

**Perilaku Investor dalam berinvestasi Saham
Syariah Di Bursa Efek Indonesia****Sugiyanto**

Universitas Esa Unggul

Sugiyanto@esaunggul.ac.id***Nurjannah Endah Rahayu**

Universitas Esa Unggul

Nurjannah.endah@esaunggul.ac.id**Abdurrahman**

Universitas Esa Unggul

Abdurrahman@esaunggul.ac.id**Lubna**

Universitas Esa Unggul

lubna@esaunggul.ac.id**Absraksi**

Tujuan dari penelitian ini adalah pertama untuk mengetahui faktor faktor apa saja yang menyebabkan seorang memilih melakukan investasi di pasar modal dengan menggunakan teori perilaku yang direncanakan (*Theory Planned Behavior*), kedua untuk mengetahui apakah perilaku investor muslim dalam memilih saham syariah untuk kegiatan investasi dilakukan dengan pertimbangan yang matang atau sekedar mengikuti orang lain.

Penelitian ini menggunakan data primer dengan membagikan kuesioner pada para responden. Responden diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* dari investor di pasar modal yang melakukan investasi disaham syariah di Jakarta. Analisis data menggunakan metode analisis *Strucural Equation Modelling*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel gender, sikap perilaku, norma subyektif, kontrol perilaku dan biaya oportunitas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel intensi berinvestasi di pasar modal. Hanya variabel sikap perilaku dan variabel gender yang berpengaruh terhadap perilaku berinvestasi di saham syariah, sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor ritel di Indonesia bertindak terlalu percaya diri dalam berinvestasi dan melakukan pembingkain informasi. Hal ini mengakibatkan investor saham syariah di bursa efek Indonesia mengalami bias konvensional/*conventional bias* dan bias pengaitan diri/*self attribution bias*.

Keywords: *Theory Planned Behavior, Structural Equation Modelling Analysis, Investor Muslim, Saham Syariah, overconfidence, conventional bias and self attribution bias*

JACFAJournal
Advancement
Center for Finance
and Accounting
ISSN:
(e) 2776-3781
(P)-Volume : 03
Number : 01
January 2023

PENDAHULUAN

Indonesia adalah pasar potensial untuk pasar investasi syariah baik untuk pasar modal syariah maupun perbankan syariah. Indonesia adalah negara dengan penduduk muslim terbesar di dunia, berdasarkan data dari Biro Pusat Statistik jumlah penduduk Indonesia berdasarkan hasil sensus tahun 2010 adalah sebanyak 237 641 326 jiwa dengan jumlah penduduk muslim sebesar 87,18% dari total penduduk Indonesia (Indonesia Central Statistic Agency: Oct. 2019) dan jumlah penduduk Indonesia diprediksi akan menjadi 271 juta pada tahun 2020 dan naik menjadi 285 juta pada tahun 2030. Dilihat dari sisi ekonomi makro, Indonesia adalah negara dengan pertumbuhan ekonomi cukup bagus. Laju pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2015 adalah sebesar 4,79%. Pada saat yang sama banyak negara di dunia yang mengalami pertumbuhan ekonomi negatif karena lemahnya perekonomian dunia. Pertumbuhan ekonomi naik menjadi 5,3% pada tahun 2016 (World Bank: Indonesia's Economic quarterly report, April 2015) laju pertumbuhan ekonomi Indonesia relatif stabil pada kisaran 5 %, pada tahun 2017 menjadi 5,07 % dan naik menjadi 5,17% pada tahun 2018 (Indonesia Central Statistic Agency:Feb. 2019). Dilihat dari pendapatan perkapita rata rata penduduk Indonesia adalah sebesar \$ 3.563 (World Bank: Dec2015). Indonesia di prediksi akan menjadi salah satu pemimpin dunia pada tahun 2020 dengan pendapatan perkapita akan diprediksi sebesar lebih dari \$7.000

Prosentase nilai investasi yang dilakukan oleh investor lokal perorangan dari total kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia dari

tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 sangat kecil. Berdasarkan data dari Otoritas Jasa Keuangan dari tahun 2014 sampai tahun 2018, perkembangan investor ritel selalu mengalami kenaikan, tetapi prosentasi kenaikan yang terjadi sangat kecil. Selama kurun waktu 5 tahun proporsi pembelian saham oleh investor ritel atau perorangan tidak lebih dari 6 % dari total nilai kapitalisasi pasar saham di lantai bursa.

Penelitian tentang perilaku investor muslim di sektor keuangan baik pasar modal (bursa efek), maupun pasar uang (perbankan dan *money changer*) telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Hassan Al Tammimi (2005) menunjukkan bahwa faktor yang mempengaruhi seorang investor adalah persepsi si investor tentang kondisi perusahaan yang sahamnya akan di beli. Faktor ini berkaitan dengan persepsi keuntungan dan resiko yang dihadapi serta norma norma religiusitas yang dianut oleh seorang investor. Kedua informasi akuntansi, seperti harapan di pasar modal, harapan besarnya deviden yang akan diterima dari perusahaan. Ketiga Informasi yang sifatnya netral. informasi dari pemerintah tentang kondisi ekonomi makro yang bisa mempengaruhi keuntungan perusahaan. Keempat rekomendasi yang terpercaya, ini merupakan rekomendasi dari teman, keluarga atau dari perusahaan sekuritas yang sangat di percaya oleh investor. Ke lima adalah target keuangan personal, ini merupakan target atau keinginan individual seorang investor dari investasi yang dilakukan seperti keinginan

meminimalkan resiko, kemudahan memperoleh dana, diversifikasi investasi dan sebagainya.

Menurut Muhammad Reza Tavakoli Baghdadabad (2011) menyatakan bahwa dari 13 (tiga belas) faktor yang diajukan ternyata ada 6 (enam) faktor penentu tertinggi keputusan investor perorangan dalam memilih saham di bursa efek Kuala Lumpur. Ke enam faktor tersebut adalah, laporan keuangan perusahaan, instrumen akuntansi, harga saham periode sebelumnya, informasi publik, variabel profitabilitas (*Return on Asset, Return Equity*) konsultasi dengan investor lain. Jadi dalam keputusan berinvestasi seorang investor masih memerlukan saran dari pihak lain. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ambrose Jagongo (2014) bahwa faktor yang mempengaruhi keputusan investor perorangan/individu dalam melakukan investasi di pasar saham adalah, reputasi perusahaan, status perusahaan dalam industri, pendapatan yang diharapkan dari perusahaan, keuntungan dan laporan keuangan perusahaan di masa lalu, kinerja saham perusahaan di masa lalu, harga per saham, harapan/ekspektasi terhadap kondisi perekonomian dan harapan besarnya deviden yang akan di terima oleh investor dimasa depan.

Selain faktor faktor di atas, keputusan investasi juga dipengaruhi oleh faktor gender, menurut penelitian yang dilakukan oleh Brad M Barber (2001) hasilnya menunjukkan bahwa investor laki laki lebih berani mengambil resiko/*over confidance* dengan membeli saham saham yang punya peluang mendapatkan keuntungan tinggi tetapi memiliki

resiko yang besar untuk merugi. Sedangkan investor wanita cenderung lebih berhati hati. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Elizabeth Lucky Maretha S (2013) yang menyatakan bahwa memang laki laki lebih percaya diri dalam melakukan keputusan investasi di lantai bursa dibandingkan wanita. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa perilaku investor sangat di pengaruhi oleh informasi akuntansi/keuangan yang dimiliki oleh investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sushil Bikhchandani dan Sunil Sarma (2001) menyatakan bahwa ada investor di pasar modal bertindak hanya mengikuti perilaku dari investor yang di anggap ahli/kelompok panutan yang di anggap ahli di bidangnya.

