saham Syariah Perbandingan Antara Bursa Efek Indonesia Dan Malaysia.,” *JIBM* 1 (2017): 1–9.

- Fishbein, M., “Theory of Reasoned Action: Some Applications”, Howe, Jr., H. & Pages, M (Eds), *Mehruska Synposin on Mothwation 1979 Belies, Arides dind Kailes.*, (New York: John Wiley & Sons., 1980).
- Fishbein, Marthin. Fishbein, “a Theory of Reasoned Action: Some applications.” *Howe, Jr., H. & Pages, M (Eds), Mehruska Synposin on Mothwation 1979 Belies, Arides dind Kailes.* New York: John Wiley & Sons, 1980.
- Fitriasuri Fitriasuri dan Rahayu Maharani Abhelia Simanjuntak., “Pengaruh Pengetahuan Investasi, Manfaat Motivasi, dan Modal Minimal Investasi Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal,” *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi* .Vol. 6, No. 4 (2022): 3333–3343.
- Formlet, Hubert. Formlet, “Behavioral Finance- Theory and Practical Applpication.” *Business Economics*. Vol. 36, No. 3, (2001): 63-69.
- Fu, Jen-ruei Fu, Cheng-kiang Farn, and Wen-pin Chao. , “Acceptance of Electronic Tax Filing : a Study of Taxpayer Intentions,” *Information & Management*. Vol. 43, No. 2 (2006): 109–126.
- Gefen, David Gefen, Detmar W. Straub dan Mari-Claude sBoudreau., “Structural Equation Modeling and Regression: Guidelines For Research Practice.,” *Communication of the Association for Information Systems.*, (2000): 1-77.
- Ghozali, Imam. Ghozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*, 8th ed. (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2016.).
- Glaser, Markus Glaser, Thomas Langer dan Martin Weber., “True Overconfidence in Interval Estimates : Evidence Based on a New Measure of Miscalibration.,” *Journal of Behavioral Decision Making*. Vol. 417, No. 26 (2013): 405–417.

- Gopi, M. Gopi dan T. Ramayah., “Applicability of Theory of Planned Behavior in Predicting Intention to Trade Online: Some Evidence from a Developing Country.”, *International Journal of Emerging Markets*, (2007): 348-360
- Granzin, Kent L Granzin and Janeen E Olsen., “Characterizing Participants in Activities Protecting the Environment: a Focus on Donating, Recycling and Conservation Behaviors.”, *Journal of Public Policy & Marketing*. Vol. 10, No. 2 (1991): 1–27.
- Grinblatt, Mark Grinblatt dan Matti Keloharju., “Sensation Seeking , Overconfidence , and Trading Activity.”, *The Journal of Finance* LXIV , no. ss2 (2009): 549–578.
- Gümbel, Alexander. Gümbel, “Herding in Delegated Portfolio Management: When Is Comparative Performance Information Desirable?,” *European Economic Review*, Vol. 49, No. 3 (2005): 599–626.
- Hafez, Hassan M. Hafez, “Investigating the Psychological Factors that Affect Egyptian Investors’ Behaviour and Decisions Before and After the Pandemic.”, *Journal of Governance and Regulation*. Vol. , 10, No. (4), (2021): 113–129.
- Hair, Joseph F. , Hair, G. Tomas M. Hult, Christian M. Ringle, Marko Sarstedt, Nicholas P. Danks, Soumya Ray., *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R. ,* (Switzerland: Springer, 2021.). 79
- Hair, Joseph F. Hair et al., “an Assessment of the Use of Partial Least Squares Structural Equation Modeling in Marketing Research.”, *Journal of the Academy of Marketing Science* (2011): 414–433.
- Hair, Joseph F. Hair, William C. Black, Barry J. Babin, Rolph E. Anderson, *Multivariate Data Analysis: Pearson New International Edition, Exploratory Data Analysis in Business and Economics*, 2014.