Faktor religiusitas dan etika dari investor juga berpengaruh terhadap perilaku investor di pasar modal. Alexis Guyot (2011) menyatakan bahwa perilaku investor yang menganut prinsip syariah cenderung menanggung inefisiensi pasar yang lebih rendah, tetapi portofolio sahamnya cenderung lebih sensitif terhadap perubahan isu isu atau peristiwa goepolitik yang berkaitan dengan sentimen terhadap islam. Penelitian yang dilakukan oleh Khaled A Hussein dengan membandingkan indek saham konvensional /*FTSE all world indexs* (*Financial Time Stock Exchange*) dengan indek saham syariah dunia/*FTSE Global Islamic Index* dengan membandingkan dua (2) periode yaitu periode *bullish* (periode untung) dan periode *bearish* (periode merugi). Pada masa *bullish* menunjukkan bahwa saham saham syariah memperoleh keuntungan di atas rata rata saham konvensional

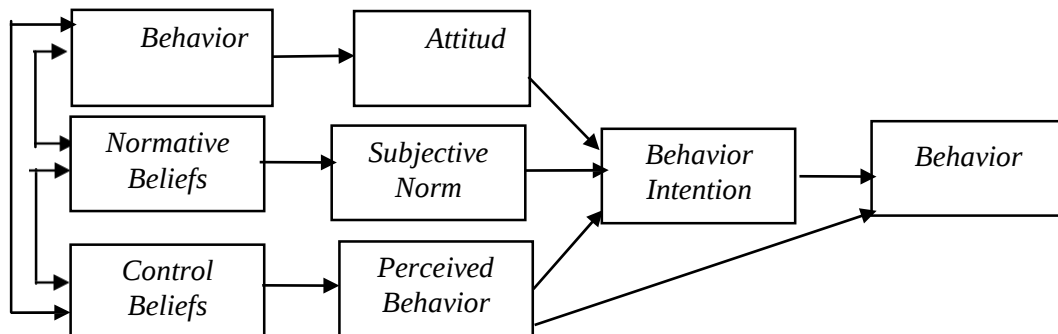
sedangkan pada masa *bearish* saham syariah kinerjanya sama dengan saham konvensional. Jedrzej Bialkowsky dan Ahmad Etabari (1989) melakukan penelitian selama bulan puasa terhadap 14 negara Islam dari tahun 1989 sampai dengan 2007 hasilnya menunjukkan bahwa pada periode bulan Ramadhan tingkat keuntungan investor di pasar modal sangat tinggi dan fluktuasi/volatilitas harga saham cenderung rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh suasana religius di bulan Ramadhan membuat investor bertindak lebih hati-hati dan lebih rasional.

Penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharjee (2000), Hailu *et al* (2005), Hite (1998) dan Shin *et al* (1995) menunjukkan bahwa norma subjektif yang di-anut seseorang akan berpengaruh terhadap niat untuk melakukan pengambilan keputusan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Tan and Theo (2000), Hartwick and Barki (1994), serta penelitian yang dilakukan oleh Hsiu and Ciu (2004) membuktikan bahwa norma subjektif tidak berpengaruh terhadap niat untuk melakukan keputusan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi niat untuk pengambilan keputusan, menunjukkan bahwa masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui perbedaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi di saham syariah, dengan mengembangkan TPB dengan memasukkan variabel demografi responden, religiusitas dan biaya kesempatan atau *cost of being Moslem*.

TINJAUAN PUSTAKA

Theory of Planned Behavior dikembangkan oleh Ajzen pada tahun 1985, teori ini merupakan pengembangan dari *Theory of Reasoned Action* atau sering disebut dengan teori tindakan yang beralasan. Model dari Teori Perilaku yang direncanakan dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1: Theory of Planned Behavior
Sumber: Jogyanto: 2007,69.

Menurut Ajzen yang dikutip oleh sumarwan(2011) menyatakan bahwa perilaku/*behavior* manusia di pengaruhi oleh minat/*behavior intention*,sedangkan minat ini dipengaruhi oleh tiga faktor yaitu sikap terhadap perilaku (*attitude toward behavior*), norma subyektif (*Subjective norm*) yang dianut oleh individu tersebut serta kontrol terhadap perilaku (*perceived behavior Control*) yang menjelaskan bagaimana individu tersebut mempunyai kemampuan untuk mengendalikan perilakunya.

Komponen dari Teori perilaku yang direncanakan (*Theory of Planned behavior*) *Attitude toward behavior*).adalah sebagai berikut:

Sikap terhadap perilaku /*attitude toward behavior*.

Fishbein dan Azjen mendefinisikan sikap sebagai jumlah dari afeksi atau perasaan untuk menerima atau menolak suatu suatu obyek atau perilaku tertentu. Faktor faktor yang mempengaruhi perilaku adalah:

- a. Gaya Hidup (sangadji and sopiah: 2013).

- b. Pengetahuan (Sangadji and Sopiah :2013).
- c. Pengalaman Pribadi (azwar:2013).
- d. Media Massa (azwar:2013).
- e. Tingkat Religiusitas.

Norma Subyektif.

Norma subyektif adalah persepsi atau pandangan seseorang terhadap kepercayaan atau keyakinan orang lain yang mempengaruhi minat untuk melakukan atau tidak melakukan perilaku yang sedang dipertimbangkan (ALFahm:2012).

Norma subyektif pada dasarnya adalah tekanan sosial yang dirasakan oleh individu untuk terlibat atau tidak terlibat dalam perilaku. Norma subyektif ini bersifat eksternal atau dari luar diri individu. Norma ini menjadi penentu kedua dari minat yang berhubungan langsung dengan individu atau kelompok yang menjadi acuan atau referensi dalam berperilaku.

Faktor faktor norma subyektif yang dianggap mempengaruhi minat untuk berperilaku adalah:

- a. Keluarga (sumarwan:2011).
- b. Kelompok acuan/referensi(sumarwan:2011).
- c. Teman (umar:2003).

Kajian yang dilakukan oleh Alam (2011) menyatakan bahwa norma subyektif berpengaruh positif terhadap minat/intensi membeli produk halal. Hasil penelitian ini juga diperkuat oleh Kalabi (2014) yang menyatakan bahwa norma subyektif yang di proksikan dengan komitmen bersama antar teman /*friends role* berpengaruh positif terhadap minat/intensi melakukan pembelian secara daring/*online*.

Kontrol Perilaku / *Perceived Behavior Control*.

Kontrol perilaku adalah keyakinan bahwa seseorang dapat mencapai hasil yang diinginkan lewat tindakan sendiri. Kontrol perilaku dapat dipengaruhi oleh keadaan dan situasi serta pribadi individu itu sendiri. Kontrol perilaku ditentukan oleh kontrol keyakinan yaitu keyakinan tentang adanya faktor yang dapat membantu atau menghambat perilaku serta kekuatan dari keyakinan tersebut untuk melakukan atau tidak melakukan suatu perilaku tertentu.

Faktor faktor yang mempengaruhi control terhadap perilaku adalah (smet:1994);

- a. *Locus of Control*.
- b. Persepsi Pribadi.
- c. *Self Efficacy*.

Intensi/ *Behavior Intention*.

Niat atau intensi adalah rencana untuk melakukan tindakan atau perilaku secara spesifik untuk mencapai tujuan. Minat juga menjadi variabel perantara/*moderating variable* terhadap perilaku. Penelitian yang dilakukan oleh Robert (2014) dengan mengambil sampel mahasiswa di Kenya menunjukkan bahwa minat/intensi pembelian (*purchase intention*) dipengaruhi oleh sikap terhadap perilaku secara langsung. Sedangkan norma subyektif dan gender sebagai variabel moderasi tidak pengaruh terhadap intensi pembelian.

Penelitian yang dilakukan oleh Shwu Ing Yu (2017) hasilnya menunjukkan bahwa sikap terhadap perilaku yang diproksikan dengan persepsi resiko, persepsi nilai serta variabel norma subyektif berpengaruh terhadap intensi/minat. Variabel minat/intensi berpengaruh terhadap *actual behavior* / perilaku sesungguhnya.

Biaya Oportunitas/*Cost of Being Moslem*.

Semua biaya yang muncul karena keterbatasan pilihan atau tambahan biaya dalam berinvestasi yang sesuai dengan syari'ah islam ini disebut dengan persepsi biaya untuk menjadi muslim/*perceived cost of being moslem* (Boss:2017).

Menurut Zinser (2014) yang mengkaji faktor yang mempengaruhi minat/intensi umat islam di Amerika serikat untuk menggunakan jasa perbankan dan keuangan syariah menunjukkan bahwa persepsi biaya yang murah atau rendah berpengaruh positif terhadap intensi menggunakan jasa perbankan dan keuangan syariah. Amin (2011) mengkaji faktor faktor yang mempengaruhi minat/intensi nasabah bank menggunakan pendanaan pribadi di perbankan syariah menunjukkan variabel biaya berpengaruh terhadap minat/intensi penggunaan pendanaan pribadi di perbankan syariah.. Biaya ini meliputi persepsi biaya bagi hasil, administrasi dan sebagainya.

Gender/Androgini

Konsep gender dalam kata sifat yaitu feminin,maskulin dan androgini/netral pertama kali di kemukan oleh Bem(1974) konsep ini kemudian banyak digunakan oleh para peneliti untuk melihat bagaimana konsep gender berpengaruh terhadap perilaku seseorang. walaupun konsep feminine dan maskulin di arahkan kepada sifat atau perilaku tetapi secara umum sifat feminin di arahkan kepada kaum wanita dan maskulin di arahkan ke kaum pria.