- Ham, Marija, Ham, Marina Jeger dan Anita Frajman Ivković., “The Role of Subjective Norms in Forming the Intention to Purchase Green Food,” *Economic Research-Ekonomska Istrazivanja*. Vol. 28, No. 1 (2015): 738–748.
- Hamilton, Kyra Hamilton, Anne Van Dongen, dan Martin S. Hagger, “an Extended Theory of Planned Behavior for Parent-for-Child Health Behaviors: a Meta-Analysis,” *Health Psychology*. ,(no. May (2020): 1–28.
- Handika, Mellisa Fitri Dwi Handika dan Dwiyani Sudaryanti., “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Niat Mahasiswa Melakukan Tindakan Whistleblowing.,” *Jibeka*, Vol. 11, No. 1 (2017): 56–63.
- Hardianto, Gusriko Hardianto, Erlamsyah Erlamsyah dan Nurfahanah Nurfahanah., “Hubungan Antara Self-Efficacy Akademik dengan Hasil Belajar Siswa.,” *Konselor*. Vol. 3, no. 1 (2016): 22.
- Harris, Peter Harris dan Wendy Middleton., “The Illusion of Control and Optimism about Health: on Being Less at Risk but No More in Control than Others,” *British Journal of Social Psychology*. Vol. 33, No. 4 (1994): 369–386.
- Harrison, David A. Harrison, Peter P. Mykytyn dan Cynthia K. Riemenschneider, “Executive Decisions about Adoption of Information Technology in Small Business: Theory and Empirical Tests.,” *Information Systems Research*. Vol. 8, no. 2. (1997): 171–195.
- Harsono, Budi Harsono dan Rayendra L. Toruan., *Efektif Bermain Saham- Kenal 10 Penyebab Utama Kekalahan dan Konversikan Menjadi Keuntungan yang Menggiurkan.* , (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2013.), 3-5.
- Heri. Retnawati, “Perbandingan Akurasi Penggunaan Skala Likert dan Pilihan Ganda Untuk Mengukur Self-Regulated Learning.,” *Jurnal Kependidikan*. Vol. 45, No. 2., (2015):158.

- Hilal, Syamsul, Hilal, Ainul Fitri, dan Lia Ermawati, “Pengaruh Literasi Keuangan Syariah Terhadap Kinerja Koperasi Syariah Di Indonesia.,” *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. Vol. 23, No. 1 (2022): 1–5.
- Hill, Richard J., Hill, Martin Fishbein, dan Icek Ajzen., “Belief, Attitude, Intention and Behavior: an Introduction to Theory and Research..,” *Contemporary Sociology*. Vol. 6, No. 2 (1977): 244.
- Hirshleifer, David Hirshleifer dan Siew Hong Teoh., “Herd Behaviour and Cascading in Capital Markets: A Review and Synthesis.,” *European Financial Management*, Vol. 9, no. 1. (2003): 25–66.
- Hoitash, Rani Hoitash dan Murugappa (Murgie) Krishnan., “Herding, Momentum and Investor over- Reaction”. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Vol. , 30, No. (1), (2008): 26.
- Hsiang Hsu, Meng Hsiang Hsu and Chao Min Chiu., “Predicting Electronic Service Continuance with a Decomposed Theory of Planned Behaviour.,” *Behaviour and Information Technology*. Vol. 23, No. 5 (2004): 359–373.
- Hsiang Hsu, Meng-Hsiang Hsu dan Chao-Min Chiu., “Predicting Electronic Service Continuance with a Decomposed Theory of Planned Behaviour.”, *Behaviour and Information Technology*. Vol. 23, No. (5), (2004): 360-361
- Hsieh, J. Po An, Hsieh, Arun Rai, and Mark Keil., “Understanding Digital Inequality: Comparing Continued Use Behavioral Models of the Socio-Economically Advantaged and Disadvantaged,” *MIS Quarterly: Management Information Systems* (2008): 97-126.
- Hung, Shin-Yuan Hung dan Hui-Min Lai dan Yu-Che Chou., “The Determinat of Knowledge Sharing Intention in Professional Virtual Communities: An Integrative Model.”, *PACIS*, (2010): 1492-1503.

- Husnan, Suad. Husnan, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. , (Yogyakarta: UPP YKPN, 2005.), 349.
- Hwang, Soosung Hwang dan Mark Salmon., “Market Stress and Herding”, *Journal of Empirical Finance*. Vol. 11, No. (4) (2004): 585- 616.
- Ibrahim, Yusnidah Ibrahim dan Imran Arshad., “Examining the Impact of Product Involvement, Subjective Norm and Perceived Behavioral Control on Investment Intentions of Individual Investors in Pakistan.,” *Investment Management and Financial Innovations*. Vol. 14, No. 4 (2017): 181–193.
- Idrus, Muhammad. Idrus, “Pendidikan Karakter pada Keluarga Jawa”, *Jurnal Pendidikan Karakter*, (2012): 118-130.
- Iihara, Yoshio, Iihara, Hideaki Kato dan Toshifumi Tokunaga, “Investors’ Herding on the Tokyo Stock Exchange.,” *International Review of Finance* 2 (2001): 71–98.
- Indārs, Edgars Rihards Indārs, Aliaksei Savin dan Ágnes Lublóy., “Herding Behaviour in an Emerging Market: Evidence from the Moscow Exchange,” *Emerging Markets Review*, Vol. 38 (2019): 468–487.
- Ivancevich, John M. Ivancevich dan Robert Konopaske., *Human Resource Management, Biztantra*. (New York: McGraw-Hill, 2007).. 12
- Jagongo, Ambrose Jagongo dan Vincent S. Mutswenje, “a Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: the case of individual investors at the NSE”. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(4), (2014): 92
- Jogiyanto, *Sistem Informasi Keprilakuan*, 1st ed. (Yogyakarta: Andi Offset, 2007). 25