Penelitian yang dilakukan oleh Lisa F Carver dan kawan kawan (2013) yang mengukur aspek feminine, maskulin dengan mengambil sampel sebanyak 80 laki laki dan 198 perempuan hasilnya menyatakan bahwa konsep BEM SRI 12 (*BEM Sex Role Inventory 12*) sangat akurat dalam memprediksi sifat perilaku

responden. Feminin cenderung kepada gender wanita dan maskulin cenderung kearah gender laki laki/pria.

Perilaku Investor di Pasar Modal

Perilaku investor ini sangat dipengaruhi oleh informasi tentang kondisi makro ekonomi maupun kondisi mikro perusahaan. Menurut marcus (2014) Perilaku investor di pasar modal akan akan membentuk tingkat efisiensi pasar modal itu sendiri. Menurut Fama (1970) tingkat efisiensi pasar modal dapat di kategorikan menjadi tiga; yang pertama pasar modal dengan efisiensi lemah, kedua Pasar modal dengan efisiensi setengah kuat. Dan ketiga Efisiensi pasar yang kuat.

Beberapa penelitian tentang efisiensi pasar modal di asia meliputi Hongkong, Malaysia, Singapura, Philipina, Tailand dan Korea Selatan menunjukkan bahwa efisiensi pasar modal di negara tersebut paska terjadinya krisis ekonomi tahun 1997 menunjukkan bahwa terjadi in efisiensi pasar modal yang sangat kuat/*weak efficiency* (Lim at all:2008). Hasil penelitian in diperkuat lagi oleh penelitian yang dilakukan oleh Kasilingam Mangaraja (2014) yang melakukan penelitian di delapan (8) Negara yang di anggap berkembang yaitu China, India, Korea Selatan, Malaysia, Philipina, Taiwan dan Thailand dengan menggunakan data transaksi harian selama sepuluh tahun dari tahun 2004 sampai 2014 hasilnya konsistensi dengan penelitian sebelumnya bahwa tidak ada efisiensi /*weak efficiency* di pasar modal Negara tersebut.

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan di pasar modal Amerika Serikat yang dilakukan oleh Dodd (1981) dan Seyhun (1986) menunjukkan bahwa ada efisiensi setengah kuat di pasar modal Amerika Serikat. Tingkat efisiensi pasar modal ini akan berubah tergantung pada

kondisi ekonomi global dan makro dan negara yang bersangkutan. Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French yang dilakukan di Amerika Serikat tahun 1992 menunjukkan pada Tahun 1992 di pasar modal Amerika Serikat terjadi efisiensi pasar modal yang lemah/*weak efficiency*.

Dari perbedaan hasil penelitian atau lack di atas maka dikembangkan hipotesis penelitian berdasarkan hasil penelitian terdahulu dan literatur reviews sebagai berikut:

1. Ha₁ = Diduga ada pengaruh positif gender terhadap sikap perilaku.
2. Ha₂ = Diduga variabel gender berpengaruh positif terhadap variabel norma subyektif.
3. Ha₃ = Diduga variabel gender berpengaruh positif terhadap variabel kontrol perilaku.
4. Ha₄ = Diduga ada Pengaruh negative variabel gender terhadap variabel biaya oportunitas.
5. Ha₅ = Diduga variabel gender berpengaruh positif terhadap perilaku investasi di pasar modal
6. Ha₆ = Diduga variabel sikap terhadap perilaku berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi
7. Ha₇ = Diduga ada pengaruh positif dari variabel sikap perilaku terhadap variabel perilaku investasi di saham Syariah
8. Ha₈ = Diduga ada pengaruh positif variabel norma subyektif terhadap intensi berinvestasi.
9. Ha₉ = Diduga norma subyektif berpengaruh positif terhadap perilaku berinvestasi.
10. Ha₁₀ = Diduga control perilaku berpengaruh positif terhadap intensi berinvestasi.

11. Ha11 = Diduga ada pengaruh positif variabel control perilaku terhadap perilaku berinvestasi
12. Ha12 = Diduga ada pengaruh negative biaya oportunitas terhadap intensi berinvestasi di saham syariah.
13. Ha13 = Diduga ada pengaruh positif intensi berinvestasi dengan perilaku berinvestasi di saham syariah.

Metodologi Penelitian

Jenis dan Rancangan Penelitian.

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatoris dengan rancangan penelitian non eksperimental. Penelitian eksplanatoris karena menjelaskan hubungan kausalitas antara variabel tergantung/indogen (Y) yaitu perilaku memilih saham saham syariah dengan variabel intensi terhadap perilaku/*behavioral intens*, sikap terhadap perilaku / *Attitude toward behavior*, norma subyektif/*subjective norm*, kontrol terhadap perilaku persepsian/*perceived behavioral control* sebagai variabel bebas/eksogen (X).

Sehingga penelitian ini masuk kedalam kategori penelitian penjelasan dari persepsi atau *eksplanatory persepitional research* (Sekaran:2003).Metode penelitian yang digunakan adalah metode survey, yaitu mengumpulkan data primer yang dilakukan dengan menyebarkan kuesioner kepada para responden.

Unit analisis

Dalam penelitian ini yang menjadi unit analisis adalah individu dari investor yang melakukan investasi saham syariah di Bursa Efek Indonesia.

Jenis dan sumber data

Sumber data dalam penelitian ini adalah data primer, yaitu data yang dikumpulkan langsung oleh peneliti dengan cara menyebarkan kuesioner kepada para responden.

Populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel.

Populasi.

Populasi adalah sekumpulan obyek penelitian dengan karakteristik/ciri ciri yang sama (Coopeer and Scneider:2001,242). Populasi dalam penelitian ini adalah Semua Investor yang melakukan investasi saham syariah di Bursa efek Indonesia secara individu (investor ritel).

Sampel Penelitian.

Menurut Heir dan kawan kawan jumlah sampel adalah 5-10 x jumlah item pertanyaan dalam kuesioner. Sedangkan menurut Ferdinand dengan menggunakan *Maximum likelihood estimation* (MLE), jumlah sampel yang diperlukan adalah 100–200 responden (Hair & Anderson:1998,185). Dalam penelitian ini jumlah sampel yang di gunakan adalah 178 responden

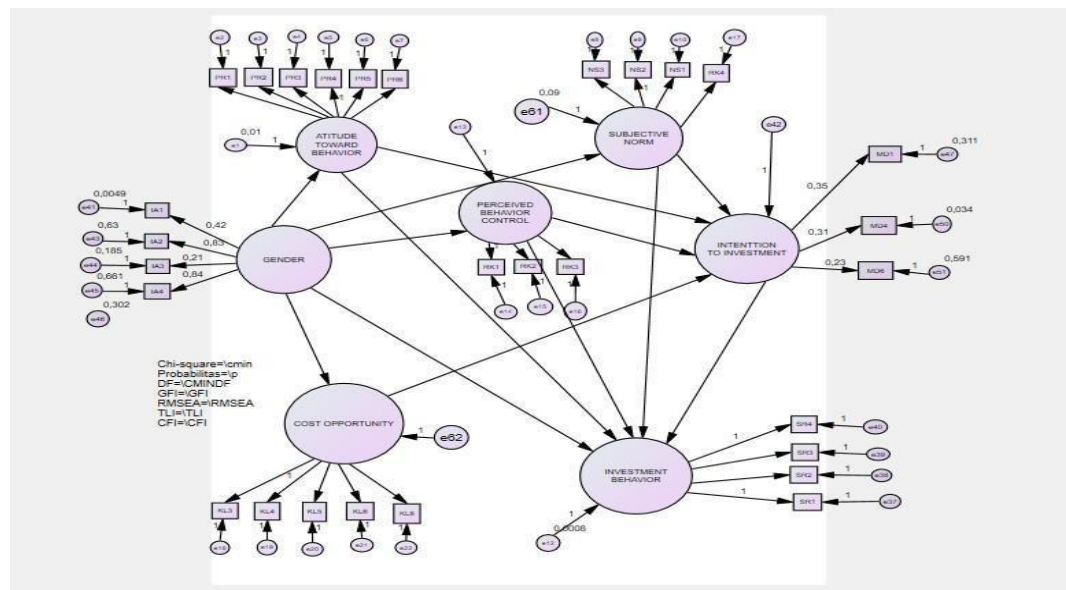
Teknik Pengambilan Sampel.

Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *non probability sampling*, teknik ini digunakan apabila jumlah populasi tidak diketahui atau kriteria dari subyek penelitian telah ditentukan terlebih dahulu (Sekaran: 2013), dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik mengambil sampel yang bersifat *non probability sampling* . Kriteria yang digunakan untuk sampel dalam penelitian ini adalah:

- 1) Investor perorangan aktif dibursa efek Indonesia.
- 2) Menjadi investor di Bursa Efek minimal satu tahun (≥ 1 tahun).