- Johnsson, Malena, Johnsson, Henrik Lindblom, and Peter Platan, "Behavioral Finance - and the Change of Investor Behavior During and After the Speculative Bubble at the End of 1990s.," *School Of Economics and Management*. (, no. January (2002): 1–87.
- Ju, Xin-Ke. Ju, "Herding Behaviour of Chinese A- and B-share Markets." *Journal of Asian Business and Economic Studies*, Vol. 27, No. (1), (2019): 50.
- Kahneman, Daniel Kahneman dan Amos Tversky., "Choices, Values, and Frames.," *Choices, Values, and Frames*. (1984): 341–350.
- Kartika, Nadia Kartika dan Rr. Iramani., "Pengaruh Overconfidence, Experience, Emotion Terhadap Risk Perception dan Risk Attitude pada Investor Pasar Modal Di Surabaya.," *Journal of Business and Banking*. Vol. 3, No. 2 (2013): 177.
- Kaur, Inderjit Kaur dan K. P. Kaushik., "Determinants of Investment Behaviour of Investors towards Mutual Funds.," *Journal of Indian Business Research*. Vol. 8, No. 1 (2016): 19–42.
- Khan, Mohammad Tariqul Islam Khan, Siow Hooi Tan, dan Lee Lee Chong, "How Past Perceived Portfolio Returns Affect Financial Behaviors—The Underlying Psychological Mechanism.," *Research in International Business and Finance* Vol. 42, No. 2016 (2017): 1478–1488.
- Kim, Kyungsik Kim et al., "Herd Behaviors in Financial Markets.," *Journal of the Korean Physical Society*. (2004): 2–10.
- Krueger, Jr Norris F. Krueger, "Entrepreneurial Intentions: Applying the Theory of Planned Behaviour.," *Entrepreneurship & Regional Development: An International Journal*., (2010): 315-330
- Krueger, N. F. dan A. L. Carsrud., "Entrepreneurial Intentions: Applying the Theory of Planned Behaviour.." *Entrepreneurship & Regional Development*. Vol. 5, no. 4, (1993): 315- 330.

- Kyle, Albert S. Kyle dan F. Albert Wang., “Speculation Duopoly with Agreement to Disagree: Can Overconfidence Survive the Market Test?,” *Journal of Finance*. Vol. 52, No. 5. (1997): 2073–2090.
- Lakonishok, Josef Lakonishok, Andrei Shleifer, dan Robert W. Vishny., “The Impact of Institutional Trading on Stock Prices.” *Journal of Financial Economics*. Vol. 32, no. 1 (1992): 23–43.
- Lawrence, Steven Morris Lawrence dan Zaki Baridwan., “Determinan Sikap dan Minat Keperilakuan Individu Menggunakan Internet Stock Trading.” *Jimfeb UB* Vol. 2, No. 01 (2013): 1–28.
- Lewis, William, Lewis, Ritu Agarwal, dan V Sambamurthy., “Sources of Influence on Beliefs about Information Technology Use: An Empirical Study of Knowledge Worker.” *MIS Quarterly: Management Information Systems*. Vol. 27, No. 4 (2014): 657–678.
- Liao, Shaoyi. Liao, “The Adoption of Virtual Banking: an Empirical Study.”, *International Journal of Information Management*, (1999): 63-74.
- Lutfiyah, Andreas Nilsson, Chris von Borgstede dan Anders Biel, “Willingness to Accept Climate Change Strategies: The Effect of Values and Norms”, *Journal of Environmental Psychology* 24 (2004) 267–277
- Mansour, Aljerai Turki Mansour, Huda Ibrahim, dan Syahida Hassan., “The Behavioral Intention’s Role:Facilitating Condition and Use of E-Government Services among SMEs in Saudi Arabia.”, *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*. 12, no. 3. (2021): 1520–1528.
- Manurung, Adler. Manurung, “Teori Perilaku Keuangan (Behaviour Finance)”., *Jurnal Economis of Management*. , Vol. 41, No. 4., (2012): 1-13.

- Mathieson, Kieran. Mathieson, “Predicting User Intentions: Comparing the Technology Acceptance Model with the Theory of Planned Behavior.,” *Information Systems Research*. Vol. 2, No. 3 (1991): 173–191.
- Maulana, Hartomi Maulana, Dzuljastri Abdul Razak, and Adewale Abideen Adeyemi., “Factors Influencing Behaviour to Participate in Islamic Microfinance.,” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. 11, No. 1 (2018): 109–130.
- Menkhoff, Lukas, Menkhoff, Maik Schmeling, and Ulrich Schmidt., “Overconfidence, Experience, and Professionalism: an Experimental Study.,” *Journal of Economic Behavior and Organization*. Vol. 86 (2013): 92–101.
- Metawa, Noura Metawa *et al.*, “Impact of Behavioral Factors on Investors’ Financial Decisions: case of the Egyptian Stock Market.,” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. Vol. , 12, No. (1), (2019): 32.
- Miendlarzewska, Ewa A. Miendlarzewska, Michael Kometer, dan Kerstin Preuschoff., “Neurofinance,” *Organizational Research Methods*, Vol. 22, No. 1. (2017): 196–222.
- Minton, Elizabeth A. Minton *et al.*, “The Subjective Norms of Sustainable Consumption: a Cross-Cultural Exploration.,” *Journal of Business Research*. (2017): 1–9.
- Mubyarto., “Teori Investasi dan Pertumbuhan Ekonomi dalam Ekonomi Pancasila,” *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 18, No. 3 (2003): 218–224.
- Munandar., “Pengaruh Sikap dan Norma Subjektif Terhadap Niat Menggunakan Produk Perbankan Syariah pada Bank Aceh Syariah di Kota Lhokseumawe.,” *Jurnal Visioner & Strategis*. Vol. 3, (no. September (2014): 73–80.

- Nawi, Farah Amalina Md Nawi, Muhammad Ridhwan Ab Aziz, dan Syahidawati Shahwan., “Conceptualizing the Influence of Religiosity and Islamic Financial Knowledge on Islamic Financial Behaviours.” *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. Vol. 12, no. 11 (2022): 2640–2659.
- Ngoc, Luu Thi Bich. “Ngoc, Behavior Pattern of Individual Investors in Stock Market”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 9, No. 1, (2013): 3.
- Nikolaos Philippas *et al.*, “Herding Behavior in REITs: Novel Tests and the Role of Financial Crisis,” *International Review of Financial Analysis*. Vol. 29 (2013): 166–174.
- Nilsson, Andreas Nilsson, Chris von Borgstede dan Anders Biel., “Willingness to Accept Climate Change Strategies: The Effect of Values and Norms.”, *Journal of Environmental Psychology*, Vol. 24, no. 3. (2004): 267–277.
- Nobre, Fabio Chaves Nobre, Luciana Nepomuceno dan Liana Holanda Nepomuceno Nobre., “Overconfidence and Optimism in Business Decision-Making : Scale Development and Validation.”, *Research, Society and Development*. Vol. 10, (no. July (2021): 1–14.
- Nofsinger, John R. Nofsinger, *The Psychology of Investing, The Psychology of Investing*, Sixth. (New York: Routledge, 2018)., 44
- Nosfinger., *Behavioral Finance: Investors, Corporations, and Markets.*, (New Jersey: John Wiley and Sons, 2010.). 3-7.
- Nugroho, Anton Priyo Nugroho dan Ratih Marisa Apriliana., “Islamic Financial Literacy and Intention to Use Gopay in Yogyakarta: Extended Theory of Acceptance Models.”, *KnE Social Sciences*. Vol. 2022, no. 2. (2022): 329–338.
- Nurbarani, Bella Siti Nurbarani dan Gatot Soepriyanto., “Determinants of Investment Decision in Cryptocurrency:

- Evidence from Indonesian Investors”. *Universal Journal of Accounting and Finance*, Vol. 10, No. (1), (2022): 256.
- Odean, Terrance. Odean, “Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?,” *Journal of Finance*. Vol. 80, No. 5 (1998): 1775-1798s.
- OECD., *Measuring Financial Literacy : Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy.* , (Paris: OECD Publishing, 2011). 1-21.
- Ogunlusi, Olubunmi Edward Ogunlusi dan Olalekan Obademi., “The Impact of Behavioural Finance on Investment Decision-Making: a Study of Selected Investment Banks in Nigeria.,” *Global Business Review*. Vol. 22, No. 6 (2021): 1345–1361.
- Olsen, Robert A. Olsen, “Investors’ Predisposition for Annuities : a Psychological Perspective.,” *Journal of Financial Service Professionals*. (2007).: 51-57.
- _____, “Cognitive Dissonance: The Problem Facing Behavioral Finance.,” *Journal of Behavioral Finance*. Vol. 9, No. 1 (2008): 1–4.
- Parianti, Ni Putu Ika Parianti, I Wayan Suartana dan I Dewa Nyoman Badera, “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Niat dan Perilaku Whistleblowing Mahasiswa Akuntansi.,” *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 5, No. 12 (2016): 4209–4236.
- Paskalis Abi, Fransiskus Paulus. Paskalis Abi, *Semakin Dekat dengan Pasar Modal Indonesia.* , (Yogyakarta: Deepublish, 2016.), 3.
- Pavlou, Paul A. Pavlou and Mendel Fygenon, “Understanding and Predicting Electronic Commerce Adoption: An Extension of the Theory of Planned Behavior.,” *MIS Quarterly: Management Information Systems* (2006):115-143
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 76/POJK.07/2016