Kerangka Pikir Penelitian

Model kerangka pikir penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dikembangkan dari teori perilaku yang direncanakan (TPB) yang dibuat oleh Ajzen seperti dalam gambar di bawah ini:



Gambar1.1: Model penelitian

Sumber: Di adopsi dari *Theory of Planned Behavior* (Francis; 2014)

Metode Analisis Data

Analisis data menggunakan Structural Equation Modelling dengan tahapan untuk mengetahui apakah data yang digunakan memenuhi persyaratan yang diperlukan untuk analisis SEM.

Difinisi Operasional variabel dan pengukuran variabel

Penelitian ini menggunakan pendekatan teori perilaku yang di rencanakan (TPB) yang dikembangkan oleh Azjen. Variabel dan indikator penelitan di kembangkan dan dimodifikasi dari model penelitian Brian Arthur Zinser (2015), Seethalecthummy Tambiah (2012) dan Dong Liang Zhang (2015) . Variabel dan alat ukur sebagai berikut:

- a. Sikap terhadap Saham Syariah / *Attitude Toward Behavior* (X_1).

Sikap terhadap saham syariah dilihat dari persepsi responden terhadap kualitas laporan keuangan, keterbatasan informasi dalam laporan keuangan dan kemampuan laporan keuangan untuk

memprediksi kinerja di masa depan. Tingkat religiusitas responden

diukur dengan menggunakan *The Religion Commitment Inventory -10*

b. Norma Subyektif terhadap Saham Syariah /*Subjective Norm* (X_2).

Norma subyektif terhadap Saham Syariah merupakan norma yang di anut oleh individu yang akan mempengaruhi perilakunya dalam berinvestasi disaham Syariah. Bentuk dari norma subyektif adalah tekanan sosial/informasi untuk melakukan atau tidak melakukan sesuatu, pengaruh sosial dan pertimbangannya (Jogiyanto:2007). Norma subyektif bisa berasal dari keluarga , kelompok acuan, media masa atau bahkan pimpinan agama atau organisasi keagamaan.

c. Kontrol Perilaku Persepsian terhadap saham Syariah /*Perceived Behavioral Control* (X_3).

Kontrol perilaku persepsian terhadap saham syariah ini dapat diartikan sebagai kemudahan atau kesulitan dari individu untuk melakukan kontrol terhadap persepsi perilakunya sehingga investor tersebut tetap memutuskan untuk berinvestasi walaupun ada tekanandari luar. Faktor yang mempengaruhi kontrol perilaku persepsian yaitu factor dari internal individu atau *self efficacy* dan faktor diluar individu atau *locus of Control*.

d. Biaya kesempatan/ oportunitas / *Cost of being Moslem* (X_4).

Variabel ini mengukur persepsi biaya /*opportunities cost* yang harus dikeluarkan oleh seorang muslim karena keterbatasan pilihan atau karena batasan syariah sehingga tidak bisa memilih investasi yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi karena investasi tersebut tidak syariah. Indikator ini adopsi dari Hanuddin Amien *et.all* (2011)

e. Gender (X_5).

Faktor Demografis dalam hal ini adalah gender (Feminin dan maskulin), sangat berpengaruh terhadap perilaku seseorang dalam bertindak dan mengambil keputusan. Konsep gender menggunakan pendekatan Bem SRI 12 bahwa gender maskulin cenderung lebih agresif, bertindak sebagai pengambil keputusan sedangkan feminine cenderung ramah berhati hati dan sebagainya (Lisa F.Carver et.al : 2013).

f. Intensi Terhadap Perilaku Investasi atau *Behavioral Intention* atau Z.

Intensi terhadap perilaku investasi saham syariah dapat diartikan sebagai keinginan untuk melakukan investasi saham syariah. Intensi ini sifatnya tidak statis, tetapi berubah seiring dengan berjalannya waktu. Menurut Chiffman dan Kanuk dalam Riska Septifani (2014) intensi untuk membeli adalah perasaan psikis yang timbul karena adanya perasaan (afektif) dan pikiran (kognitif) terhadap barang atau jasa yang ingin di beli.

g. Perilaku investasi / *behavior* atau Y.

Perilaku investor ini meliputi pengetahuan pengenalan kebutuhan untuk berinvestasi, pencarian informasi tentang saham syariah, keputusan investasi serta perilaku investor paska melakukan investasi.

Hasil dan Pembahasan

dari hasil analisis data , hasil dari analisis menggunakan SEM adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Hasil Analisis Data

			Esti mate	S.E.	C.R.	P
OPORTUNITY COST	←	GENDER	-,428	,175	-2,450	,014
ATITUDE TO BEHAVIOR	←	GENDER	1,43 9	,256	5,621	***
SUBJECTIVE NORM	←	GENDER	,284	,193	1,472	,141
BEHAVIOR CONTROL	←	GENDER	,542	,196	2,764	,006
INTENTION TO INVESTMENT	←	BEHAVIOR CONTROL	,705	,346	2,040	,041
INTENTION TO INVESTMENT	←	ATITUDE TO BEHAVIOR	,574	,251	2,286	,022
INTENTION TO INVESTMENT	←	OPPORTUNITY COST	-,837	,385	-2,172	,030
INTENTION TO INVESTMENT	←	SUBJECTIVE NORM	,688	.276	2,489	,013
INVESTMEN BEHAVIOR	←	INTENTION TO INVESTMENT	,261	,195	1,340	,180
INVESTMEN BEHAVIOR	←	GENDER	2,62 9	1,11 9	2,348	,019
INVESTMEN BEHAVIOR	←	ATITUDE TO BEHAVIOR	- 1,394	,656	-2,127	,033
INVESTMEN BEHAVIOR	←	SUBJECTIV E NORM	,140	,222	,633	,527
INVESTMEN BEHAVIOR	←	BEHAVIOR CONTROL	,173	,254	,683	,495

Dari hasil analisis data penelitian dan pembahasan yang dilakukan ada beberapa temuan penelitian yang menarik tentang perilaku investor berinvestasi di saham syariah yaitu:

Pengaruh variabel Gender Terhadap Variabel Lainnya Dalam Penelitian.

Berdasarkan kerangka pikir penelitian variabel gender berpengaruh terhadap lima (5) variabel bebas yaitu:

Pengaruh variabel gender terhadap variabel sikap perilaku.

Dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah ada pengaruh positif dari variabel gender terhadap variabel sikap perilaku. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis tersebut terbukti diterima. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Schubert (2009) dan kawan kawan ada pengaruh positif antar gender dengan sikap perilaku terhadap resiko, hal ini menunjukkan bahwa semakin ke arah maskulin, semakin berani mengambil resiko.

Penelitian yang dilakukan oleh Chanes dan Gneezy (2012), juga menunjukkan hal yang sama, bahwa wanita cenderung lebih berhati-hati dalam berinvestasi. Menurut Lewellen dan kawan kawan (1977). Pria cenderung untuk lebih (1) memerlukan waktu dan uang lebih banyak dalam melakukan analisis saham, (2) Lebih percaya diri dan tidak terlalu tergantung pada broker atau analisis sekuritas perusahaan, (3) lebih berani untuk melakukan transaksi dalam jumlah dan frekuensi yang lebih banyak, (4) lebih percaya diri bahwa tingkat keuntungan saham bisa diprediksi serta (5) lebih optimis bahwa akan memperoleh keuntungan yang cukup tinggi dibandingkan dengan wanita.

Pengaruh Gender terhadap Variabel Norma Subyektif.

Hipotesis yang di ajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh positif variabel gender terhadap variabel norma subyektif. Dari hasil analisis penelitian ternyata secara statistik terbukti tidak ada pengaruh variabel gender terhadap variabel norma subyektif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kowalczyk (2018), bahwa tidak ada pengaruh antara variabel gender terhadap variabel norma subyektif. Penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Teo (2012) dan kawan-kawan yang telah dilakukan sebelumnya, bahwa tidak ada pengaruh antara variabel gender terhadap variabel norma subyektif dalam mengadopsi penggunaan *e banking* di Malaysia.

Dalam penelitian ini, bisa dijelaskan mengapa gender tidak berpengaruh terhadap variabel norma subyektif. Hasil analisis data menunjukkan bahwa rata-rata investor dalam penelitian ini adalah investor baru, sehingga dari segi pengalaman berinvestasi belum sebanyak yang dimiliki oleh kelompok acuan, sehingga gender tidak mempengaruhi norma subyektif.