- Perry, James L. Perry *et al.*, “What Drives Morally Committed Citizens? a Study of the Antecedents of Public Service Motivation.,” *Public Administration Review* (2008): 445.
- Phan, Khoa Cuong Phan dan Jian Zhou., “Factors Influencing Individual Investor Behavior: an Empirical Study of the Vietnamese Stock Market.,” *American Journal of Business and Management*. Vol. 3, No. 2, (2014): 77-94.
- _____, “Vietnamese Individual Investors’ Behavior in the Stock Market: An Exploratory Study.,” *Research Journal of Social Science & Management*. Vol. 03, No. 12 (2014): 46–54.
- Philippas, Nicholas Barberis dan Richard Thaler, “Chapter 18 a Survey of Behavioral Finance,” *Handbook of the Economics of Finance*, 2003, 1053-1128.
- Pikulina, Elena Pikulina *et. al.*, “Overconfidence and Investment: An experimental Approach..” *Journal of Corporate Finance*. , Vol. 43, (2017): 191.
- Pilatin, Abdulmuttalip dan Önder Dilek. “Investor Intention, Investor Behavior and Crypto Assets in the Framework of Decomposed Theory of Planned Behavior,” *Current Psychology*. (2023).
- Pompian, M., *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies That Account for Investor Biases*, (John Wiley&Sons, (2011). 49
- Pompian, Michael M. Pompian, *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Investment Strategies that Account for Investor Biases*. , (John Wiley & Sons, Inc., 2006.), 51.
- Pontoh, Grace T. Pontoh *et al.*, “Analisis Persepsi Pemanfaatan Sistem Informasi Komandan SIKD Pada Provinsi Dan Kabupaten/Kota di Sulawesi.,” *Jurnal PBK*. Vol. 6, No. 1 (2013): 1–14.
- Purboyo., *Perilaku Konsumen (Tinjauan Konseptual Dan Praktis)*, ed. Hartini. (Bandung: Media Sains Indonesia, 2021.). 61.

- Putra, I Putu Santika Putra *et al.*, “Experienced Regret dan Risk Tolerance pada Pemilihan Jenis Investasi.” *Journal of Business and Banking*. Vol. 5, No. 2 (2016): 271–282.
- Quaicoe, Alexander Quaicoe dan Paul Quaisie Eleke-Aboagye., “Behavioral Factors Affecting Investment Decision-Making in Bank Stocks on the Ghana Stock Exchange.”, *Qualitative Research in Financial Markets*. Vol. , 13, No. (4), (2021): 425–439
- Rahim, Siti Hafizah Abdul Rahim, Rosemaliza Abdul Rashid dan Abu Bakar Hamed., “Islamic Financial Literacy and its Determinants among University Students: An Exploratory Factor Analysis.”, *International Journal of Economics and Financial Issues*, (2016): 32-35.
- Rahman, Fitriana Rahman dan Laily Dwi Arsyianti., “Islamic Financial Literacy and Its Influence on Student Financial Investment and Behavior.”, *Al-Iqtishad: Jurnal Ilmu Ekonomi Syariah*. Vol. 13, No. 2. (2021): 289–312.
- Rahman, Mahfuzur Rahman dan Soon Sheng Gan., “Generation Y Investment Decision: an Analysis Using Behavioural Factors.”, *Managerial Finance*., Vol. 46, No.8, (2020): 1023
- Rahman, R Eki Rahman dan Ermawati., “Analisis Herding Behavior Di Pasar Saham: Studi Kasus ASEAN-5+US,” *Bank Indonesia* (2019): 1–21.
- Ramayah, T. Ramayah dan Norazah Mohd Suki., “Intention To Use Mobile PC among Mba Students : Implications for Technology Integration in the Learning Curriculum.”, *Unitar E-Journal*. Vol. 2, No. 2 (2006): 30–39.
- Ramayah, T. Ramayah *et al.*, “a Decomposed Theory of Reasoned Action to Explain Intention to Use Internet Stock Trading among Malaysian Investors.”, *Computers in Human Behavior*. Vol. 25, No. 6 (2009): 1222–1230.

- Ramdhani, Neila. Ramdhani, “Penyusunan Alat Pengukur Berbasis Theory of Planned Behavior.” *Buletin Psikolog*. Vol. *i* 19, No. 2 (2016): 55–69.
- Ranjan Das, Abhijit and Soma Panja. “an Empirical Investigation on the Influence of Behavioural Factors on Investment Decision Making.” *Vision* (2022): 1–13.
- Retnawati, Hassan M. Hafez, “Investigating the Psychological Factors That Affect Egyptian Investors’ Behaviour and Decisions Before and After the Pandemic,” *Journal of Governance and Regulation* 10, no. 4 (2021): 113–129.
- Ricciardi, Victor Ricciardi dan Helen K. Simon., “What is Behavioral Finance?” *Business, Education and Technology Journal Fall*, (2000): 1-9.
- Rifai, Agus. Rifai, “Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Untuk Mengukur Ekspektasi Penggunaan Repositori Lembaga: Pilot Studi di UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.” *Al-Maktabah*. Vol. 14, No. 1. (2015): 56–65.
- Riswanto, Adelana Tesalonika Riswanto dan Krishervina Rani Lidiawati., “The Influence of Self-Efficacy on Resilience in Students Who Work in Thesis.” *Widyakala Journal*. vol. 8, no. 1. (2021): 35–39.
- Rita, Maria Rio Rita dan Alvi Novia., “Aspek Bias Dalam Pengambilan Keputusan Pembelian Produk Asuransi Jiwa (Studi Pada Pegawai Akademik UKSW).,” *Fakultas Ekonomika dan Bisnis UKSW.*, no. 1999 (2013): 1–20.
- Rivis, Amanda Rivis dan Paschal Sheeran., “Descriptive Norms as an Additional Predictor in the Theory of Planned Behaviour: A Meta-Analysis.” *Current Psychology*. Vol. 22, no. 3. (2003): 218–233.

- Roemanasari, Febrita Roemanasari, Jenny Sabela dan Sulistya Rusgianto., “Islamic Financial Literacy and Financial Behavior on Investment Intention,” *Jurnal Ilmu Ekonomi Terapan*. Vol. 7, No. 2. (2022): 239–250.
- Rogers, Everett M. Rogers, Arvind Singhal, dan Margaret M. Quinlan., “Diffusion of Innovations,” dalam *an Integrated Approach to Communication Theory and Research*, Ed. ke-3 . (New York: Routledge, 2019.) , 415–433.
- Rorlen., “Peran Kelompok Acuan dan Keluarga Terhadap Proses Keputusan untuk Membeli.,” *Business & Management Journal Bunda Mulia*. Vol. 3, No. 2 (2007): 12–18.
- Rozikin, Achmad Zainul Rozikin dan Irmadatus Sholekhah, “Islamic Financial Literacy, Promotion, and Brand Image Towards Saving Intention in Sharia Bank,” *Iqtishadia*. vol. 13, no. 1. (2020): 95.
- Ryu, Seewon, Ryu, Seung Hee Ho, and Ingoo Han. , “Knowledge Sharing Behavior of Physicians in Hospitals.,” *Expert Systems with Applications* (2003): 113-122.
- Sari, Devi Ratna Sari dan Muhammad Ramadhan Slamet., “Pengaruh Attitude Towards Behaviour, Subjective Norm Dan Perceived Behavioural Control Terhadap Niat Generasi Milenial Untuk Menggunakan E-Money.,” *Journal of Applied Managerial Accounting*. Vol. 6, No. 1 (2022): 166–172.
- Sekaran, Uma Sekaran and Roger Bougie., *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, 6th ed. (West Sussex: John Wiley & Sons Ltd, 2011).. 38.
- Sembiring, Vijai Sembiring dan Erman Denny Arfianto. , “Analisis Pengaruh Bid - Ask Spread, Turnover, Volatilitas Terhadap Disposition Effect Pada Pasar (Studi Kasus Pada Saham LQ45 Periode Januari 2010-Juni 2015).,” *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5 (2016): 1–8.