Pengaruh Gender terhadap Variabel Kontrol Perilaku.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh variabel gender terhadap variabel kontrol perilaku. Dari hasil analisis penelitian dan pembahasan diketahui bahwa hipotesis diterima. Jadi ada pengaruh positif variabel gender terhadap variabel kontrol perilaku.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh dilakukan oleh Widya Astari dan Agung Widagda (2014) menunjukkan bahwa responden wanita cenderung melakukan kurang mempunyai kontrol perilaku dalam berbelanja produk parfum. Pembelian parfum lebih karena faktor diskon dan sebagainya. Selain itu Estes dan Hosseini (1988) mengatakan wanita memiliki rasa percaya diri yang rendah dalam berinvestasi di pasar modal sehingga mereka lebih berhati hati dan cenderung membeli saham dengan resiko yang kecil

Pengaruh Gender terhadap Variabel Biaya Oportunitas.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh negatif pengaruh gender terhadap variabel biaya oportunitas. Hasil analisis penelitian menunjukkan bahwa secara statistik ada pengaruh negatif variabel gender terhadap variabel biaya oportunitas. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi skor gender atau semakin ke arah maskulin maka persepsi biaya investasi semakin rendah, atau menganggap biaya oportunitas semakin kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Kufepaksi (2010) menjelaskan hubungan antara gender dan persepsi biaya oportunitas bahwa laki laki cenderung mengatakan biaya transaksi adalah relative rendah. Sedangkan Koncinski (2014) dalam penelitiannya mengatakan bahwa biaya transaksi ini sangat mempengaruhi kinerja portofolio investor, sehingga menjadi salah satu pertimbangan investor khususnya dalam transaksi jual dan beli.

Pengaruh Gender terhadap Variabel Perilaku Berinvestasi.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis diterima, jadi ada pengaruh antara gender dan perilaku berinvestasi. Dengan kata lain semakin kearah maskulin maka semakin tinggi investasi yang dilakukan oleh investor.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Iowa State University (2006) di Amerika, menunjukkan bahwa proporsi laki laki yang mengatakan investasi adalah menarik lebih besar dibandingkan dengan proporsi wanita. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chavan (2018) dan kawan kawan terhadap para profesor di India menunjukkan bahwa profesor wanita lebih suka melakukan investasi yang lebih aman seperti dalam bentuk deposito atau emas dibandingkan dengan investasi di pasar modal.

Hal ini bisa dipahami karena keputusan dalam berinvestasi adalah keputusan yang beresiko, gender maskulin lebih berani menghadapi resiko dibandingkan dengan gender feminin. Penelitian yang dilakukan oleh Blease dan Sohl (2011) terhadap perusahaan modal ventura di Amerika Serikat, dengan melihat proporsi jumlah analisis keuangan wanita dan pria. Hasil analisis menunjukkan bahwa proporsi jumlah analisis wanita berpengaruh negatif terhadap kredit yang diberikan kepada debitur.

Pengaruh variabel Sikap Perilaku Terhadap Variabel Lainnya Dalam Penelitian. berinvestasi.

Pengaruh Variabel Sikap Perilaku Terhadap Variabel Intensi Berinvestasi.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh positif variabel sikap perilaku terhadap intensi berinvestasi di saham syariah. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terbukti ada pengaruh variabel sikap perilaku terhadap intensi berinvestasi saham syariah. Hal ini menunjukkan bahwa semakin ke arah maskulin maka intensi untuk berinvestasi semakin tinggi.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Ali (2011) sikap perilaku yang diprosikan dengan persepsi resiko dan persepsi keuntungan dari pengalaman di masa lalu dan informasi laporan keuangan perusahaan serta nama perusahaan mempengaruhi intensi untuk berinvestasi. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian Njuguna (2016) yang menyatakan bahwa sikap perilaku yang di cirikan oleh pengetahuan subyektif investor tentang investasi, tingkat keuntungan yang diharapkan, kompatibilitas serta kontrol perilaku berpengaruh secara signifikan terhadap intensi untuk berinvestasi.

Hal ini bisa dimengerti, bahwa semakin banyak pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh seorang investor semakin membuat dia yakin dengan keputusan yang akan dibuat dalam berinvestasi. Sikap

perilaku ini bisa terus berkembang seiring dengan bertambahnya pengalaman dan pengetahuan dari seorang investor.

Pengaruh Variabel Sikap Perilaku Terhadap Variabel Perilaku Berinvestasi

Hasil analisis data secara statistik menolak hipotesis ini yang diajukan , sehingga tidak ada pengaruh positif variabel sikap perilaku terhadap variabel perilaku berinvestasi. Hal yang menarik dari hasil penelitian ini, ternyata memunculkan hipotesis baru yaitu ada pengaruh negatif variabel sikap perilaku terhadap perilaku berinvestasi

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Nilsson (2008) yang mengatkan bahwa ada pengaruh positif variabel sikap perilaku berpengaruh positif terhadap perilaku berinvestasi yang bertanggung jawab sosial/*socially Responsible Investment behavior* di Swedia.

Pengaruh negatif menunjukkan bahwa investor saham syariah tidak terlalu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan.

Pengaruh Variabel Norma Subyektif Terhadap Variabel lainnya Dalam Penelitian. berinvestasi.

Pengaruh variabel norma subyektif terhadap variabel bebas berdasarkan hipotesis yang dibuat ada dua (2) yaitu:

Pengaruh Norma Subyek Terhadap Variabel Intensi Berinvestasi.

Dari hasil analisis data terbukti bahwa norma subyektif berpengaruh secara positif terhadap intensi berinvestasi di saham syariah. Hal ini

menunjukkan bahwa norma subyektif dalam hal ini kelompok acuan mempengaruhi intensi dari seorang investor dalam berinvestasi saham syari'ah. Hal ini bisa dipahami, karena 61,2% investor dalam penelitian ini adalah investor yang relatif baru dengan pengalaman investasi kurang dari setahun sehingga mereka menganggap informasi dari kelompok acuan sangat menjadi pertimbangan untuk memilih saham syari'ah.

Penelitian lebih lanjut yang dilakukan oleh Alleyne dan Broome (2011) dan Saravanan dan Satish (2017) hasilnya menyatakan bahwa norma subyektif berpengaruh terhadap intensi berinvestasi. Di Indonesia penelitian yang dilakukan oleh Pahlevi dan Indri (2018) menyatakan hal yang sama bahwa ada pengaruh positif antara norma subyektif terhadap intensi berinvestasi di pasar modal Indonesia, tetapi tidak ada pengaruh antara persepsi resiko terhadap intensi berinvestasi

Pengaruh Norma Subyek Terhadap Variabel Perilaku Berinvestasi

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif norma subyektif terhadap perilaku berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa walaupun investor sangat dipengaruhi oleh norma subyektif dalam intensi berinvestasi, tetapi pada saat membuat keputusan investasi, keputusan tersebut bebas dari pengaruh norma subyektif.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Armitage dan Coner (2001) yang mengatakan bahwa tidak ada pengaruh antara norma subyektif terhadap perilaku. Penelitian ini secara tidak langsung juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Bashir (2013) dan

kawan serta penelitian ady (2013) dan kawan kawan bahwa investor pemula, cenderung untuk *overconfidence*, kurang pengalaman, dan cenderung melakukan adalah informasi yang sesuai dengan yang diinginkan investor. Selain itu sifat serakah /*greedy* ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek yang besar, takut mengalami kerugian, menurut Sajjadi dan Lothfi (2017) membuat investor pemula mengabaikan saran dari teman atau keluarga walaupun saran tersebut benar.

Pengaruh Variabel Kontrol Perilaku Terhadap Variabel Lainnya Dalam Penelitian. berinvestasi.

Pengaruh variabel kontrol perilaku terhadap variabel bebas, dalam penelitian ini ada dua (2) yaitu:

Pengaruh Variabel Kontrol Perilaku Terhadap Variabel Intensi Berinvestasi.

Pada penelitian ini hipotesis yang diajukan adalah, ada pengaruh positif variabel kontrol perilaku terhadap variabel intensi berinvestasi. Hasil analisis data menunjukkan bahwa terbukti ada pengaruh positif variabel kontrol perilaku terhadap intensi berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan seseorang untuk mengendalikan diri, maka semakin besar intensi untuk berinvestasi.

Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Alleyne dan Broome (2011) pada tahun 2011, Ali (2014) dan diperkuat lagi oleh penelitian Raut (2018), hasilnya menunjukkan bahwa kontrol perilaku berpengaruh terhadap intensi berinvestasi.

Pengaruh Variabel Kontrol Perilaku Terhadap Variabel Perilaku Berinvestasi.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh positif variabel kontrol perilaku terhadap variabel perilaku berinvestasi. Hasil analisis data menunjukkan bahwa hipotesis ditolak, jadi tidak ada pengaruh variabel kontrol perilaku terhadap perilaku berinvestasi.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Sriatun dan Indarto (2017), bahwa tidak ada pengaruh variabel kontrol perilaku terhadap perilaku berinvestasi di saham Syariah. Menurut Ryu dan Ko (2019) kontrol perilaku yang rendah dari investor, sementara tekanan dari dalam diri untuk berinvestasi sangat tinggi, maka investor cenderung melakukan spekulasi dalam investasinya. Perilaku terlalu percaya diri/*overconfidence* ini salah satu faktor yang menyebabkan variabel kontrol perilaku tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel perilaku berinvestasi.

Pengaruh Variabel Biaya Oportunitas Terhadap Variabel Intensi Berinvestasi.

Hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah, ada pengaruh negatif biaya oportunitas terhadap intensi berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi persepsi biaya oportunitas bagi investor, maka intensi untuk berinvestasi semakin rendah. Semakin tinggi biaya oportunitas, maka tingkat keuntungan yang akan diperoleh menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Penelitian Mayshar (2020) dan Constantinides (1986), biaya transaksi yang rendah akan meningkatkan jumlah saham yang dipegang oleh investor semakin besar biaya transaksi maka akan menurunkan volume transaksi yang dilakukan oleh investor. Zinser (2019) yang mengkaji faktor yang mempengaruhi minat/intensi umat islam di Amerika serikat untuk menggunakan jasa perbankan dan keuangan syariah menunjukkan bahwa persepsi biaya yang murah atau rendah berpengaruh positif terhadap intensi menggunakan jasa perbankan dan keuangan syariah.

Pengaruh Variabel Intensi Berinvestasi Terhadap Variabel Perilaku Berinvestasi.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah, ada pengaruh intensi berinvestasi terhadap perilaku berinvestasi. dari hasil analisis data terbukti bahwa intensi berinvestasi tidak mempengaruhi perilaku berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku berinvestasi tidak dipengaruhi oleh intensi berinvestasi, ini terjadi karena investor membuat keputusan berinvestasi secara mandiri tanpa, melihat informasi dari kelompok acuan (norma subyektif) maupun control perilaku.

Investasi yang dilakukan oleh investor di bursa saham syariah ini jangka pendek/harian, sehingga informasi dari luar dianggap tidak terlalu relevan, karena kecepatan dalam membuat keputusan berinvestasi sangat penting.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang

dilakukan oleh Sriatun dan Indarto (2017), yang menyatakan bahwa intensi berinvestasi tidak berpengaruh terhadap perilaku berinvestasi. Variabel intensi berinvestasi juga tidak memediasi variabel sikap perilaku, norma subyektif, control perilaku terhadap perilaku berinvestasi di pasar modal bagi pegawai negeri di Semarang.

Saran dan Rekomendasi

Karena hanya variabel gender yang berpengaruh positif terhadap perilaku berinvestasi dan variabel sikap perilaku yang berpengaruh negatif terhadap perilaku berinvestasi, sedangkan variabel norma subyektif dan variabel kontrol perilaku tidak berpengaruh, maka penelitian ini mengindikasikan:

Investor saham terlalu percaya diri/*overconfidence* dalam melakukan investasi.

Tingkat percaya diri yang tinggi dari investor dapat dilihat dari pengaruh gender yang positif dan signifikan, sedangkan variabel sikap perilaku berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perilaku investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak menggunakan informasi keuangan dari perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Semakin tinggi tingkat pengetahuan investor tentang kinerja perusahaan justru semakin membuat perilaku berinvestasinya menurun.

Menurut Mishra dan Methilda (2015) tingkat percaya diri yang berlebihan disebabkan oleh pengalaman berinvestasi, tingkat pendidikan dan gender dari investor. Sedangkan menurut Park (2010) dan kawan kawan informasi tentang pergerakan saham dari papan transaksi yang

diterima oleh investor secara virtual akan menyebabkan bias informasi dan membuat investor lebih percaya diri. Selain itu faktor lingkungan investor juga mempengaruhi, menurut Huang dan Goo (2015), kondisi lingkungan yang membuat investor lebih bahagia, membuat investor tersebut lebih percaya diri, sedangkan menurut Durand (2013) dan kawan kawan mengatakan bahwa tingkat percaya diri yang berlebihan dan reaksi terhadap pasar yang berlebihan/*overreaction* erat hubungannya dengan kepribadian investor.

Melakukan pembingkain informasi/*framing*

Pembingkain informasi/*framing* mengacu pada fenomena dimana seorang investor akan bertindak yang berbeda apabila diberikan informasi yang sama tetapi dengan format yang berbeda. Investor yang selalu memperoleh keuntungan dalam investasi yang dilakukan, selalu beranggapan bahwa informasi yang dimiliki adalah yang paling benar, sehingga hanya memperhatikan informasi informasi yang mendukung keyakinannya dan mengabaikan informasi yang lainnya.

Menurut Steul (2006) pembingkain informasi ini dilakukan oleh investor yang mempunyai portofolio yang berkorelasi positif. Sedangkan menurut Druckman dan McDermott (2008) pembingkain sangat dipengaruhi oleh faktor emosional seorang investor. Pembingkain informasi baik positif maupun negatif menurut Kirchler (2005) dan kawan kawan akan mengarahkan pergerakan saham ke arah tertentu. Menurut Cheng dan Chiou (2008) perilaku framing yang dilakukan oleh investor adalah untuk

menghindari resiko pada saat kondisi pasar naik/*bullish* dan mencari resiko terkecil pada saat pasar turun/*bearish*.

Investor yang melakukan pembingkajian informasi biasanya mengalami bias konservatif dan bias pengaitan diri. Bias konservatif terjadi kalau investor beranggapan bahwa informasi yang dimiliki adalah yang paling benar dan mengabaikan informasi yang baru, walaupun informasi tersebut benar. Sedangkan bias atribut diri/*self attribution*/pengaitan diri yang menganggap bahwa kesuksesan atau hasil yang baik sebagai kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri, sementara menganggap kegagalan sebagai pengaruh eksternal yang berada di luar kendali mereka atau merupakan ketidak beruntungan sehingga mereka tidak melakukan evaluasi terhadap investasi yang dilakukan

Menurut Kichler (2005) dan kawan kawan, investor yang melakukan pembingkajian informasi akan mengalami efek disposisi/*disposition effect* yaitu keadaan dimana investor menjual saham yang harganya tinggi terlalu cepat dan menahan saham yang harganya rendah terlalu lama.

DAFTAR PUSTAKA

Agusti Ferdinand, 2003. Structural equations Modelling dalam penelitian Manajemen: Aplikasi Model Model rumit dalam penelitian untuk Tesis dan Desertasi Doktor, Edisi 2. (Semarang: UNDIP:2012).

- Aik-Chuan Teo, Garry Wei-Han Tan, Ching-Mun Cheah, Keng-Boon Ooi and King-Tak Yew. "Can the demographic and subjective norms influence the adoption of mobile banking?". *Int. J. Mobile Communications*, Vol. 10, No. 6, 2012. Pp. 578 - 596
- Alexis Guyot, "Efficiency and Dynamics of Islamic Investment: Evidence of Geopolitic Effects on Dow Jones Islamic Indexes". *Emerging Market Finance & Trade*. Vol.47. No. 6. (November-December 2011). Pages 24-45.
- Alison L. Boot and , Patrick Nolen. "Gender Differences in Risk Behaviour: Does Nurture Matter?". *The Economic Journal*, Volume 122, Issue 558, February 2012, Pages 577-590. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2011.02480>.
- Ambrose Jagongo and Vincent S Mutsenje, *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. [Special Issue – February 2014]. Pages 92-102
- Anang Sunyoto. "Perilaku Konsumen (Panduan Riset Sederhana untuk Mengenal Konsumen). Yogyakarta: Center of Academic Publishing Service. Tahun 2013 hal 131
- Azwadi Ali. "Predicting Individual Investor's Intention to Invest: An Experimental Analysis of Attitude as Mediator". *World Academy of Science, Engineering and Technology* Vol:50 2011-0221
- Bart Smet. "Psikologi Kesehatan". Jakarta :Gramedia Widiasarana Indonesia. Tahun 1994. Hal 181-189
- Bodie, Kane dan Marcus. "Manajemen Portofolio dan Investasi (terjemahan oleh Romi Bhakti, Hartono dan Zuliani Dalimunthe). Edisi 9. Jakarta; Salemba Empat tahun 2014. Hal 364.
- Brad M Barber & Terrance Odean, "*Boys will be boys: Gender over confidence, and common stock investment*". *The Quarterly Journal of Economic*. (February 2001). Pages 261-292
- Brian Arthur Zinser, "*Determinant of United States Muslim Intention to Use Retail Islamic Banking and Financial Services: An Application of The*

- Theory of Planned Behavior*". Dissertation of Doctoral Programme. Anderson University. (USA :2015). Pages 45
- Chrstopher J Armitage, Mark Conner.' *Efficacy of the theory of planned behavior: a meta analitcal reviews*". British Journal of Socila Psychology. Volume 40, Issue 4 . December 2001. Pages 471-499. <https://doi.org/10.1348/014466601164939>
- Cleotilde Gonzalez at.all."The framing effect and risky decisions: Examining cognitive functions with fMRI".Journal of Economic Psychology.Volume 26, Issue 1, February 2005, Pages 1-20. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2004.08.004>
- Daniel J canary, Ellen M. Cunningham and Michael J Cody." Goal Types, Gender, and Locus of Control in Managing Interpersonal Conflict".First Published August 1, 1988. <https://doi.org/10.1177/009365088015004005>
- Dongliang Zhang at all. *Residants' Waste Separation Behavior at The Sources: Using SEM with the Theory Planned Behavior in Guangzhou China. International journal of Environtental Research and public Health*. vol 12. (2015) pages 474-491.
- D.R Cooper and P.S. Scneider, " *Business Research Methods* ". 7ed Editions, McGraw Hill Irwin. (USA: 2001) P. 242
- Elizabeth Lucky Mafretha S, "Perilaku Investor Individu dalam Pembuatan Keputusan Investasi Saham: Efek Disposisi dan Informasi Akuntansi". Jurnal Organisasi dan Manajemen, Vol 9 No. 1. (Maret 2013). Hal. 45-58.
- Eta mamang Sangadji dan Sopiah. "Perilaku Konsumen Pendekatan Praktis Himpunan Jurnal Penelitian". Yogyakarta ; Andi . tahun 2013 Hal. 46
- Eugene F. Fama, " Efficient Capital Market: A Reviews of Theory and Empirical Work". The Journal Of Finance. May 1970. Volume 25 Issue 2. pp 233-241.
- Everett L. Worthington, Jr at.all. " *The Religious Commitment Inventory— 10: Development, Refinement, and Validation of a Brief Scale for*

- Research and Counseling*". Journal of Counseling Psychology 2003, Vol. 50, No. 1, 84–96
- Gary Charness Uri Gneezy." Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking". Journal of Economic Behavior & Organization 83 (2012) 50–58.
- Gerry Croy, Paul Gerransand CraigSpeelman."The role and relevance of domain knowledge, perceptions of planning importance, and risk tolerance in predicting savings intentions".Journal of Economic Psychology.Volume 31, Issue 6, December 2010, Pages 860-871.
<https://doi.org/10.1016/j.joep.2010.06.002>
- George M. Constantinides."Capital Market Equilibrium with Transaction Costs".The Journal of Political Economy. Vol.94. No. 4. Aug 1986. Pp. 842-862.
<https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/261410>
- Graham, J. F., Stendardi, E. J., Myers, J. K., & Graham, M. J. (2002). Gender differences in investment strategies: an information processing perspective. International Journal of Bank Marketing, 20(1), 17–26. doi:10.1108/02652320210415953
- Hanudin Amin at all."Determinants of Customers' Intention to Usepersonal Financing: A case of Malaysian Islamic Banks". Journal of Islamic Accounting and Business Research". Vol.2 No.11 Pages 22-42
- Husein Umar." Pemasaran dan Perilaku Konsumen". Jakarta: Gramedia Pustaka Utama. Tahun 2003. Hal 440.
- Hussein A Hassan Al Tammimi,"*Factors Influencing Individual Investor Behaviors: an emphirical study of UEA Financial Market*".IBRC.(Athens , 2005) p.40-58
- Hyun-Sun Ryu and Kwang Sun Ko ."Understanding investment behavior in the Bitcoin context from a dual-systems perspective". Industrial Management & Data Systems. Vol. 119 No. 7, pp. 1431-1456.12 August 2019. <https://doi.org/10.1108/IMDS-10-2018-0441>
- Jilian J Francis and Others." *Constructing Questiuonnaires Based on The Theory of pllaned Behaviour: a Manual for Health Servicer Researcher*".

- Center of Health Services Research University of New Castle. (UK: 2004). p.6
- Jeffrey Martin and Pamela Hodges Kullina." Self Efficacy and The Theory of Planned Behavior; Teaching Physically Active , Physical Education Classes." Research Quarterly for Exercise and Sport.Vol. 75. No.3. September 2004
- J.F Hair,R.E Anderson,R.I. Tatham and W.C. Black,"*Multivariate Data Analysis with Reading* ".Mac Millan Publishing Company.(Indiana USA:1998) P.185
- John R. Becker Blease and Jeffrey E. Sohl". The Effect of Gender Diversity on Angel Group Investment".Entrepreneurship Theory and Practice. First Published July 1, 2011 <https://doi.org/10.1111/j.1540-6520.2010.0039>
- Jogiyanto,"Sistem Informasi Keperilakuan". Yogyakarta: Penrbit Andi, tahun 2007. Hal. 36
- Jonas Nilsson."Investment with a Conscience: Examining the Impact of Pro-Social Attitudes and Perceived Financial Performance on Socially Responsible Investment Behavior".Journal of Business Ethics (2008) 83:307–325.DOI 10.1007/s10551-007-9621-z
- Joram Mayshar".Transaction Costs in a Model of Capital Market Equilibrium".Journal of Political Economy. Volume 128, Number 4 | April 2020. Pp. 673 - 700. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/260788>
- Kasilingam Lingaraja,Murugesam Selvam and Vinayagamoorathi Vasanth."The stock Market Efficiency of Emerging Market:Evidence from Asian Region".Asian Social Science".Vol.10 No.18 .2014. pp. 158 – 168.
- Koenig Mc Callough and D.B Larsen,"Hand Book of Religion and health". New York; Oxford University Press. 2000.p.18 <http://mids.org/content/religios-commitment-inventory-10-rci-10>.accessed october 18, 2017 at 13.30 PM

- K.C.Mishra and Mary J.Metilda."experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias". IIMB Management Review. Volume 27, Issue 4, December 2015, Pages 228-239.
<https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.09.001>
- Khaled Mohammed Alqasa,Filzah Mohd Isa,Siti Norezam Othman and Ali Hussein Saleh Zolait."The impact of students' attitude and subjective norm on the behavioural intention to use services of banking system".Int. J. Business Information Systems, Vol. 15, No. 1, 2014. Pp.105. doi:10.1504/ijbis.2014.057967 122.
- Kian Ping Lim,Robert D. Brook and Jae H. Kim."Financial crisis and capital market efficiency:Empirical evidence from Asian Countries".International Reviews and Financial Analysts. Volume 17, Issues 3. June 2008. Pp 571-591.
- Khaled Mohammed Alqasa,Filzah Mohd Isa,Siti Norezam Othman and Ali Hussein Saleh Zolait."The impact of students' attitude and subjective norm on the behavioural intention to use services of banking system".Int. J. Business Information Systems, Vol. 15, No. 1, 2014. Pp.105. doi:10.1504/ijbis.2014.057967 122.
- Lawrence J Gitman."Principle of Managerial Finance 10th Edition".Pearson Education Inc. USA. 2003. Chapter 6. Page 258.
- Lisa F Carver,Afshin Vafei at.all." Gender Differences: Examination of the 12-Item Bem Sex Role Inventory (BSRI-12) in an Older Brazilian Population". Journals.plos.org.Published October2, 2013.
- Mahatma Kufepaksi." Investor Overconfident dalam Penilaian Saham: Perspektif Gender dalam Eksperimen Pasar". Kinerja, Volume 14, No.2, Th. 2010: Hal. 131-150
- Marek Kociński." Transsaction Costs and Market Impact in Investment Management". Financial Internet Quarterly, e-Finanse . 2014, vol.10 / nr 4, s. 28-35. DOI: 10.14636/1734-039X_10_4_003
- Muhammad Reza Baghdadabad,Farid Habibi Tanha and Noreha Halid,"A study in Small Investors' Behavior in Chossing Stock,Case Study Kuala

- Lumpur Stock Market". African Journal of Business Management Vol. 5 No. 27. (9 November, 2011), pp. 11082-11092*
- Ni Putu Laksmitha Widya Astari dan I Gusti Ngurah Jaya Agung Widagda K." Pengaruh Perbedaan Jenis Kelamin Dan Kontrol Diri Terhadap Keputusan Pembelian Impulsif Produk Parfum". E Jurnal Manajemen Universitas Udayana. Vol 3 No. 13 tahun 2014 Hal.546-560. <http://https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/view/6889>.
- Nil Askoin , Mehmet Nilman." Bem Sex Inventory - Means and SD of the BSRI Items Among Turkish Male and Female University Students in Mersin". Procedia - Social and Behavioral Sciences 113 (2014) 234 – 237
- Nina K. Kowalczyk."The Impact of Voluntariness, Gender, And Age on Subjective normand Intention To Use3 Digital Imaging Technology In a Helthcare Environtment: Testing of Theoretical Model". Dessertation . Ohio State University. 2018.http://rave.ohiolink.edu/etdc/view?acc_num=osu1226605857
- Nizar Souiden and Marzouki Nizar." Cunsomer Attitude and Purchase Intention Toward Islamic banks; The Influency of Religiosity". www://emerladinsight.com/0265-2323.htm. accesed January 23,2016. At 20.30 PM
- Ogutu Robert,Peter,Ogutu Martin and Njaja Lily."The Moderating effect of Subjective Norm,Perceived Behavior Control and Gender on and relationship between attitude tooward behaviro , internet Advertising and Purchasing intention of University Students in Kenya".European Journal of Business dan Management.Vo.2 Issues 1. 2014
- Peter and Olson "Perilaku konsumen dan Strategi Pemasara", Penterjemah Diah Tantri Dwiandini. Jakarta; Salemba Empat. Edisi 9 Buku 1 tahun 2013. Hal 6
- Peter Kamau Njuguna ,Prof. Gregory. S. Namusonge,Prof. Christopher Kanali." Dtereminant of Investment Intentions: An Individula Retail Investor's Perspective from Naerobi Securities Exchange".

- International Journal of Arts and Commerce Vol. 5 No. 6 August, 2016.Pp 120-132
- Philmore Alleyne and Tracy Broome."Using of The Theory of Planned Behavior and Risk Propensity to Measure Investment Intention Among Future Investor".Journal of Eastern Carribean Studies. Vol. 36. No.1.March 2011. Pp. 1-20
- Pi Yueh Cheng and Wen Bin Chiou." Framing Effect In Group Investment Decision Making:Role of Group Polarization". Psychological Reports, 2008, 102,283-292. doi:10.2466/pr0.102.1.283-29
- Pi Yueh Cheng and Mei chen Chai." Behavior factor affecting students intention on enroll in business ethic course: comparison of theory planned behavior and social cognitive theory using a self identity as moderator."Journal Business Ethics. Vol24. 2014 pages 35-46
- Rajdeep Kumar Raut, Niladri Das and Rohit Kumar." Extending the Theory of Planned Behaviour: Impact of Past Behavioural Biases on the Investment Decision of Investors".Asian Journal of Business and Accounting 11(1), 2018. Pp.266 – 291.
- Ralph Estes &Jinoos Hosseini."The Gender Gap on Wall Street: An Empirical Analysis of Confidence in Investment Decision Making".The Journal of Psychology Interdisciplinary and Applied.Volume 122, Issue 6. 1988.Pages 577-590
- Refky Fielnanda."Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia".Al Falah: Journal of Islamic Economics, Vol. 2, No. 2, 2017.Hal. 103 - 122. <http://dx.doi.org/10.29240/jie.v2i2.255>
- Renate Schubert." Analyzing and managing risks – on the importance of gender differences in risk attitudes". Managerial Finance. Sept 2006
- Renate Schubert, Matthias Gysler, Martin Brown, and Hans-Wolfgang Brachinger."Gender Specific Attitudes Towards Risk and Ambiguity: An Experimental Investigation Economics Working Paper Series, No. 00/17. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/171462/1/wp-00-017.pdf>

- Reza Widhar Pahlevi and Indri Irma Oktaviani." Determinants of Individual Investor Behaviour in Stock Investment Decisions". AFRE Accounting and Financial Review, 1(2): 53-61, 2018. DOI: <https://doi.org/10.26905/afr.v1i2.2427>
- Riska Septifani and others."Pengaruh Green Marketing, pengetahuan dan Minat Membeli terhadap keputusan Pembelian. Jurnal Manajemen Teknologi. Vol.13 No.2 (2014).Hal. 42-55
- Robert East."Investment Decisions and the theory of planned behaviour".Journal of Economic Psychology. Volume 14, Issue 2, June 1993, Pages 337-375. [https://doi.org/10.1016/0167-4870\(93\)90006-7](https://doi.org/10.1016/0167-4870(93)90006-7)
- Safiek Mokhlis."relevancy and Measurement of Religiosity in Consumer behaviro research". International Busienss research. Vol.2 N0.3 july 2009 pages 75-84
- Saifudin Azwar."Sikap Manusia Teori dan Pengukurannya. Edisi 2, cetakan 1. Yogyakarta:Pustaka Pelajar. Hal.30
- Sandra L. Bem."The Measurement of Psychological Androgyny".Jurnal of Consulting and Clinical Psychology.Vol 42. N0. 2 Pgs 155-162 . 1974.
- Sayed Nashir Kalabi,Bahran Ranjhourian and Azharnous Anzhari."nalysis of The Effective Factors on Online Purchasing Inttention Throught The Theory Of Planned behavior".Journal Of Academic Research in Business and Social Science". Vol.4.No.4. April 2014.
- Seyed Hossein Sajjadi and Ali Asgar Lotfi." Investigating the Effects of Financial Behavioral Traps on the Decision Making Quality of Investors (Case Study: Investment Enterprises Accepted in the Tehran Stock Exchange)". International Review of Management and Marketing, 2017, 7(1), Pp. 85-89. http: www.econjournals.com
- Selim Aren and Sibel Dinç Aydemir".The Moderation of Financial Literacy on the Relationship Between Individual Factors and Risky Investment Intention".International Business Research; Vol. 8, No. 6; 2015. ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012

- Seethaletchumy Thambiah,"*A Study on Consumer Adoption of Islamic Retail Banking Services in Malaysia*". Desertation of Doctoral Programme. Multimedia University, (Malaysia: 2012). Pages 56
- Shira J Boss. "Overcoming The Cost Being Moslem".
<https://www.forbes.com/2000/09/21/0921pfinance.html>. Accesed October 17, 2017. At 21.00PM.
- Sriatun dan Indarto. " Perilaku Investasi Sektor Keuangan dikalangan Pegawai Negeri Sipil: Pengembangan Theory Palanned Behavior ".Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 2017. Pp 28 – 47.
- Sri Utami Ady, Made Sudarma, Ubud Salim,Siti Aisyah." Psychology's Factors of Stock Buying and Selling Behavior in Indonesia Stock Exchange (Phenomenology Study of Investor in Surabaya". IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM) .e-ISSN: 2278-487X. Volume 7, Issue 3 (Jan. - Feb. 2013), PP 11-22 .www.iosrjournals.org
- S. S. Chavan, A. H. Sharma and J. P. Gajar "A study of investment behavior of women professors in share market and mutual fund with reference to colleges of jalgaon city".A Compendium of Research Articles by Budding Researchers VOL. - 10 (2018-19), pp. 234-237
- Stephen Diacon and John Hasseldine."Framing effects and risk perception: The effect of prior performance presentation format on investment fund choice".Journal of Economic Psychology.Vol.28,Issue 1. January 2007, Pages 31-52.<https://doi.org/10.1016/j.joep.2006.01.003>
- Sushil Bikhchandani & Sunil Sarma,"*Herding Behavior in Financial Market*".International Monetary Fund.Vol. 47. No. 3 .(2001).Pages 279-310.
- Sumanto"Psikologi Umum".Yogyakarta:center of Academic Publishing Research /CAPS. Tahun 2014 Hal.218
- Syed Shah Alam and Nazura Muhammad Sayuti."Applying The Theory of Planned Behavior in Halal Food Purchasing".International Journal of Commerce and Management". Vol.21.No. 1. 2011 Pages 8 -200
- Syukriah Ali, Rosliza Md Zani and Kartini Kasim."Factors Influencing Investors' Behavior in Islamic Unit Trust: An Application of Theory of

Planned Behavior".Journal of Islamic Economics, Banking and Finance,
Vol. 10 No. 2, April - June 2014. PP. 183 -201

Taqadus Bashir, Safia Fazal, Irum Shabeer, Waqas Aslam, Ghullam
Jelani."Impact of Demographics and Personality traits on Confidence
level: Determinants of Overconfidence" (Evidence from employees and
students).IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)
Volume 10, Issue 1 (May. - Jun. 2013), PP 58-67
.www.iosrjournals.org

Ujang sumarwan,"Perilaku Konsumen teori dan Penerapannya dalam
pemasaran". Ceatakan pertama edisi ke dua. Bogor: Ghalia Indonesia.
Tahun 2011 hal.187

Uma Sekaran,"*Research Method for Business: A Skill building Approach* 4th
edition". John Willey and Son (USA:2003) page 62.

Wilbur G Lewellen, Ronald C Lease and Garry G. Schlarbaum."Pattern of
Investor Strategy and Behavior Among Individual Investors".The
Journal Of Business. University Of Chicago Press,1977. 50 (3): 296 –
333.Database: JSTOR Journal.