- Seni, Ni Nyoman Anggar Seni dan Ni Made Dwi., “Theory of Planned Behavior untuk Memprediksi Niat Berinvestasi.” *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 6, No. 12 (2017): 4043–4068.
- Shamsuddin, Abul dan Jae H. Kim. “Market Sentiment and the Fama-French Factor Premia.” *Economics Letters*. vol. 136. (2015): 129–132.
- Sheeran, Paschal, Sheeran, David Trafimow, and Christopher J. Armitage., “Predicting Behaviour from Perceived Behavioural Control: Tests of the Accuracy Assumption of the Theory of Planned Behaviour.” *British Journal of Social Psychology*. Vol. 42, No. 3 (2003): 393–410.
- Shefrin, Hersh. Shefrin, *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. , (New York: Oxford University Press, 2002.), 1.
- Sheppard, Blair H. Sheppard, “The Theory of Reasoned Action: a Meta-Analysis of Past Research with Recommendations for Modifications and Future Research.”, *Journal of Consumer Research*., vol. 15, No. 3, 1. (1998): 325–343.
- Shih, Ya Yueh Shih dan Kwoting Fang., “The Use of a Decomposed Theory of Planned Behavior to Study Internet Banking in Taiwan.”, *Internet Research*. Vol. 14, No. 3 (2004): 213–223.
- Shiller, Robert J. Shiller, Chapter 20; Human Behavior and the Efficiency of the Financial System, in. *Handbook of Macroeconomics*, 1(PART C), (1999): 1318.
- Sholihin, Mahfud Sholihin dan Dwi Ratmono., *Analisis SEM-PLS Dengan WarpPLS 7.0*, Ed. ke-1. (Yogyakarta: Andi Offset, 2021). 6.
- Shuhaiber, Ahmed. Shuhaiber, “How Facilitating Conditions Impact Students’ Intention to Use Virtual Lectures? An Empirical Evidence.”, *The Twelfth Advanced International Conference on Telecommunications*. , no. c (2016): 68–75.

- Sigit, Murwanto. Sigit, “Terhadap Niat Beli Mahasiswa Sebagai Konsumen Potensial Produk Pasta Gigi Close Up.” *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 11, No. 1. (2006): 81–91.
- Siregar, Syofian. Siregar, *Metode Penelitian Kuantitatif Dilengkapi dengan Perhitungan Manual dan SPSS.* , (Jakarta: Kencana, 2017.). 122
- Sisbintari, Ika. Sisbintari, “Sekilas tentang Behavioral Finance,” *Jurnal Ilmiah Administrasi Bisnis dan Inovasi* Vol. 1, No. 2 (2018): 88–101.
- So, Johnny C.F. So and Narasimha Bolloju., “Explaining the Intentions to Share and Reuse Knowledge in the Context of IT Service Operations.” *Journal of Knowledge Management*. (2005): 30-41
- Sofyani, Hafiez. Sofyani, *Modul Praktik Partial Least Square (PLS) untuk Penelitian Pendekatan Kuantitatif*. t.tp: , (Modul Ajar, 2017.). 15.
- Sugiyono, *Statistika Untuk Penelitian.* . (Bandung: Alfabeta, 2011.). 30.
- Suharso, Puguh. Suharso, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Bisnis: Pendekatan Filosofi dan Praktis.* (Jakarta: Indeks, 2009.). 11.
- Sutrisno., *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi.* , (Yogyakarta: Ekonisia, 2005.), 330.
- Syahriar, Alfa Syahriar dan Ahmad Fauzan Mubarak, “Analisis Kritis Implementasi Taklid Dalam Beragama dalam Tinjauan Ushul Fiqh Empat Mazhab Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai-Nilai Kebangsaan Negara Kesatuan Republik Indonesia (NKRI),” *YUDISIA : Jurnal Pemikiran Hukum dan Hukum Islam* 9, no. 1 (2018): 101.
- Tarigan, Riswan Efendi. Tarigan, “Peranan Sistem Informasi Dengan Online Trading Terhadap Pertumbuhan Pasar Modal di Indonesia.” *ComTech: Computer, Mathematics and Engineering Applications*. Vol. 4, No. 2 (2013): 803–811.

- Taufiq, Muhammad Amir. Taufiq, *Dinamika Pemasaran*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2005..
- Taylor, Peter Taylor, Shirley and Todd., “An Integrated Model of Waste Management Behavior: a Test of Household Recycling and Composting Intentions.,” *Environment and Behavior*. Vol. 27, No. 5 (1995): 603–630.
- Taylor, Shelley E. Taylor and Jonathon D. Brown., “Illusion and Well-Being: a Social Psychological Perspective on Mental Health.,” *Psychological Bulletin*. Vol. 103, No. 2 (1988): 193–210.
- Taylor, Shirley Taylor dan Peter A. Todd. “Aan Integrated Model of Waste Management Behavior: A Test of Household Recycling and Composting Intentions.”, *Environment and Behavior*., (1995): 603-630.
- Tendelilin, Eduardus. Tendelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Edisi I, cet. I (Yogyakarta: BPFE, 2001).
- Teo, T. S.H. Teo dan Siau Hoong Pok., “Adoption of WAP-Enabled Mobile Phones among Internet Users.,” *Omega*. Vol. 31, No. 6 (2003): 483–498.
- Tiliouine, Habib Tiliouine dan Abbes Belgoumidi., “an Exploratory Study of Religiosity, Meaning in Life and Subjective Wellbeing in Muslim Students from Algeria”, *The International Society for Quality-of-Life Studies (ISQOLS)*, (2009): 111.
- Trafimow, David. Trafimow, “The Theory of Reasoned Action: A Case Study of Falsification in Psychology,” *Theory & Psychology*. Vol. 19, No. 4 (2009): 501–518.
- Tseng, K. C. Tseng, “Behavioral Finance, Bounded Rationality, Neuro Finance, and Traditional Finance.”, *Jurnal Investment Management and Financial Innovations*., Vol. 3 No. 4, (2006): 7-18.

- Tversky, Amos Tversky and Daniel Kahneman., “Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty,” *Journal of Risk and Uncertainty*. (1992): 297–323.
- , “Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases.,” *Science* 185, no. 4157. (1974): 1124–1131.
- , “The Framing of Decisions and the Psychology of Choice,” *Experiments in Environmental Economics*, vol. 1. (2018): 173–178.
- Ul Din, Sajid Mohy Ul Din et al., “The Impact of Behavioral Biases on Herding Behavior of Investors in Islamic Financial Products.” *Frontiers in Psychology* 11 (2021): 1–10.
- Umam, Khaerul. *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*. Bandung: Pustaka Setia, 2013.
- Venkatesh, Viswanath Venkatesh dan Fred D. Davis., “Theoretical Extension of the Technology Acceptance Model: Four Longitudinal Field Studies.,” *Management Science*. Vol. 46, No. 2 (2000): 186–204.
- Wang, F. Albert. Wang, “Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution.,” *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 10, no. 2. (2001): 138–170.
- Wang, Pupu Wang and Chompu Nuangjamnong., “Determinant Factors of Overconfidence, Herding Behavior, and Investor Elements on Investment Decision Making in China.,” *Universal Journal of Financial Economics*. Vol. 1, No. 1 (2022): 23–42.
- Waweru, “Behavioural Factors Influencing Investment Decisions in the Kenyan Property Market.” *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, Vol. 4, No. (1), (2014): 44.
- Weber, Elke U. Weber and Richard A. Milliman., “Perceived Risk Attitudes: Relating Risk Perception to Risky Choice.,” *Management Science* (1997): 32.

- Wibowo, Adelwin Wibowo et.al., “Pengaruh Performance Expectancy, Effort Expectancy, Dan Social Influence Terhadap Behavioral Intention Dalam Implementasi Aplikasi SIMPG PT Perkebunan Nusantara XI Surabaya”., *Jurnal Pengembangan Teknologi Informasi dan Ilmu Komputer*. Vol 3, No. 9., (2019): 9050.
- Widyastuti, Anton Priyo Nugroho dan Ratih Marisa Apriliyana, “Islamic Financial Literacy and Intention to Use Gopay in Yogyakarta: Extended Theory of Acceptance Models”, *ICASI*, (2022): 332.
- Wisudanto and Fathul Rizal Baihaqi., “Perilaku Loss Aversion Studi Kasus Pada Pasar Modal di Indonesia.” *Managing Local Resources to Compete in the Global Market, FMI 8 (Palu*, no. November (2016): 1–12.
- Xing, Xue Xing and Jay Rojewski., “Family Influences on Career Decision-Making Self-Efficacy of Chinese Secondary Vocational Students.” *New Waves Educational Research & Development*. Vol. 21, No. 1 (2018): 48–67.
- Xu, Yuhuan. Xu, “Effects of Subjective Norms and Environmental Mechanism on Green Purchase Behavior: An Extended Model of Theory of Planned Behavior.” *Frontiers in Environmental Science*. Vol. 10, (February 2022): 1–13.
- Yung, Kenneth Yung dan Yen-Chih Liu., “Implications of Futures Trading Volume: Hedgers Versus Speculators.”. *Journal of Asset Management*., Vol. 10, No. (5), (2009): 321.
- YusuffNoraini , Yusuff dan Fadillah Mansor., “Proposed Model for the Factors Influencing Muslim Investors in Choosing Islamic Unit Trust Funds,” *Journal of Global Bussines and Social Entrepreneurship*. Vol. 1, (2016): 113–120.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA