PERAN LITERASI KEUANGAN SYARIAH DALAM MEMODERASI PENGARUH HERDING BEHAVIOR DAN LOSS AVERSION BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH PADA MAHASISWA DI YOGYAKARTA

(The Role of Islamic Financial Literacy in Moderating the Effects of Herding Behavior and Loss Aversion on Sharia Stock Investment Decisions among Students in Yogyakarta)

Skripsi

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Islam

ACC Munaqosah
26/7/26

Oleh:

FILLAH ANALTHA FIRDAUS

22423042

PROGRAM STUDI EKONOMI ISLAM
JURUSAN STUDI ISLAM
FAKULTAS ILMU AGAMA ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA

2026

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	:	Fillah Analtha Firdaus
NIM	:	22423042
Program Studi	:	Ekonomi Islam
Fakultas	:	Fakultas Ilmu Agama Islam
Judul Skripsi	:	Peran Literasi Keuangan Syariah Dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior Dan Loss Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Pada Mahasiswa di Yogyakarta

Dengan ini menyatakan bahwa hasil penulisan skripsi ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia mempertanggungjawabkan sekaligus bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Islam Indonesia.

Demikian, pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tidak dipaksakan.

Yogyakarta, 28 Juli 2026



Fillah Analtha Firdaus

NOTA DINAS

NOTA DINAS

Hal : Tugas Akhir
Kepada : Yth. Ketua
Program Studi Ekonomi Islam
Fakultas Ilmu Agama Islam
Universitas Islam Indonesia

Yogyakarta, 05 Agustus 2026

Assalamu 'alaikum wr. wb.

Berdasarkan penunjukan Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia dengan nomor surat 367/Kaprodi/60/DAATI/FIAI/V/2026 tanggal 13 Mei 2026. Atas tugas kami sebagai pembimbing skripsi Saudara:

Nama	:	FILLAH ANALTHA FIRDAUS
No. Mahasiswa	:	22423042
Program Studi	:	Ekonomi Islam
Tahun AKademik	:	2025/2026
Judul Tugas Akhir	:	PERAN LITERASI KEUANGAN SYARIAH DALAM MEMODERASI PENGARUH HERDING BEHAVIOR DAN LOSS AVERSION BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH PADA MAHASISWA DI YOGYAKARTA

Setelah kami teliti dan diadakan perbaikan seperlunya akhirnya kami nyatakan tugas akhir mahasiswa tersebut memenuhi syarat untuk diajukan ke Sidang Munaqasah Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia.

Demikian, semoga tugas akhir mahasiswa tersebut dapat dilanjutkan ke Sidang Munaqasah.

Wasssalamu 'alaikum wr. wb.

Dosen Pembimbing

Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM

REKOMENDASI PEMBIMBING

REKOMENDASI PEMBIMBING

Yang bertanda tangan di bawah ini, Dosen pembimbing skripsi.

Nama	:	Fillah Analtha Firdaus
NIM	:	22423042
Judul Skripsi	:	Peran Literasi Keuangan Syariah Dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior Dan Loss Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Pada Mahasiswa di Yogyakarta

Menyatakan bahwa, berdasarkan proses dan hasil bimbingan selama ini, serta dilakukan perbaikan, maka yang bersangkutan dapat mendaftarkan diri untuk mengikuti munaqasah skripsi pada Program Studi Ekonomi Islam pada Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

Yogyakarta, 28 Juli 2026

Dr. Anton Priyo Nugroho, SE., MM.

LEMBAR PENGESAHAN

FAKULTAS
ILMU AGAMA ISLAM

Gedung K.H. Wahid Hasyim
Kampus Terpadu Universitas Islam Indonesia
Jl. Kaliurang km 14,5 Yogyakarta 55584
T. (0274) 898444 ext. 4511
F. (0274) 898463
E. fiai@uii.ac.id
W. fiai.uii.ac.id

PENGESAHAN

Tugas Akhir ini telah diujikan dalam Sidang Tugas Akhir Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Program Studi Ekonomi Islam yang dilaksanakan pada:

Hari	:	Rabu
Tanggal	:	26 Agustus 2026
Judul Tugas Akhir	:	Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior dan Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta
Nama	:	FILLAH ANALTHA FIRDAUS
Nomor Mahasiswa	:	22423042

Sehingga dapat diterima sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana dari Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.

TIM PENGUJI

Ketua/Pembimbing
Dr. Anton Priyo Nugroho, SE, MM (.....)

Penguji 1
Dr. Nur Kholis, S.Ag, SEI, M.Sh.Ec. (.....)

Penguji 2
Muhammad Adi Wicaksono, SE, M.E.I (.....)

Yogyakarta, 26 Agustus 2026
Fakultas Ilmu Agama Islam
Dekan,

Dr. Drs. Asmuni, MA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillāhirraḥmānirraḥīm. Segala puji bagi Allah Swt., Tuhan semesta alam, atas segala rahmat, karunia, dan kemudahan yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan Tugas Akhir ini dengan baik.

Karya ini penulis persembahkan pertama-tama kepada diri sendiri sebagai bentuk apresiasi atas keberanian untuk memulai, ketekunan dalam menghadapi setiap tantangan, serta kesungguhan dalam menjalani seluruh proses hingga Tugas Akhir ini dapat terselesaikan.

Selanjutnya, Tugas Akhir ini penulis persembahkan kepada kedua orang tua tercinta, Alm. Bapak Tohir Syafi'i dan Ibu Etih Masitoh, yang senantiasa memberikan kasih sayang, doa, dukungan, motivasi, serta pengorbanan yang tiada henti. Segala bentuk dukungan, baik moral maupun material, menjadi kekuatan bagi penulis dalam menyelesaikan setiap tahapan penyusunan Tugas Akhir ini.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya juga penulis sampaikan kepada Bapak Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M. selaku dosen pembimbing, yang dengan penuh kesabaran telah memberikan arahan, masukan, serta bimbingan selama proses penyusunan Tugas Akhir hingga selesai.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada rekan-rekan Grup VIP yang telah menjadi teman seperjuangan, memberikan semangat, berbagi pengalaman, serta menemani penulis dalam melewati berbagai dinamika selama proses penyusunan Tugas Akhir ini. Kehadiran dan dukungan mereka menjadi bagian yang berarti dalam perjalanan penyelesaian karya ini.

Semoga segala kebaikan, bantuan, dan doa yang telah diberikan kepada penulis mendapatkan balasan terbaik dari Allah Swt. *Aamiin.*

HALAMAN MOTO

“The world will never take my heart. You can try, you’ll never break me” — My Chemical Romance

“The world breaks everyone, and afterward, many are strong at the broken places.” — Ernest Hemingway

ABSTRAK

PERAN LITERASI KEUANGAN SYARIAH DALAM MEMODERASI PENGARUH HERDING BEHAVIOR DAN LOSS AVERSION BIAS TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM SYARIAH PADA MAHASISWA DI YOGYAKARTA

FILLAH ANALTHA FIRDAUS

22423042

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran Literasi Keuangan Syariah dalam memoderasi pengaruh *Herding Behavior* dan *Loss Aversion Bias* terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling*, penelitian ini melibatkan 147 responden mahasiswa dari empat perguruan tinggi Islam di Yogyakarta (Universitas Islam Indonesia, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, UIN Sunan Kalijaga, dan Universitas Ahmad Dahlan). Data dianalisis menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan bantuan aplikasi Jamovi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Herding Behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah (β=0,5769, $p<0,001$), sementara *Loss Aversion Bias* tidak berpengaruh signifikan (β=0,0844, $p=0,128$). Literasi Keuangan Syariah terbukti memoderasi pengaruh *Herding Behavior* dengan efek memperlemah (*buffering effect*) yang signifikan (koefisien interaksi=-0,020, $p=0,002$), namun tidak terbukti memoderasi pengaruh *Loss Aversion Bias* (koefisien interaksi=0,006, $p=0,204$). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan Literasi Keuangan Syariah efektif dalam mereduksi kecenderungan perilaku mengikuti investor lain, namun memiliki keterbatasan dalam mengatasi bias psikologis yang bersifat afektif-emosional seperti loss aversion.

Kata Kunci: *Herding Behavior*, *Loss Aversion Bias*, Literasi Keuangan Syariah, Keputusan Investasi Saham Syariah, Mahasiswa.

ABSTRACT

THE ROLE OF ISLAMIC FINANCIAL LITERACY IN MODERATING THE EFFECTS OF HERDING BEHAVIOR AND LOSS AVERSION BIAS ON SHARIA STOCK INVESTMENT DECISIONS AMONG UNIVERSITY STUDENTS IN YOGYAKARTA

FILLAH ANALTHA FIRDAUS

22423042

This study examines the role of Islamic Financial Literacy in moderating the effects of Herding Behavior and Loss Aversion Bias on Sharia Stock Investment Decisions among university students in Yogyakarta. The study employed a quantitative approach using purposive sampling and involved 147 students from four Islamic universities in Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, UIN Sunan Kalijaga, and Universitas Ahmad Dahlan. The data were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA) with Jamovi. The findings show that Herding Behavior has a positive and significant effect on Sharia Stock Investment Decisions ($\beta = 0.5769$, $p < 0.001$), while Loss Aversion Bias has no significant effect ($\beta = 0.0844$, $p = 0.128$). The results also indicate that Islamic Financial Literacy significantly moderates the effect of Herding Behavior by weakening its influence (*buffering effect*) (interaction coefficient = −0.020, $p = 0.002$). However, it does not significantly moderate the effect of Loss Aversion Bias (interaction coefficient = 0.006, $p = 0.204$). These findings suggest that better Islamic Financial Literacy helps students become less likely to follow other investors when making investment decisions. However, it is not strong enough to reduce emotional biases such as loss aversion.

Keywords: Herding Behavior, Loss Aversion Bias, Islamic Financial Literacy, Sharia Stock Investment Decisions, Students.

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

KEPUTUSAN BERSAMA

MENTERI AGAMA DAN MENTERI PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN REPUBLIK INDONESIA

Nomor: 158 Tahun 1987

Nomor: 0543b//U/1987

Pendahuluan

Penelitian transliterasi Arab-Latin merupakan salah satu program penelitian Puslitbang Lektur Agama, Badan Litbang Agama, yang pelaksanaannya dimulai tahun anggaran 1983/1984. Untuk mencapai hasil rumusan yang lebih baik, hasil penelitian itu dibahas dalam pertemuan terbatas guna menampung pandangan dan pikiran para ahli agar dapat dijadikan bahan telaah yang berharga bagi forum seminar yang sifatnya lebih luas dan nasional.

Transliterasi Arab-Latin memang dihajatkan oleh bangsa Indonesia karena huruf Arab dipergunakan untuk menuliskan kitab agama Islam berikut penjelasannya (Al-Qur'an dan Hadis), sementara bangsa Indonesia mempergunakan huruf latin untuk menuliskan bahasanya. Karena ketiadaan pedoman yang baku, yang dapat dipergunakan oleh umat Islam di Indonesia yang merupakan mayoritas bangsa Indonesia, transliterasi Arab-Latin yang terpakai dalam masyarakat banyak ragamnya. Dalam menuju ke arah pembakuan itulah Puslitbang Lektur Agama melalui penelitian dan seminar berusaha menyusun pedoman yang diharapkan dapat berlaku secara nasional.

Dalam seminar yang diadakan tahun anggaran 1985/1986 telah dibahas beberapa makalah yang disajikan oleh para ahli, yang kesemuanya memberikan sumbangan yang besar bagi usaha ke arah itu. Seminar itu juga membentuk tim yang bertugas merumuskan hasil seminar dan selanjutnya hasil tersebut dibahas lagi dalam seminar yang lebih luas, Seminar Nasional Pembakuan Transliterasi Arab-

Latin Tahun 1985/1986. Tim tersebut terdiri dari 1) H. Sawabi Ihsan MA, 2) Ali Audah, 3) Prof. Gazali Dunia, 4) Prof. Dr. H.B. Jassin, dan 5) Drs. Sudarno M.Ed.

Dalam pidato pengarahan tanggal 10 Maret 1986 pada seminar tersebut, Kepala Litbang Agama menjelaskan bahwa pertemuan itu mempunyai arti penting dan strategis karena:

1. Pertemuan ilmiah ini menyangkut perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya ilmu pengetahuan keislaman, sesuai dengan gerak majunya pembangunan yang semakin cepat.
2. Pertemuan ini merupakan tanggapan langsung terhadap kebijaksanaan Menteri Agama Kabinet Pembangunan IV, tentang perlunya peningkatan pemahaman, penghayatan, dan pengamalan agama bagi setiap umat beragama, secara ilmiah dan rasional.

Pedoman transliterasi Arab-Latin yang baku telah lama didambakan karena amat membantu dalam pemahaman terhadap ajaran dan perkembangan Islam di Indonesia. Umat Islam di Indonesia tidak semuanya mengenal dan menguasai huruf Arab. Oleh karena itu, pertemuan ilmiah yang diadakan kali ini pada dasarnya juga merupakan upaya untuk pembinaan dan peningkatan kehidupan beragama, khususnya umat Islam di Indonesia.

Badan Litbang Agama, dalam hal ini Puslitbang Lektur Agama, dan instansi lain yang ada hubungannya dengan kelekturan, amat memerlukan pedoman yang baku tentang transliterasi Arab-Latin yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian dan pengalih-hurufan, dari Arab ke Latin dan sebaliknya.

Dari hasil penelitian dan penyajian pendapat para ahli diketahui bahwa selama ini masyarakat masih mempergunakan transliterasi yang berbeda-beda. Usaha penyeragamannya sudah pemah dicoba, baik oleh instansi maupun perorangan, namun hasilnya belum ada yang bersifat menyeluruh, dipakai oleh seluruh umat Islam Indonesia. Oleh karena itu, dalam usaha mencapai keseragaman, seminar menyepakati adanya Pedoman Transliterasi Arab-Latin baku

yang dikuatkan dengan suatu Surat Keputusan Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan untuk digunakan secara nasional.

Pengertian Transliterasi

Transliterasi dimaksudkan sebagai pengalih-hurufan dari abjad yang satu ke abjad yang lain. Transliterasi Arab-Latin di sini ialah penyalinan huruf-huruf Arab dengan huruf-huruf Latin beserta perangkatnya.

A. Konsonan

Fonem konsonan bahasa Arab yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf. Dalam transliterasi ini sebagian dilambangkan dengan huruf dan sebagian dilambangkan dengan tanda, dan sebagian lagi dilambangkan dengan huruf dan tanda sekaligus.

Berikut ini daftar huruf Arab yang dimaksud dan transliterasinya dengan huruf latin:

Tabel 0.1: Tabel Transliterasi Konsonan

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
أ	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba	B	Be
ت	Ta	T	Te
ث	Ṡa	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ḥa	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha	Kh	ka dan ha
د	Dal	d	De
ذ	Żal	ż	Zet (dengan titik di atas)

ر	Ra	r	er
ز	Zai	z	zet
س	Sin	s	es
ش	Syin	sy	es dan ye
ص	Ṣad	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ض	Ḍad	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭa	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Ẓa	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	`ain	`	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	g	ge
ف	Fa	f	ef
ق	Qaf	q	ki
ك	Kaf	k	ka
ل	Lam	l	el
م	Mim	m	em
ن	Nun	n	en
و	Wau	w	we
ه	Ha	h	ha
ء	Hamzah	‘	apostrof

ي	Ya	y	ye

B. Vokal

Vokal bahasa Arab, seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau *monoftong* dan vokal rangkap atau *diftong*.

1. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab yang lambangnya berupa tanda atau harakat, transliterasinya sebagai berikut:

Tabel 0.2: Tabel Transliterasi Vokal Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ـَ	Fathah	a	a
ـِ	Kasrah	i	i
ـُ	Dammah	u	u

2. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harakat dan huruf, transliterasinya berupa gabungan huruf sebagai berikut:

Tabel 0.3: Tabel Transliterasi Vokal Rangkap

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
يْـَ...	Fathah dan ya	ai	a dan u
وْـَ...	Fathah dan wau	au	a dan u

Contoh:

- كَتَبَ kataba
- فَعَلَ fa`ala
- سُئِلَ suila
- كَيْفَ kaifa

- حَوْلَ haula

C. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harakat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda sebagai berikut:

Tabel 0.4: Tabel Transliterasi *Maddah*

Huruf Arab	**Nama**	**Huruf Latin**	**Nama**
اَ...ىَ...	Fathah dan alif atau ya	ā	a dan garis di atas
ى...	Kasrah dan ya	ī	i dan garis di atas
و...	Dammah dan wau	ū	u dan garis di atas

Contoh:

- قَالَ qāla
- رَمَى ramā
- قِيْلَ qīla
- يَقُوْلُ yaqūlu

D. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua, yaitu:

1. Ta' marbutah hidup

   Ta' marbutah hidup atau yang mendapat harakat fathah, kasrah, dan dammah, transliterasinya adalah "t".
2. Ta' marbutah mati

   Ta' marbutah mati atau yang mendapat harakat sukun, transliterasinya adalah "h".

3. Kalau pada kata terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang al serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan "h".

Contoh:

- الأَطْفَالِ raudah al-atfāl/raudahtul atfāl
- الْمَدِيْنَةُ الْمُنَوَّرَةُ al-madīnah al-munawwarah/al-madīnatul munawwarah
- طَلْحَةْ talhah

E. Syaddah (Tasydid)

Syaddah atau tasydid yang dalam tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda, tanda syaddah atau tanda tasydid, ditransliterasikan dengan huruf, yaitu huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh:

- نَزَّلَ nazzala
- البِرُّ al-birr

F. Kata Sandang

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu ال, namun dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas:

1. Kata sandang yang diikuti huruf syamsiyah

   Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya, yaitu huruf "l" diganti dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.
2. Kata sandang yang diikuti huruf qamariyah

   Kata sandang yang diikuti oleh huruf qamariyah ditransliterasikan dengan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai dengan bunyinya.

Baik diikuti oleh huruf syamsiyah maupun qamariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikuti dan dihubungkan tanpa tanda sempang.

Contoh:

- الرَّجُلُ ar-rajulu
- الْقَلَمُ al-qalamu
- الشَّمْسُ asy-syamsu
- الْجَلاَلُ al-jalālu

G. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan sebagai apostrof. Namun hal itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Sementara hamzah yang terletak di awal kata dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh:

- تَأْخُذُ ta'khużu
- شَيئٌ syai'un
- النَّوْءُ an-nau'u
- إِنَّ inna

H. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fail, isim maupun huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain karena ada huruf atau harkat yang dihilangkan, maka penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

- وَ إِنَّ اللهَ فَهُوَ خَيْرُ الرَّازِقِيْنَ — Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn/ Wa innallāha lahuwa khairurrāziqīn
- بِسْمِ اللهِ مَجْرَاهَا وَ مُرْسَاهَا — Bismillāhi majrehā wa mursāhā

I. Huruf Kapital

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti apa yang berlaku dalam EYD, di antaranya: huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bilamana nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap huruf awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh:

- الْحَمْدُ للهِ رَبِّ الْعَالَمِيْنَ — Alhamdu lillāhi rabbi al-`ālamīn/ Alhamdu lillāhi rabbil `ālamīn
- الرَّحْمنِ الرَّحِيْمِ — Ar-rahmānir rahīm/Ar-rahmān ar-rahīm

Penggunaan huruf awal kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan Arabnya memang lengkap demikian dan kalau penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh:

- اللهُ غَفُوْرٌ رَحِيْمٌ — Allaāhu gafūrun rahīm
- لِلّهِ الأُمُوْرُ جَمِيْعًا — Lillāhi al-amru jamī`an/Lillāhil-amru jamī`an

J. Tajwid

Bagi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi ini merupakan bagian yang tak terpisahkan dengan Ilmu Tajwid. Karena itu peresmian pedoman transliterasi ini perlu disertai dengan pedoman tajwid.

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillahirabbil 'alamin, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, karunia, serta pertolongan-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior dan Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta" dengan baik. Shalawat serta salam senantiasa tercurah kepada junjungan Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa umat manusia dari zaman penuh kebodohan menuju zaman yang dipenuhi ilmu pengetahuan serta menjadi teladan bagi seluruh umat Islam hingga akhir zaman.

Pada kesempatan kali ini, penulis ingin menyampaikan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Hari Purnomo, M.T., IPU., ASEAN Eng. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajaran pimpinan, serta para rektor terdahulu yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menempuh pendidikan di Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Dr. Drs. Asmuni, M.A. selaku Dekan Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia beserta seluruh jajaran yang telah memberikan dukungan selama penulis menjalani proses perkuliahan.
3. Bapak Dr. Siti Achiria, SE., MM. selaku Ketua Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan arahan dan dukungan selama penulis menempuh pendidikan.
4. Bapak Dr. Anton Priyo Nugroho, S.E., M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas waktu, bimbingan, arahan, masukan, serta motivasi yang telah diberikan dengan penuh kesabaran selama proses penyusunan skripsi ini hingga dapat diselesaikan.

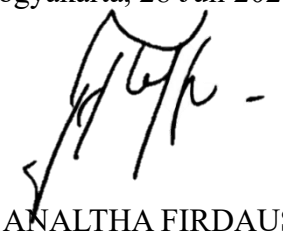
5. Seluruh dosen dan tenaga kependidikan Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ilmu Agama Islam Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, pengalaman, serta pelayanan yang baik kepada penulis selama menempuh pendidikan.
6. Kedua orang tua tercinta, Alm. Bapak Tohir Syafi'i dan Ibu Etih Masitoh, serta seluruh keluarga yang selalu memberikan doa, kasih sayang, dukungan, dan motivasi tanpa henti. Terima kasih atas segala pengorbanan dan kepercayaan yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan studi dan penyusunan skripsi ini.
7. Keluarga Ibu Yustin Wulandari, S.E. serta seluruh rekan kerja di Toko Rumah Buah yang telah memberikan kebaikan, dukungan, semangat, serta pengertian kepada penulis selama menjalani perkuliahan dan proses penyusunan skripsi. Terima kasih atas kebersamaan, bantuan, dan suasana kerja yang penuh kekeluargaan sehingga menjadi penyemangat bagi penulis untuk menyelesaikan studi.
8. Sahabat-sahabat dalam grup VIP yang selalu menemani perjalanan selama masa perkuliahan. Terima kasih atas kebersamaan, dukungan, semangat, serta kesediaannya mendengarkan setiap keluh kesah penulis selama proses penyusunan skripsi ini.
9. Seluruh teman dan pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu. Terima kasih atas doa, bantuan, dukungan, dan semangat yang telah diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
10. Terakhir, kepada diri penulis sendiri. Terima kasih karena telah bertahan, terus belajar, dan tidak menyerah dalam menghadapi setiap proses hingga skripsi ini dapat diselesaikan. Semoga setiap usaha yang telah dilakukan menjadi langkah awal untuk terus berkembang dan memberikan manfaat di masa yang akan datang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih memiliki berbagai keterbatasan dan jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun sebagai bahan evaluasi dan perbaikan di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, baik sebagai tambahan

referensi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang Ekonomi Islam, maupun sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh.

Yogyakarta, 28 Juli 2026



FILLAH ANALTHA FIRDAUS

DAFTAR ISI

LEMBAR PERNYATAAN KEASLIAN i
REKOMENDASI PEMBIMBING iii
NOTA DINAS ..... **Kesalahan! Bookmark tidak ditentukan.**
HALAMAN PERSEMBAHAN v
HALAMAN MOTO vi
ABSTRAK vii
ABSTRACT viii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN ix
KATA PENGANTAR xviii
DAFTAR ISI xxi
DAFTAR TABEL xxiii
DAFTAR GAMBAR xxiv
BAB 1 1
PENDAHULUAN 1
A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 8
C. Tujuan Penelitian 9
D. Manfaat Penelitian 9
E. Sistematika Penulisan 10
BAB II 11
KERANGKA TEORI 11
A. Tinjauan Pustaka 11
B. Landasan Teori 19
C. Hipotesis 54
D. Kerangka Berpikir 56
BAB III 57
METODE PENELITIAN 57
A. Desain Penelitian 57

B. Lokasi dan Waktu Penelitian 58
C. Subjek dan Objek Penelitian 58
D. Populasi dan Sampel 58
E. Sumber Data 61
F. Teknik Pengumpulan Data 61
G. Definisi Operasional Variabel 61
H. Instrumen Penelitian 65
I. Uji Instrumen Data 68
J. Teknik Analisis Data 73
BAB IV 79
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 79
A. Hasil Pengumpulan Data 79
B. Hasil Uji Analisis Data 90
C. Pembahasan Hasil Penelitian 102
BAB V 115
KESIMPULAN DAN SARAN 115
A. Kesimpulan 115
B. Keterbatasan Penelitian 116
C. Saran 117
Daftar Pustaka 119
LAMPIRAN 131
A. Kuesioner Penelitian 131
B. Tabulasi Data 141
C. Output Uji Statistik (Jamovi) 144
DAFTAR RIWAYAT HIDUP 150

DAFTAR TABEL

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel 63
Tabel 3. 2 Continuous Rating Scale 66
Tabel 3. 3 Instrumen Penelitian 66
Tabel 3. 4 Uji Validitas Variabel Y 68
Tabel 3. 5 Uji Validitas Variabel X1 69
Tabel 3. 6 Uji Validitas Variabel X2 69
Tabel 3. 7 Uji Validitas Variabel Z 70
Tabel 3. 8 Uji Cronbach's Alpha 71
Tabel 3. 9 Uji McDonald's Omega 71
Tabel 4. 1 Jenis Kelamin Responden 79
Tabel 4. 2 Usia Responden 80
Tabel 4. 3 Asal Perguruan Tinggi 81
Tabel 4. 4 Sumber Penghasilan Utama 82
Tabel 4. 5 Rata-rata Pendapatan 83
Tabel 4. 6 Lama Waktu Investasi 83
Tabel 4. 7 Platform Investasi 84
Tabel 4. 8 Volume Transaksi 85
Tabel 4. 9 Rata-rata Dana Diinvestasikan 86
Tabel 4. 10 Nilai Portofolio Saham Syariah 87
Tabel 4. 11 Tujuan Investasi 88
Tabel 4. 12 Sumber Informasi 88
Tabel 4. 13 Sektor Usaha 89
Tabel 4. 14 Uji Statistik Deskriptif 90
Tabel 4. 15 Hasil Uji Normalitas 92
Tabel 4. 16 Hasil Uji Multikolinearitas 92
Tabel 4. 17 Hasil Uji Heteroskedastisitas 93
Tabel 4. 18 Hasil Uji Regresi Linear Berganda 94
Tabel 4. 19 Hasil Uji Koefisien Determinasi 96
Tabel 4. 20 Hasil Uji Moderasi 97
Tabel 4. 21 Hasil Uji Parameter Estimates 98
Tabel 4. 22 Hasil Uji Simple Effects X1 100
Tabel 4. 23 Hasil Uji Simple Effects X2 100

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir 56

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal syariah di Indonesia saat ini memasuki fase perkembangan yang penting. Hal ini tercermin dari peningkatan kapitalisasi Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) yang dilaporkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yaitu dari Rp3.983,65 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp. 8.340,75 triliun pada Februari 2026. Selain itu, jumlah saham syariah yang tercantum dalam Daftar Efek Syariah (DES) Periode II Tahun 2025 juga mencapai 688 saham, yang menunjukkan semakin luasnya instrumen investasi syariah yang tersedia di pasar modal Indonesia (OJK, 2026). Di sisi lain, tingkat literasi pasar modal syariah pada kelompok usia 18–25 tahun hanya tercatat sebesar 4,55% (OJK, 2025), jauh di bawah inklusi aktual yang telah terjadi. Kesenjangan antara pertumbuhan pasar yang pesat dan rendahnya literasi kelompok investor termuda ini menciptakan kondisi yang berpotensi memunculkan pengambilan keputusan investasi yang tidak rasional, spekulatif, serta rentan terhadap distorsi psikologis.

Secara konseptual, investasi diartikan sebagai komitmen menempatkan sejumlah dana atau sumber daya pada saat ini guna memperoleh keuntungan di masa depan, yang mencerminkan penundaan konsumsi demi peningkatan kesejahteraan finansial (Pardiansyah, 2017; Trivena et al., 2019). Saham menjadi salah satu instrumen investasi yang banyak dipilih oleh investor karena mencerminkan kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Selain memberikan bukti kepemilikan, saham juga memiliki potensi menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi dibandingkan berbagai instrumen keuangan lainnya (Pardiansyah, 2017). Pencapaian tujuan investasi sangat bergantung pada kualitas keputusan investasi, yakni proses penentuan alokasi dana ke berbagai instrumen berdasarkan analisis *risk-return trade-off* yang rasional (Kusumaningrum et al., 2024; Mardhiyah, 2017). Dalam perkembangannya, transformasi digital telah

mengubah wajah investasi dari aktivitas yang bersifat eksklusif menjadi inklusif dan dapat diakses oleh masyarakat luas (Khasanah et al., 2025; Rohyati et al., 2024), suatu kondisi yang turut mempercepat pertumbuhan pasar modal syariah di Indonesia.

Keyakinan terhadap prospek pasar modal syariah diperkuat oleh sejumlah data empiris yang menunjukkan tren pertumbuhan yang berkelanjutan. PT Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat peningkatan jumlah investor saham syariah lebih dari 142%, dari 85.891 investor pada tahun 2020 menjadi 207.834 investor hingga Oktober 2025 (IDX, 2025). Studi forecasting Maulia et al. (2025) menguatkan temuan ini dengan menunjukkan bahwa saham syariah di Indonesia memiliki tren pertumbuhan yang stabil dan cenderung meningkat secara berkelanjutan. Pertumbuhan yang signifikan tersebut tidak dapat dilepaskan dari dinamika demografi Indonesia yang berada pada fase bonus demografi. Berdasarkan data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), hingga Desember 2025 investor berusia di bawah 30 tahun mendominasi pasar modal dengan proporsi sebesar 54,23% dari total 20,129 juta Single Investor Identification (SID) (KSEI, 2025), dan proporsi ini secara konsisten berada di atas 54% sepanjang tahun 2025 (Warta Ekonomi, 2025). Generasi muda yang tumbuh dalam ekosistem digital, memandang investasi bukan sekadar aktivitas ekonomi, melainkan juga sebagai sarana mengekspresikan identitas dan nilai yang dianut (Warsitasari & Hidayati, 2025). Terlebih, minat investasi mereka dipengaruhi oleh tingkat pengetahuan investasi, persepsi terhadap imbal hasil, serta kemampuan mengelola keuangan pribadi (Sonia, 2025).

Tren dominasi investor muda tersebut secara khusus juga tercermin dalam ekosistem perguruan tinggi di Indonesia, termasuk di Yogyakarta. Keberadaan Galeri Investasi Syariah (GIS) di berbagai perguruan tinggi terbukti menjadi katalisator tumbuhnya investor muda berbasis syariah, karena program edukasi, pelatihan, dan sosialisasi pasar modal yang diselenggarakan GIS secara positif dan signifikan meningkatkan minat mahasiswa untuk berinvestasi di pasar modal syariah (Musyafa', 2023;

Manunggal, 2023). Lebih dari sekadar motif finansial, minat investasi saham syariah pada mahasiswa juga dipengaruhi oleh dimensi religiusitas, di mana internalisasi nilai-nilai Islam mendorong mahasiswa untuk memilih instrumen investasi yang sesuai dengan prinsip syariah sebagai bagian dari ekspresi identitas keislaman mereka (Darmawati, 2024). Hal ini menjadikan mahasiswa di perguruan tinggi (termasuk di Yogyakarta) sebagai populasi yang sangat relevan dan strategis untuk dikaji dalam konteks keputusan investasi saham syariah.

Di balik tingginya minat dan besarnya proporsi investor muda dalam pasar modal syariah, terdapat kondisi yang menunjukkan adanya kesenjangan antara perkembangan pasar dan perilaku investasinya sehingga perlu mendapat perhatian lebih lanjut. Data OJK (2025) mengungkapkan kesenjangan yang mencolok antara literasi dan inklusi keuangan pada kelompok usia 18–25 tahun: tingkat literasi keuangan syariah hanya mencapai 50,8% berbanding literasi konvensional sebesar 73,22%, sementara pada sektor pasar modal, literasi pasar modal syariah tercatat sangat rendah, yakni 4,55%, dibandingkan literasi pasar modal konvensional sebesar 17,72%. Kondisi ini diperparah oleh tingkat inklusi pasar modal syariah yang hanya 1,34%, jauh di bawah penggunaan layanan keuangan konvensional yang mencapai 89,76%. Permasalahan utama terletak pada kenyataan bahwa sebagian besar investor muda telah berpartisipasi di pasar modal syariah, tetapi belum memiliki pemahaman yang memadai mengenai prinsip-prinsip syariah yang menjadi dasar pelaksanaan investasi tersebut. Temuan Mukhlis et al. (2023) menegaskan bahwa meskipun Generasi Z dikenal paham teknologi dan aktif di media sosial, literasi mereka terhadap konsep keuangan dasar seperti tabungan, pinjaman, asuransi, dan investasi masih tergolong rendah. Kondisi tersebut berimplikasi pada kecenderungan perilaku konsumtif serta pengambilan keputusan finansial yang impulsif (Al'Hafiz, n.d.), sehingga menempatkan anak muda sebagai kelompok investor yang secara struktural rentan terhadap berbagai bias psikologis pasar.

Rendahnya literasi keuangan syariah pada usia muda membuka ruang yang luas bagi munculnya bias psikologis dalam proses pengambilan keputusan investasi. Bias pertama yang relevan adalah herding behavior, yakni kecenderungan investor untuk mengesampingkan analisis serta keyakinan pribadi dan lebih memilih mengikuti keputusan mayoritas pelaku pasar (Rijalul Fikri et al., 2022; Rivo & Ratnasari, 2020). Keputusan investasi yang dihasilkan tidak lagi didasarkan pada analisis fundamental maupun teknikal yang rasional, melainkan pada tindakan meniru investor lain, bahkan ketika informasi pribadi yang dimiliki bertentangan dengan arus mayoritas (Pratama et al., 2020). Dalam konteks mahasiswa, fenomena ini semakin menguat karena karakteristik mereka yang sangat terhubung dengan arus informasi digital dan media sosial, sehingga mempermudah penyebaran sentimen pasar secara masif. Rijalul Fikri et al. (2022) menemukan bahwa faktor herding memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan investasi saham pada mahasiswa Generasi Z, dengan indikator dominan berupa kecenderungan mempertimbangkan keputusan investor lain sebelum melakukan transaksi. Berliana Viera Sabilla dan Tri Kartika Pertiwi (2021) juga mengonfirmasi bahwa investor pemula yang didominasi kelompok usia muda dengan pengalaman investasi kurang dari satu tahun cenderung dipengaruhi secara signifikan oleh herding bias.

Bias psikologis kedua yang tidak kalah dominan adalah loss aversion bias atau keengganan terhadap kerugian. Berakar dari Prospect Theory yang dikemukakan Kahneman dan Tversky (1979), loss aversion merujuk pada kondisi di mana individu merasakan dampak emosional dari kerugian secara lebih intens dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dalam jumlah yang sama (Rivo & Ratnasari, 2020; Syarif et al., 2023). Dalam praktik investasi saham, bias ini tercermin pada perilaku investor yang cenderung menahan saham yang mengalami kerugian terlalu lama (karena enggan merealisasikan kerugian) namun justru terburu-buru menjual saham yang mulai menguntungkan karena takut kehilangan profit tersebut (Rivo & Ratnasari, 2020). Pola perilaku ini dikenal sebagai

disposition effect dan terbukti dapat mendistorsi alokasi portofolio secara sistematis. Dalam konteks mahasiswa yang umumnya merupakan investor pemula dengan toleransi emosional yang belum terlatih, loss aversion berpotensi menimbulkan keputusan investasi yang kontraproduktif, yakni menghindari risiko yang seharusnya diambil atau mempertahankan posisi yang seharusnya dilepas.

Penting untuk dicatat bahwa herding behavior dan loss aversion bias tidak berdiri sendiri secara terpisah, keduanya dapat saling memperkuat dalam dinamika pasar yang penuh ketidakpastian (Gupta & Shrivastava, 2022). Investor muda yang telah terjebak dalam pola herding (terbiasa mengikuti keputusan mayoritas) sering kali menghadapi kerugian ketika tren berbalik arah. Dalam kondisi inilah loss aversion dapat memperburuk situasi, alih-alih mengeksekusi strategi keluar yang rasional, investor justru bertahan pada posisi rugi karena tekanan psikologis untuk tidak merealisasikan kerugian (Rehman et al., 2024). Kombinasi kedua bias tersebut dapat membentuk pola pengambilan keputusan investasi yang berpotensi menimbulkan inefisiensi di pasar. Pada saat yang sama, kondisi ini juga dapat memberikan dampak yang merugikan bagi investor secara individual. Pemahaman atas keterkaitan kedua bias inilah yang menjadi salah satu alasan mengapa penelitian ini mengintegrasikan keduanya dalam satu kerangka analisis.

Meskipun secara konseptual herding behavior dan loss aversion bias diyakini berpengaruh terhadap keputusan investasi, temuan empiris justru menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada variabel herding behavior, Berliana Viera Sabilla dan Tri Kartika Pertiwi (2021) serta Rijalul Fikri et al. (2022) dan Putri dan Yulianti (2025) menemukan pengaruh positif dan signifikan, sedangkan Syarif et al. (2023) dan Bona dan Liangga (2022) justru menemukan pengaruh yang tidak signifikan. Pada variabel loss aversion bias, Rahmawati dan Raharja (2024) menemukan pengaruh positif signifikan, Putri dan Yulianti (2025) menemukan pengaruh signifikan dengan arah negatif, sementara Gufron dan Wibowo (n.d.) tidak

menemukan pengaruh yang berarti. Inkonsistensi temuan ini kemungkinan besar disebabkan oleh perbedaan konteks penelitian; baik dari sisi geografis, karakteristik sampel, instrumen investasi yang diteliti, maupun kehadiran atau ketiadaan variabel yang dapat memodulasi hubungan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara kedua bias perilaku tersebut dengan keputusan investasi tidak bersifat langsung (direct effect), melainkan kemungkinan dipengaruhi oleh variabel moderator yang memperkuat atau memperlemah kekuatan hubungan tersebut. Oleh karena itu, inkonsistensi temuan empiris ini menjadi dasar akademis yang kuat untuk menghadirkan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi dalam penelitian ini.

Dalam menjawab inkonsistensi temuan empiris sekaligus mengisi celah penelitian yang teridentifikasi, studi ini mengajukan Literasi Keuangan Syariah sebagai variabel moderasi. Secara konseptual, literasi keuangan syariah merupakan konstruksi multidimensional yang mencakup aspek kognitif, afektif, dan perilaku dalam mengelola sumber daya keuangan sesuai prinsip-prinsip Islam; meliputi pemahaman larangan riba, gharar, dan maysir, serta kemampuan memilih instrumen investasi yang halal (Buono et al., 2023; Nawi et al., 2018; Setiawati et al., 2018). Pemilihan literasi keuangan syariah sebagai moderator didasarkan pada argumen teoritis berikut: moderator adalah variabel yang memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen (Flannelly et al., 2014). Dalam konteks penelitian ini, literasi keuangan syariah tidak memengaruhi keputusan investasi secara langsung tanpa melalui kondisi bias yang ada, melainkan berperan sebagai mekanisme pengendalian diri (self-control mechanism) yang akan memoderasi (baik memperkuat maupun memperlemah) dampak herding behavior dan loss aversion bias terhadap keputusan investasi. Secara spesifik, investor dengan literasi keuangan syariah yang tinggi diharapkan: (a) lebih mampu mengevaluasi keputusan mayoritas pasar secara kritis sehingga resistansi terhadap herding meningkat; dan (b) lebih mampu mengintegrasikan prinsip

syariah dalam manajemen emosi terhadap kerugian, sehingga dampak loss aversion dapat diredam. Sjahruddin et al. (2023) mendukung argumen ini dengan menunjukkan bahwa literasi keuangan terbukti mampu memoderasi hubungan antara faktor psikologis dan niat investasi dalam kerangka Theory of Planned Behavior.

Sejumlah temuan empiris turut mendukung relevansi literasi keuangan syariah sebagai moderator dalam perilaku investasi. Addury et al. (2020) menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap minat berinvestasi saham syariah pada kalangan milenial. Suhasti et al. (2022) menemukan bahwa literasi keuangan syariah berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan layanan keuangan digital. Temuan penelitian Utsman (n.d.) mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam mendorong keputusan investasi saham syariah pada investor milenial. Lumpur (2023) secara lebih spesifik membuktikan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara toleransi risiko dan perilaku keuangan pada Generasi Z di Indonesia. Dengan demikian, terdapat basis empiris yang memadai untuk memposisikan literasi keuangan syariah sebagai moderator dalam model penelitian ini, meskipun pengujian spesifik pada hubungan herding dan loss aversion terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa masih sangat terbatas dalam literatur yang ada.

Berdasarkan seluruh uraian di atas, penelitian ini mengidentifikasi tiga celah akademik yang belum tertangani secara simultan dalam literatur yang sudah ada. Pertama, penelitian yang secara spesifik menguji pengaruh herding behavior dan loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa masih sangat terbatas. Kedua, keberadaan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kedua bias tersebut dan keputusan investasi saham syariah belum pernah diuji secara empiris. Ketiga, integrasi antara perspektif behavioral finance, keuangan Islam, dan karakteristik demografis usia muda dalam satu

kerangka analisis moderasi belum dilakukan dalam penelitian-penelitian sebelumnya. Kebaruan penelitian ini terletak pada penggabungan ketiga dimensi tersebut secara terpadu dengan menguji sejauh mana literasi keuangan syariah mampu memperlemah kecenderungan herding dan dampak loss aversion dalam keputusan investasi saham syariah, khususnya pada mahasiswa. Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi teoritis bagi pengembangan Islamic Behavioral Finance sebagai subdisiplin yang masih berkembang, serta implikasi praktis dalam perancangan program edukasi dan literasi keuangan syariah yang lebih efektif, terukur, dan relevan bagi investor muda di pasar modal syariah Indonesia.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa, serta menganalisis peran Literasi Keuangan Syariah sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Oleh karena itu, rumusan masalah dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta?
2. Bagaimana pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta?
3. Bagaimana peran Literasi Keuangan Syariah dalam memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta?
4. Bagaimana peran Literasi Keuangan Syariah dalam memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disusun, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta.
2. Menganalisis pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta.
3. Menganalisis peran Literasi Keuangan Syariah dalam memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta.
4. Menganalisis peran Literasi Keuangan Syariah dalam memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang perilaku keuangan Islam (Islamic behavioral finance). Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat memperkaya literatur akademik terkait pengaruh bias perilaku dan peran literasi keuangan syariah dalam pengambilan keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa.
2. Manfaat Praktis
   a. Bagi investor muda, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kesadaran akan pentingnya literasi keuangan syariah serta membantu dalam menghindari bias psikologis seperti herding dan loss aversion dalam pengambilan keputusan investasi.
   b. Bagi Regulator dan Praktisi Pasar Modal, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merancang program edukasi dan literasi keuangan syariah yang lebih efektif dan tepat sasaran.

c. Bagi Akademisi, penelitian ini dapat menjadi referensi dan rujukan bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan perilaku investor dan keuangan syariah.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan yang menjadi dasar dilakukannya penelitian.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini menguraikan teori-teori yang relevan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian yang digunakan sebagai dasar analisis.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini menjelaskan mengenai desain penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional variabel, serta teknik analisis data yang digunakan.

Bab IV : Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini menyajikan hasil pengolahan data serta analisis dan pembahasan terhadap temuan penelitian.

Bab V : Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian serta saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya maupun pihak terkait.

BAB II

KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Setiap penelitian disusun berdasarkan landasan pengetahuan dan temuan ilmiah yang telah ada sebelumnya. Oleh karena itu, tahap awal penelitian ini dilakukan dengan menelusuri dan mengkaji berbagai hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan perilaku investor, keputusan investasi, serta konteks pasar modal dan keuangan syariah. Penelusuran tersebut dilakukan melalui proses penelaahan dan identifikasi terhadap kajian-kajian ilmiah guna memahami sejauh mana topik mengenai keputusan investasi saham syariah telah dikaji, sekaligus mengidentifikasi celah penelitian yang masih terbatas, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh bias perilaku dan peran literasi keuangan syariah. Hasil penelusuran literatur tersebut dipaparkan sebagai dasar penyusunan penelitian ini.

Penelitian Puspitasari & Ristianawati (2024) berjudul "Pengaruh Herding dan Religiosity Terhadap Keputusan Investasi Saham dengan Financial Literacy sebagai Variabel Moderasi" bertujuan menganalisis pengaruh herding dan religiusitas terhadap keputusan investasi saham dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi pada investor Generasi Z di Jawa Tengah. Penelitian ini menggunakan metode *simple random sampling* dengan 40 responden serta dianalisis menggunakan Partial Least Square (PLS) versi 4.0 melalui uji statistik deskriptif, *outer model*, dan *inner model*. Hasilnya menunjukkan bahwa herding dan religiusitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham, serta literasi keuangan mampu memoderasi pengaruh herding namun tidak terhadap religiusitas. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada variabel yang digunakan, yaitu penambahan *loss aversion bias*, keputusan investasi saham syariah, dan literasi keuangan syariah, serta perbedaan objek penelitian yang tidak terbatas pada Generasi Z di Jawa Tengah.

Penelitian Daniati & Prasetyo (2022) berjudul "Pengaruh Herding Behavior dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi" bertujuan menganalisis pengaruh *herding behavior* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi investor muda di Jawa Timur. Penelitian ini merupakan *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif, menggunakan sampel 113 responden yang diperoleh melalui teknik *purposive sampling* dan pengumpulan data via kuesioner Google Form, serta dianalisis menggunakan regresi berganda dengan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior* dan *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga investor perlu lebih berhati-hati agar terhindar dari bias tersebut. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada penggunaan variabel moderasi berupa literasi keuangan syariah, variabel dependen berupa keputusan investasi saham syariah, serta penggantian variabel *overconfidence* dengan *loss aversion bias*, selain juga perbedaan objek penelitian yang tidak terbatas pada investor muda di Jawa Timur berusia di bawah 30 tahun.

Penelitian Daud et al. (2023) berjudul "Herding Behavior, Disposition Effect & Investment Decision: Testing the Role of Risk Perception" bertujuan menganalisis pengaruh *herding behavior* dan *disposition effect* terhadap keputusan investasi mahasiswa serta menguji peran *risk perception* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif melalui survei dengan kuesioner terstruktur kepada 210 mahasiswa di Indonesia yang dipilih secara *purposive sampling*, dengan pengukuran variabel menggunakan skala Likert tujuh poin. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behavior*, *disposition effect*, dan *risk perception* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, namun *risk perception* tidak mampu memoderasi hubungan antara *herding behavior* dan keputusan investasi, melainkan hanya memoderasi pengaruh *disposition effect*. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada konteks dan variabel yang digunakan, di mana penelitian tersebut berfokus pada investasi konvensional pada

mahasiswa dengan *risk perception* sebagai moderator, sedangkan penelitian ini menitikberatkan penelitian pada keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z dengan menguji peran literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *herding behavior*, bias psikologis, dan keputusan investasi saham syariah.

Penelitian Sukhesy Eka Putri et al. (2025) berjudul "Cognitive Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham: Literasi Keuangan sebagai Moderasi" bertujuan menguji pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Data dikumpulkan melalui kuesioner dari 200 responden yang dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria memiliki pengalaman investasi minimal satu tahun dan berusia 20–43 tahun, kemudian dianalisis menggunakan SmartPLS 3.2.9 melalui uji *outer* dan *inner model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *representativeness*, *availability bias*, dan *anchoring* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Literasi keuangan juga terbukti memberikan pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun, literasi keuangan tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara ketiga bias kognitif tersebut dengan keputusan investasi. Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian ini terletak pada variabel yang digunakan. Penelitian sebelumnya mengkaji pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi saham konvensional, sedangkan penelitian ini berfokus pada *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah dengan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi.

Penelitian Rahmi Fauzah & Amaliyah (2023) berjudul "The Impact of Financial Technology, Islamic Financial Literacy, and Behavioral Biases on Investment Decisions in the Sharia Capital Market" bertujuan menganalisis pengaruh *financial technology*, literasi keuangan Islam, dan bias perilaku terhadap keputusan investasi. Data dikumpulkan melalui survei kuesioner dengan teknik *non-probability sampling* pada responden yang memiliki minat atau pengalaman investasi, kemudian dianalisis

menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode statistik multivariat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial technology* dan literasi keuangan Islam berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sementara bias perilaku tetap memengaruhi keputusan investor. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada model yang digunakan, di mana penelitian tersebut menempatkan literasi keuangan Syariah sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini memposisikannya sebagai variabel moderasi dalam pengaruh *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z.

Penelitian A. Putri & Yulianti (2025) berjudul "Pengaruh Perilaku Anchoring dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi pada Investor di Kota Bandung Tahun 2024" bertujuan menganalisis pengaruh *anchoring* dan *herding bias* terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik *purposive sampling* terhadap 100 responden di Kota Bandung, serta dianalisis menggunakan SPSS versi 27. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *anchoring* dan *herding bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, baik secara parsial maupun simultan, serta literasi keuangan mampu memoderasi (memperkuat) hubungan tersebut. Perbedaan penelitian ini terletak pada variabel, objek, dan konteks yang digunakan. Penelitian ini menambahkan *loss aversion bias*, menggunakan keputusan investasi saham syariah sebagai variabel dependen, serta menempatkan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi pada Generasi Z. Dengan demikian, penelitian ini memberikan perspektif yang lebih spesifik dalam kajian perilaku investasi pada konteks keuangan syariah.

Penelitian Fikri et al. (2022) berjudul "Pengaruh Herding Factor dan Overconfidence terhadap Kualitas Pengambilan Keputusan Investasi Saham pada Generasi Z" bertujuan menganalisis pengaruh *herding factor* dan *overconfidence* terhadap penggunaan informasi teknikal dan fundamental

dalam pengambilan keputusan investasi pada Generasi Z. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yang dikumpulkan melalui wawancara berbasis kuesioner kepada 53 responden mahasiswa Jurusan Akuntansi Politeknik Negeri Padang yang dipilih menggunakan *purposive sampling*, serta dianalisis menggunakan SEM dengan software STATA SE 16. Temuan penelitian menunjukkan bahwa *herding factor* dan *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan investasi. Artinya, perilaku mengikuti keputusan investor lain dan tingkat kepercayaan diri yang tinggi menjadi faktor yang memengaruhi kualitas keputusan investasi. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada fokus variabel dan konteks, di mana penelitian tersebut mengkaji keputusan investasi secara umum, sedangkan penelitian ini secara spesifik menelaah pengaruh *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah dengan literasi keuangan Syariah sebagai variabel moderasi pada Generasi Z.

Penelitian Pramesti & Graciafernandy (2024) berjudul "Pengaruh Literasi Keuangan, Herding Behaviour, dan Karakteristik Demografi terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z di Kota Semarang" bertujuan menganalisis pengaruh literasi keuangan, *herding behaviour*, dan karakteristik demografi terhadap keputusan investasi Generasi Z. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan 100 responden yang dipilih melalui *purposive sampling*, serta dianalisis menggunakan SPSS versi 25 melalui uji deskriptif, validitas, reliabilitas, asumsi klasik, dan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa literasi keuangan dan *herding behaviour* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan karakteristik demografi tidak berpengaruh. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada fokus variabel dan konteks, di mana penelitian tersebut mengkaji keputusan investasi secara umum dengan literasi keuangan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian ini berfokus pada keputusan investasi saham syariah dengan menempatkan literasi

keuangan syariah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *herding behavior* dan *loss aversion bias*.

Penelitian Naja et al. (2024) berjudul "Peran Financial Behavior dalam Pengambilan Keputusan Mahasiswa UII terhadap Instrumen Investasi Syariah untuk Masa Depan" bertujuan menganalisis pengaruh perilaku keuangan meliputi *overconfidence*, *loss aversion*, *risk perception*, dan *herding bias* terhadap keputusan investasi mahasiswa pada instrumen syariah. Penelitian ini menggunakan pendekatan *mixed methods* melalui kuesioner kepada 48 responden dan wawancara mendalam pada 10 responden, dengan analisis kuantitatif menggunakan Partial Least Square (SmartPLS) serta analisis kualitatif melalui reduksi, penyajian, dan penarikan kesimpulan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel perilaku keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, dengan preferensi responden pada instrumen berisiko rendah seperti reksa dana syariah, deposito syariah, dan emas. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada pendekatan dan fokus, di mana penelitian tersebut mengkaji berbagai bias perilaku dalam konteks investasi syariah secara umum, sedangkan penelitian ini secara spesifik menelaah pengaruh *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah dengan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi pada Generasi Z.

Penelitian Umar et al. (2025) berjudul "Pengaruh Risk Perception, Risk Propensity, dan Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi oleh Financial Literacy" bertujuan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi saham IPO dengan peran moderasi literasi keuangan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif-kausal dan menemukan bahwa *risk perception*, *risk propensity*, dan *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, khususnya pada saham IPO seperti Bukalapak, GoTo, dan Blibli. Literasi keuangan terbukti mampu memoderasi hubungan *risk perception* dan *risk propensity* terhadap keputusan investasi, namun tidak signifikan

dalam memoderasi pengaruh *herding behavior*, yang menunjukkan bahwa perilaku ikut-ikutan lebih dipengaruhi faktor psikologis dan sosial. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada objek, variabel, dan konteks, di mana penelitian tersebut berfokus pada saham IPO konvensional dengan variabel *risk perception* dan *risk propensity*, sedangkan penelitian ini secara spesifik mengkaji keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z dengan *herding behavior* dan *loss aversion bias* sebagai variabel independen serta literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi.

Penelitian oleh (Sjahruddin et al., 2023) berjudul "Theory of Planed Behavior Terhadap Niat Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Moderasi" mengkaji pengaruh *Theory of Planned Behavior* (TPB), yang mencakup sikap, norma subjektif, serta persepsi kontrol perilaku, terhadap niat investasi dengan memasukkan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melibatkan 260 responden yang berasal dari empat kota di Indonesia, yaitu Makassar, Yogyakarta, Ambon, dan Malang, melalui teknik *purposive sampling*, serta dianalisis menggunakan SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga konstruk TPB tersebut memiliki pengaruh positif dan signifikan secara langsung terhadap niat investasi. Lebih lanjut, literasi keuangan terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang secara signifikan memperkuat hubungan antara sikap, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku dengan niat investasi. Temuan ini menegaskan bahwa literasi keuangan tidak hanya meningkatkan sikap positif dan persepsi kontrol individu, tetapi juga mendorong pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis pengetahuan.

Penelitian Gunawan & Wiyanto (2022) berjudul "Financial Literacy, Risk Tolerance, Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi" bertujuan menguji pengaruh literasi keuangan, *risk tolerance*, dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi jangka panjang di pasar modal pada mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* (convenience sampling) dengan 101

responden mahasiswa Universitas Tarumanagara yang diperoleh melalui survei kuesioner. Hasil penelitian menunjukkan bahwa literasi keuangan dan *loss aversion bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada fokus variabel, objek, dan konteks, di mana penelitian tersebut mengkaji keputusan investasi secara umum tanpa variabel moderasi, sedangkan penelitian ini berfokus pada keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z dengan menempatkan *herding behavior* dan *loss aversion bias* sebagai variabel independen, serta literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi. Penelitian ini juga tidak memasukkan *risk tolerance* sebagai variabel penelitian.

Penelitian Baharsyah & Mawardi (2024) berjudul "Muslim Investor Psychology and Decision-Making in Islamic Stock Investment" bertujuan mengidentifikasi faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi saham syariah pada investor muslim. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan kuesioner online kepada 121 responden dan dianalisis menggunakan SEM-PLS melalui SmartPLS 3.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *familiarity bias* dan *herding behavior* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan *conservatism bias* tidak berpengaruh signifikan. Implikasi penelitian ini menekankan pentingnya pemahaman faktor psikologis agar investor dapat mengambil keputusan yang lebih tepat dalam investasi saham syariah. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada fokus variabel dan model, di mana penelitian tersebut mengkaji beberapa bias psikologis pada investor muslim secara umum, sedangkan penelitian ini secara spesifik menelaah pengaruh *herding behavior* dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z dengan literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi, sehingga memberikan kontribusi baru dalam mengkaji peran literasi sebagai pengendali bias perilaku.

Berdasarkan hasil telaah terhadap berbagai penelitian terdahulu, keputusan investasi dipengaruhi oleh beragam faktor perilaku, psikologis,

dan kognitif, seperti *herding behavior*, *loss aversion bias*, *overconfidence*, *risk perception*, serta literasi keuangan. Berbagai penelitian juga menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki peran penting dalam memengaruhi keputusan investasi, baik sebagai variabel independen maupun sebagai variabel moderasi. Namun, temuan empiris menunjukkan hasil yang belum konsisten, khususnya terkait pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Selain itu, mayoritas penelitian masih berfokus pada konteks konvensional dan belum secara spesifik mengkaji peran literasi keuangan syariah dalam mereduksi bias investor. Penelitian yang mengintegrasikan *herding behavior* dan *loss aversion bias* pada keputusan investasi saham syariah, khususnya pada Generasi Z, juga masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan mengisi celah tersebut dengan menganalisis peran literasi keuangan syariah sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kedua bias tersebut dan keputusan atau pengaruh kedua bias tersebut terhadap keputusan investasi saham syariah pada Generasi Z, sehingga diharapkan dapat memperkaya kajian perilaku keuangan Islam secara teoretis maupun empiris.

B. Landasan Teori

1. Behavioral Finance Theory

Teori keuangan perilaku merupakan bidang kajian yang mengintegrasikan ilmu psikologi dan teori keuangan untuk menjelaskan perilaku investor yang cenderung tidak rasional dan tidak selalu didasarkan pada pertimbangan logis dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Sattar et al. (2020) teori ini membahas bagaimana keputusan yang dibuat investor didasari oleh bias irasional karena pengambilan keputusan investasi adalah kegiatan yang kompleks, sehingga hasil keputusan investor sangat berkaitan dengan ilmu psikologi, sosiologi, serta teori kognitif. Lebih lanjut Sattar et al. (2020) menjelaskan bahwa teori keuangan perilaku berupaya mengeksplorasi dan memperdalam pengetahuan terkait isu-isu psikologis dan sosiologis yang memengaruhi individu ataupun institusi pada saat proses

pengambilan keputusan investasi. Menurut Hirschey dan Nofsinger (2008) dalam Kartini & Nahda (2021), keuangan perilaku didefinisikan sebagai “Studi tentang kesalahan kognitif dan emosi dalam keputusan keuangan”, keduanya menerangkan bahwa konsep keuangan perilaku adalah studi tentang pengambilan keputusan keuangan yang disebabkan dan dipengaruhi oleh faktor emosional dan kognitif.

Teori keuangan perilaku ini lahir dan berkembang dari asumsi bahwa manusia sebagai makhluk sosial dan intelektual akan selalu melibatkan akal dan perasaannya dalam pengambilan keputusan (Kartini & Nahda, 2021). Sedangkan menurut Almansour et al. (2025) teori keuangan perilaku yang meneliti pengaruh faktor psikologis terhadap pengambilan keputusan keuangan, menunjukkan kelemahan yang signifikan dalam model serta teori keuangan tradisional. Pendapatnya sejalan dengan Hon et al. (2021) bahwa teori keuangan tradisional berasumsi bahwa setiap individu bertindak secara rasional dan cenderung menghindari risiko dalam mengambil keputusan keuangan. Namun, dalam praktiknya, individu tidak selalu berperilaku rasional dan pada kondisi tertentu justru bersedia mengambil risiko. Oleh karena itu, teori keuangan perilaku (*behavioral finance theory*) hadir sebagai pendekatan yang menggabungkan perspektif psikologi dan ilmu keuangan untuk menjelaskan bagaimana emosi, bias kognitif, serta faktor-faktor psikologis lainnya memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi maupun pengelolaan keuangan, baik pada tingkat individu maupun kelompok.

Teori keuangan perilaku berkembang sebagai respons terhadap keterbatasan teori keuangan tradisional dalam menjelaskan fenomena fluktuasi harga saham yang sering kali tidak mencerminkan perilaku rasional. Menurut Ricciardi & Simon (2000) teori ini bertujuan untuk menjelaskan sekaligus memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai pola berpikir investor, proses emosional yang memengaruhi mereka, serta pengaruh berbagai faktor tersebut terhadap pengambilan

keputusan investasi. Teori keuangan perilaku berupaya menjelaskan apa, mengapa, dan bagaimana berbagai fenomena keuangan serta investasi terjadi dari sudut pandang perilaku manusia. Teori ini tidak hanya membahas dinamika pasar keuangan, tetapi juga memberikan penjelasan terhadap berbagai anomali di pasar saham, seperti *January effect*, gelembung spekulatif (*speculative bubbles*), termasuk lonjakan harga saham perusahaan internet pada tahun 1999, serta peristiwa kejatuhan pasar seperti krisis tahun 1929 dan 1987 (Ricciardi & Simon, 2000). Berbagai fenomena gelembung ekonomi (*economic bubbles*) juga telah tercatat dalam sejarah, di antaranya *Tulip Mania* di Belanda pada tahun 1634, *Black Monday*, gelembung *Dot-Com*, kejatuhan pasar saham Arab Saudi pada tahun 2006, krisis *subprime mortgage* tahun 2008, hingga gejolak ekonomi yang dipicu oleh pandemi COVID-19 (Shukla, 2020). Kejatuhan pasar saham Arab Saudi pada tahun 2006 sebagian besar dipicu oleh perilaku investor yang tidak rasional. Pada periode 2003 hingga 2005, *Tadawul All Share Index* (TASI) mengalami kenaikan yang sangat pesat hingga mencapai titik tertingginya pada 25 Februari 2006. Setelah mencapai puncak tersebut, indeks mengalami penurunan tajam yang berujung pada keruntuhan pasar secara signifikan (Almansour et al., 2023). Kartini & Nahda (2021) dalam jurnalnya menegaskan bahwa asumsi investor selalu bertindak secara rasional sulit dipenuhi dalam kondisi nyata. Hal ini disebabkan karena investor dihadapkan pada berbagai pilihan investasi yang mengandung risiko, probabilitas, dan ketidakpastian. Dalam proses tersebut, investor harus mengevaluasi berbagai alternatif serta memperkirakan peluang dari setiap pilihan, yang dalam praktiknya sering kali dipengaruhi oleh bias sehingga penilaiannya tidak selalu akurat. Oleh karena itu, pengambilan keputusan keuangan tidak hanya didasarkan pada pertimbangan logis dan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis, termasuk intuisi dan kecenderungan perilaku yang bersifat irasional.

2. Prospect Theory

Teori Prospek (*Prospect Theory*) menjelaskan bahwa dalam menghadapi keputusan yang mengandung risiko, individu cenderung menilai pilihan berdasarkan persepsi terhadap potensi keuntungan dan kerugian yang akan diterima, bukan hanya berdasarkan hasil akhir secara absolut. Teori ini diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky pada tahun 1979 sebagai kritik terhadap *Expected Utility Theory*, yang sebelumnya menjadi pendekatan utama dalam menjelaskan pengambilan keputusan. Menurut teori ini, individu, termasuk investor, memberikan respons yang berbeda terhadap keuntungan (*gains*) dan kerugian (*losses*). Potensi kerugian umumnya menimbulkan dampak psikologis yang lebih besar dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai yang sama (Barberis, 2013). Oleh karena itu, Teori Prospek memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai proses pengambilan keputusan, terutama dalam situasi yang melibatkan risiko dan ketidakpastian.

Teori Prospek menjelaskan proses pengambilan keputusan melalui pendekatan deskriptif dengan menekankan bahwa bias psikologis dan heuristik memengaruhi cara individu menilai setiap alternatif sebelum menentukan pilihan (Arnita et al., 2023). Lebih lanjut Arnita et al. (2023) menyampaikan bahwa teori ini menegaskan keputusan keuangan individu tidak semata-mata didasarkan pada pertimbangan rasional. Sebaliknya, proses pengambilan keputusan juga dipengaruhi oleh emosi, bias, dan berbagai faktor kognitif. Oleh karena itu, Teori Prospek yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky menjelaskan bahwa preferensi individu tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dibentuk oleh faktor-faktor psikologis. Teori ini juga menunjukkan adanya perbedaan preferensi terhadap risiko, yaitu individu cenderung lebih bersedia mengambil risiko ketika menghadapi potensi kerugian, tetapi lebih memilih menghindari risiko saat dihadapkan pada potensi keuntungan (Singh & Nag, 2016). Oleh karena

itu, *Prospect Theory* dapat dijadikan sebagai landasan teoritis untuk memahami perilaku investor yang sering kali menyimpang dari asumsi rasionalitas. Teori ini relevan dalam menjelaskan bagaimana keputusan investasi dibentuk ketika investor menghadapi risiko dan ketidakpastian.

3. Investasi
   a. Pengertian investasi

      Investasi pada dasarnya merupakan kegiatan mengalokasikan sejumlah dana atau sumber daya pada saat ini dengan harapan memperoleh manfaat atau keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Dalam pengertian yang lebih spesifik, investasi diartikan sebagai komitmen untuk menempatkan modal pada berbagai instrumen keuangan maupun aset riil guna memperoleh imbal hasil (*return*) yang optimal melalui pertukaran antara konsumsi saat ini dan konsumsi di masa depan (Sugianto & Permada, 2025). Berdasarkan objeknya, investasi dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu investasi pada aset riil (*real assets*) dan aset keuangan (*financial assets*). Investasi pada aset riil meliputi properti, emas, serta berbagai bentuk usaha produktif, sedangkan investasi pada aset keuangan mencakup saham, obligasi, reksa dana, dan deposito. Di pasar modal, saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling banyak dipilih karena menawarkan potensi imbal hasil berupa *capital gain* dan dividen. Selain itu, kepemilikan saham juga mencerminkan kepemilikan sebagian atas perusahaan yang telah tercatat di bursa efek.

      Secara lebih komprehensif, Rohmah (2025) menjelaskan bahwa investasi tidak sekadar merupakan aktivitas ekonomi untuk memperoleh keuntungan finansial semata, melainkan juga mengandung dimensi pengelolaan harta yang bertanggung jawab dan berorientasi pada keberlanjutan. Dalam perspektif tersebut,

investasi dipahami sebagai mekanisme yang sistematis dalam mengalokasikan sumber daya secara efisien untuk menghasilkan nilai tambah, baik bagi investor maupun bagi perekonomian secara keseluruhan. Pandangan ini sejalan dengan konsep investasi modern yang menempatkan *return* dan risiko sebagai dua unsur utama yang saling berkaitan. *Return* merupakan kompensasi atas dana yang diinvestasikan, sedangkan risiko mencerminkan ketidakpastian terhadap hasil yang mungkin diperoleh di masa mendatang. Oleh karena itu, pemahaman yang komprehensif terhadap konsep investasi menjadi prasyarat mendasar bagi setiap investor, termasuk mahasiswa yang baru memasuki ekosistem pasar modal syariah.

b. Investasi dalam perspektif Syariah

Dalam perspektif Islam, investasi bukan sekadar kegiatan ekonomi yang berorientasi pada keuntungan material semata, melainkan merupakan ibadah muamalah yang harus dijalankan sesuai dengan ketentuan syariat Islam. Islam secara tegas menganjurkan aktivitas investasi sebagaimana tercermin dalam sejumlah ayat Al-Qur'an, di antaranya QS. Al-Baqarah [2]: 261 tentang pengelolaan harta yang produktif, QS. Yusuf [12]: 46–49 tentang perencanaan keuangan jangka panjang, serta QS. Al-Hasyr [59]: 18 yang mendorong setiap muslim untuk mempersiapkan hari esok (Riska Ayulia, 2024). Dasar normatif ini menegaskan bahwa Islam tidak melarang aktivitas investasi, bahkan mendorongnya sepanjang dilakukan dengan niat yang lurus dan mengikuti kaidah-kaidah syariah yang berlaku. Tujuan utama investasi dalam Islam adalah mencapai falah, yakni kesejahteraan yang tidak hanya berdimensi material dan duniawi, tetapi juga mengandung keberkahan dan kebaikan di akhirat.

Prinsip-prinsip dasar yang membedakan investasi syariah dari investasi konvensional meliputi tiga larangan utama, yaitu riba (penambahan nilai uang secara tidak adil berbasis bunga), gharar

(ketidakpastian yang berlebihan dalam transaksi), dan maysir (unsur spekulasi atau perjudian) (Rohmah, 2025). Selain larangan tersebut, investasi syariah juga menekankan prinsip kehalalan objek investasi, keadilan dan transparansi, serta kemaslahatan sosial (maslahah). Hal ini berarti bahwa investasi dalam Islam haruslah bebas dari bidang usaha yang diharamkan seperti perjudian, minuman keras, pornografi, dan perbankan ribawi. Dari sisi akad, investasi syariah umumnya diimplementasikan melalui mekanisme musyarakah (perkongsian modal dan risiko) atau mudharabah (bagi hasil antara pemilik modal dan pengelola), yang keduanya mengedepankan prinsip berbagi keuntungan sekaligus berbagi risiko secara proporsional (Pardiansyah, 2017). Berdasarkan perspektif *maqashid syariah*, praktik investasi saham syariah di pasar modal Indonesia telah mencerminkan tiga tingkatan tujuan syariah yang dikemukakan oleh Jasser Auda, yaitu *al-maqashid al-'ammah* (tujuan umum dalam mewujudkan kemaslahatan), *al-maqashid al-khassah* (tujuan khusus dalam bidang muamalah), dan *al-maqashid al-juz'iyyah* (tujuan parsial pada transaksi tertentu) (Riska Ayulia, 2024). Oleh karena itu, investasi saham syariah tidak hanya memenuhi ketentuan hukum Islam, tetapi juga mendukung terwujudnya perlindungan harta (*hifzh al-mal*), peningkatan kesejahteraan (*hifzh al-nafs*), serta pengembangan ekonomi umat yang berkelanjutan.

c. Tujuan dan risiko dalam investasi

Pada dasarnya, setiap keputusan investasi didasarkan pada tujuan finansial yang ingin dicapai oleh investor. Secara umum, tujuan investasi dapat dikelompokkan ke dalam beberapa kategori, yaitu memperoleh pendapatan tetap (*fixed income*), seperti dividen atau kupon obligasi; menjaga nilai kekayaan agar tidak tergerus inflasi (*capital preservation*); memperoleh pertumbuhan nilai investasi dalam jangka panjang (*capital appreciation*); serta

mempersiapkan kebutuhan keuangan di masa depan, seperti biaya pendidikan, dana pensiun, dan warisan (Ni Komang Reni Indrayanti & Ni Putu Santi Suryantini, 2026). Kejelasan tujuan investasi merupakan prasyarat rasional dalam proses pengambilan keputusan karena menjadi acuan dalam menentukan instrumen yang tepat, jangka waktu investasi, dan toleransi risiko yang dapat diterima.

Setiap aktivitas investasi tidak terlepas dari risiko yang muncul akibat ketidakpastian terhadap hasil di masa mendatang. Dalam pasar modal, risiko diartikan sebagai kemungkinan terjadinya perbedaan antara *return* yang diharapkan dan *return* yang benar-benar diperoleh (Sugianto & Permada, 2025). Secara umum, risiko investasi saham dibedakan menjadi dua jenis. Pertama, risiko sistematis (*systematic risk*), yaitu risiko yang berasal dari kondisi pasar dan tidak dapat dikurangi melalui diversifikasi, seperti perubahan suku bunga, inflasi, dan kondisi makroekonomi. Kedua, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yaitu risiko yang bersumber dari faktor-faktor spesifik perusahaan dan dapat diminimalkan melalui pembentukan portofolio yang terdiversifikasi. Pemahaman atas kedua jenis risiko ini sangat relevan bagi mahasiswa sebagai investor pemula dalam mengambil keputusan investasi saham syariah. Risiko dan imbal hasil (*return*) merupakan dua komponen yang saling berkaitan dalam investasi. Hubungan keduanya bersifat searah, sebagaimana dijelaskan dalam prinsip *risk-return trade-off*, yaitu bahwa semakin tinggi potensi imbal hasil yang ditawarkan oleh suatu instrumen investasi, semakin besar pula tingkat risiko yang harus ditanggung investor (Sugianto & Permada, 2025). Prinsip ini pertama kali diformulasikan secara sistematis oleh Markowitz (1955) melalui *Mean-Variance Model*, yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang rasional harus mempertimbangkan dua parameter sekaligus: *expected return* sebagai ukuran keuntungan yang diharapkan, dan standar deviasi *return* sebagai

proksi risiko. Dalam praktiknya, investor yang rasional berupaya memaksimalkan *return* pada tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya, meminimalkan risiko pada tingkat *return* yang telah ditetapkan.

d. Pengambilan keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan proses kognitif yang melibatkan pemilihan alternatif investasi terbaik untuk mengalokasikan modal dengan tujuan memperoleh manfaat finansial di masa depan. Dalam proses tersebut, investor berupaya memperoleh *return* yang diharapkan dengan tetap mempertimbangkan tingkat risiko yang melekat pada setiap pilihan investasi (Mardhiyah, 2017). Secara umum, keputusan investasi merupakan proses yang dilakukan oleh individu maupun institusi dalam menentukan penempatan dana pada berbagai alternatif investasi. Keputusan tersebut didasarkan pada analisis terhadap kondisi pasar, karakteristik instrumen investasi, tujuan keuangan yang ingin dicapai, serta pertimbangan mengenai tingkat risiko dan *return* yang diharapkan (Purba et al., 2025).

Dalam konteks pasar modal, keputusan tersebut mencakup evaluasi rasio keuangan perusahaan, dinamika harga saham, dan kondisi ekonomi mikro maupun makro yang relevan, sehingga investor yang rasional berupaya membuat keputusan yang informatif dan optimal untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien (Musfidah & Aji, 2022). Masih menurut Musfidah & Aji (2022), proses ini tidak hanya bersifat mekanis, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor perilaku, pengalaman, serta bias psikologis yang turut memengaruhi cara investor dalam menilai alternatif investasi yang tersedia. Dengan demikian, keputusan investasi saham dapat dipahami sebagai proses yang kompleks dan multidimensional, yang tidak hanya bertumpu pada analisis rasional terhadap risiko dan *return*, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor

perilaku serta karakteristik individu investor dalam merespons dinamika pasar modal.

Pengambilan keputusan investasi merupakan proses yang dilakukan secara sistematis oleh investor dalam menentukan alokasi dana pada berbagai instrumen keuangan untuk mencapai tujuan finansial yang telah ditetapkan. Secara teoritis, proses ini mencakup serangkaian tahapan yang saling berkaitan, meliputi: (1) penetapan tujuan investasi; (2) analisis kondisi pasar dan karakteristik instrumen; (3) pembentukan portofolio yang optimal; (4) pemantauan kinerja investasi; dan (5) evaluasi serta penyesuaian portofolio secara berkala (Nada & Fikri, 2025). Adapun faktor-faktor yang mendasari keputusan investasi menurut Dash (2010) adalah:

1) Security (Keamanan), variabel ini berkaitan dengan jaminan keamanan investasi untuk masa depan, termasuk kesiapan menghadapi kondisi darurat. Oleh karena itu, tingkat keamanan dan likuiditas menjadi dua aspek utama yang dipertimbangkan investor sebelum menentukan keputusan investasi.
2) Opinion (Informasi), faktor ini berkaitan dengan saran, pendapat, dan informasi yang diterima investor, baik melalui individu lain maupun berbagai sumber informasi, seperti media dan berita. Ketersediaan informasi yang memadai membantu investor mengurangi risiko serta menentukan strategi investasi yang lebih tepat.
3) Awareness (Kesadaran), faktor ini mencerminkan tingkat pemahaman investor mengenai perencanaan keuangan dan konsep dasar investasi sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Selain itu, pemerintah turut berperan dalam meningkatkan kesadaran masyarakat mengenai pentingnya investasi untuk mendukung keberlanjutan kondisi keuangan di masa depan.

4) Hedging (Strategi), faktor ini berkaitan dengan upaya investor dalam melindungi portofolio dari berbagai risiko investasi. Penyusunan strategi investasi perlu mempertimbangkan kondisi ekonomi, informasi pasar, dan perkembangan terkini. Di samping itu, investasi jangka panjang sering dipilih karena memberikan waktu yang lebih memadai untuk mengevaluasi kinerja investasi.
5) Benefit (Manfaat yang diperoleh), investasi dilakukan untuk memperoleh manfaat yang dapat berbeda pada setiap individu. Manfaat tersebut meliputi pertumbuhan modal, perlindungan terhadap inflasi, peningkatan kualitas pengambilan keputusan, pembentukan tanggung jawab finansial, serta persiapan kebutuhan keuangan di masa mendatang.
6) Duration (Durasi Waktu), durasi investasi menunjukkan jangka waktu yang ditetapkan investor dalam melakukan investasi. Penentuan durasi umumnya disesuaikan dengan tujuan keuangan dan profil risiko karena memengaruhi potensi imbal hasil yang diperoleh. Berdasarkan jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi investasi jangka pendek (kurang dari 1 tahun), jangka menengah (1–5 tahun), dan jangka panjang (lebih dari 5 tahun).

4. Herding Behavior
   a. Pengertian Herding Behavior

      Herding behavior merupakan salah satu bentuk bias perilaku yang menjadi fokus pembahasan dalam teori *behavioral finance*. Teori ini berkembang sebagai pendekatan yang mengintegrasikan perspektif keuangan, psikologi, dan sosiologi untuk menjelaskan berbagai fenomena pasar yang tidak dapat dijelaskan secara memadai oleh teori keuangan tradisional (Xiaqing, 2019). Berbeda dengan teori keuangan klasik yang mengasumsikan bahwa investor selalu bertindak rasional, *behavioral finance* menekankan bahwa

keputusan investasi dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis (Xiaqing, 2019). Oleh karena itu, perilaku investor tidak hanya didasarkan pada pertimbangan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh persepsi, emosi, dan interaksi sosial.

Dalam konteks pasar modal, *herding behavior* diartikan sebagai kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan atau tindakan investor lain dalam berinvestasi tanpa melakukan analisis fundamental secara mandiri, sehingga berpotensi menimbulkan inefisiensi pasar (Trisno, 2023). Fransiska & Pangestu (2018) menjelaskan bahwa perilaku tersebut muncul ketika investor lebih mengandalkan tindakan pelaku pasar lain daripada informasi yang dimilikinya sendiri. Banerjee (1992) dalam Komalasari (2016) mendefinisikan *herding* sebagai kondisi ketika investor tetap mengikuti keputusan investor lain meskipun informasi yang dimilikinya mengarah pada pilihan yang berbeda. Christie dan Huang (1995) dalam Rahayu et al. (2020) juga menyatakan bahwa *herding* terjadi ketika investor mengabaikan keyakinan pribadinya dan menyesuaikan keputusan dengan konsensus pasar. Fenomena ini sejalan dengan konsep *beauty contest* yang diperkenalkan oleh Keynes, yaitu kondisi ketika individu menentukan pilihan berdasarkan perkiraan terhadap keputusan mayoritas, bukan berdasarkan preferensi atau penilaiannya sendiri (Xiaqing, 2019).

Secara lebih luas, Qasim et al. (2019) menjelaskan bahwa *herding* merupakan perilaku investor yang cenderung mengikuti keputusan investasi pihak lain. Akibatnya, ketika seorang investor memilih sekuritas tertentu, investor lain terdorong untuk mengambil keputusan yang sama tanpa terlebih dahulu menyusun strategi investasi secara mandiri. Kecenderungan ini umumnya muncul karena keterbatasan akses terhadap informasi yang akurat dan komprehensif, sehingga investor lebih memilih mengandalkan

keputusan pihak yang dianggap memiliki informasi atau pengetahuan yang lebih baik.

b. Jenis-jenis herding

Xiaqing (2019) mengelompokkan *herding* ke dalam beberapa kategori berdasarkan mekanisme terjadinya serta tingkat rasionalitas perilaku investor, yang meliputi *true herd effect*, *false herd effect*, *rational herd effect*, dan *irrational herd effect*.

1) True Herd Behavior dan Pseudo Herd Behavior

True herd behavior menggambarkan kondisi ketika individu secara sengaja mengikuti tindakan orang lain setelah mengamati perilaku mereka (Xiaqing, 2019). Perilaku tersebut dapat didorong oleh kebutuhan untuk menyesuaikan diri dengan kelompok maupun oleh pertimbangan rasional dalam upaya memperoleh keuntungan yang lebih besar. Sebaliknya, *pseudo-herd behavior* terjadi ketika investor secara independen mengambil keputusan yang serupa karena menghadapi informasi dan kondisi pasar yang sama (Xiaqing, 2019). Sebagai contoh, perubahan suku bunga yang signifikan dapat mendorong banyak investor menyesuaikan portofolionya pada waktu yang hampir bersamaan. Dalam situasi ini, kesamaan keputusan tidak muncul karena perilaku saling meniru, tetapi sebagai respons terhadap faktor-faktor fundamental yang sama. Oleh karena itu, perbedaan utama antara *true herd behavior* dan *pseudo-herd behavior* terletak pada adanya pengaruh langsung antarinvestor dalam *true herd behavior*, sedangkan pada *pseudo-herd behavior* kesamaan tindakan terjadi tanpa adanya proses saling memengaruhi (Xiaqing, 2019).

2) Rational Herd Behavior dan Irrational Herd Behavior

Rational herd effect terjadi ketika investor secara sadar memutuskan untuk mengikuti perilaku pasar karena menilai tindakan tersebut sebagai strategi yang paling menguntungkan,

terutama dalam kondisi keterbatasan informasi, adanya insentif tertentu, atau pertimbangan manfaat yang diperoleh dari mengikuti mayoritas (Xiaqing, 2019). Devenow dan Welch (1996) dalam Rahayu et al. (2020) menjelaskan bahwa perilaku meniru dapat dianggap rasional apabila investor meyakini bahwa keputusan kelompok mengandung informasi yang bernilai dan dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi.

Sebaliknya, *irrational herd behavior* menggambarkan kondisi ketika investor mengikuti tindakan mayoritas tanpa didasarkan pada pertimbangan rasional maupun analisis yang objektif (Xiaqing, 2019). Bikhchandani dan Sharma (2000) dalam Rahayu et al. (2020) turut membedakan *herding* menjadi *intentional herding* dan *unintentional herding*. *Intentional herding* merupakan tindakan sadar untuk mengabaikan informasi pribadi demi mengikuti sentimen pasar, sedangkan *unintentional herding* terjadi ketika investor mengambil keputusan yang serupa karena menafsirkan informasi yang sama dengan cara yang relatif seragam.

c. Faktor Penyebab

Herding behavior dipengaruhi oleh berbagai determinan yang saling berinteraksi. Xiaqing (2019) mengidentifikasi tiga faktor utama, yaitu informasi yang tidak lengkap, reputasi dan imbalan, serta mentalitas spekulatif. Rahayu et al. (2020) menambahkan bahwa sentimen negatif, ketidakpastian pasar, volatilitas tinggi, kondisi ekstrem, hingga krisis ekonomi turut memperkuat kecenderungan herding.

1) Informasi tidak lengkap

Keterbatasan akses terhadap informasi yang akurat dan tepat waktu menciptakan asimetri informasi di pasar (Xiaqing, 2019). Investor institusional umumnya memiliki sumber daya lebih besar dibandingkan investor individu, sehingga memperoleh

informasi lebih efektif. Dalam kondisi ketidakpastian, investor individu cenderung mengamati perilaku investor yang dianggap lebih terinformasi dan menirunya. Komalasari (2016) menjelaskan bahwa ketidakpastian nilai aset dan kualitas informasi mendorong pelaku pasar mengikuti keputusan pihak lain demi menghindari risiko kesalahan analisis.

2) Reputasi dan imbalan

Scharfstein et al. (1993) dalam Xiaqing (2019) menjelaskan bahwa manajer investasi dapat melakukan herding demi menjaga reputasi profesionalnya. Kekhawatiran terhadap evaluasi kinerja membuat manajer lebih memilih mengikuti strategi mayoritas dibandingkan mengambil risiko berbeda sendiri. Bikhchandani dan Sharma (2001) dalam Rahayu et al. (2020) menyebut fenomena ini sebagai reputation-based herding.

3) Mentalitas spekulatif

Perubahan orientasi dari investasi jangka panjang menuju spekulasi jangka pendek juga memicu herding (Xiaqing, 2019). Investor yang berorientasi pada capital gain cepat lebih rentan mengikuti tren pasar dibandingkan melakukan analisis fundamental mendalam.

4) Sentimen pasar

Penelitian Choi & Yoon (2020) menunjukkan bahwa sentimen investor yang diproksikan menggunakan indeks volatilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap munculnya *herding* di pasar saham Korea. Rahayu et al. (2020) merangkum bahwa sentimen negatif, risiko volatilitas, kondisi pasar menurun, hingga krisis ekonomi dapat memperkuat perilaku herding. Fransiska & Pangestu (2018) juga menemukan adanya hubungan dua arah antara *return* pasar, ukuran perusahaan (size), dan herding behavior di Indonesia.

d. Indikator Herding Behavior

Dalam penelitian kuantitatif berbasis kuesioner, herding behavior diukur melalui persepsi responden terhadap kecenderungan mengikuti investor lain. Adapun indikator yang digunakan meliputi:

1) Mengikuti tindakan investor lain, sebagaimana dijelaskan oleh Banerjee (1992) dalam Komalasari (2016), dan digunakan oleh Qasim et al. (2019).
2) Membeli saham yang banyak diminati investor lain, sesuai konsep Lakonishok et al. (1992) dalam Komalasari (2016).
3) Meyakini bahwa investor lain memiliki informasi lebih baik, sebagaimana dijelaskan Devenow dan Welch (1996) dalam Rahayu et al. (2020).
4) Mengabaikan informasi pribadi demi mengikuti konsensus pasar, sebagaimana diuraikan Christie dan Huang (1995) dalam Choi & Yoon (2020) serta Komalasari (2016).
5) Mengambil keputusan berdasarkan rekomendasi influencer saham, yang menurut Chairunnisa dan Dalimunte (2021) dalam Fransiska & Pangestu (2018) berpengaruh positif terhadap kecenderungan herding behavior.

Oleh karena itu, *herding behavior* merupakan fenomena multidimensional yang dipengaruhi oleh keterbatasan informasi, faktor psikologis, struktur insentif, dan kondisi pasar. Kombinasi berbagai faktor tersebut berperan dalam membentuk pola pengambilan keputusan investasi secara kolektif di pasar modal.

5. Loss Aversion Bias

a. Pengertian Loss Aversion

Dalam kajian behavioral finance, loss aversion atau penghindaran kerugian merupakan salah satu bias perilaku yang paling mendasar dan luas diteliti. Konsep *loss aversion*

berlandaskan pada *Prospect Theory* yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky. Teori ini menjelaskan bahwa individu tidak selalu membuat keputusan secara rasional ketika menghadapi situasi yang mengandung risiko. Menurut teori tersebut, keuntungan dan kerugian tidak dievaluasi dengan bobot psikologis yang sama. *Loss aversion* secara khusus menggambarkan kecenderungan individu untuk merasakan dampak psikologis dari kerugian lebih kuat dibandingkan kepuasan yang diperoleh dari keuntungan dengan nilai yang setara (Ert, 2013; Kumar & Babu, 2018; Yang, 2019). Dengan kata lain, kehilangan sejumlah nilai tertentu umumnya menimbulkan respons emosional yang lebih besar daripada kesenangan yang dirasakan ketika memperoleh keuntungan dalam jumlah yang sama.

Kahneman dan Tversky (1991) dalam Yang (2019) menegaskan bahwa perubahan yang memperburuk kondisi (losses) memiliki bobot psikologis lebih besar dibandingkan perubahan yang memperbaiki kondisi (gains). Fenomena ini bersifat universal dan bahkan ditemukan pada primata non-manusia, yang menunjukkan bahwa kecenderungan ini kemungkinan memiliki akar biologis sebagai mekanisme adaptif untuk menghindari ancaman (Ingalagi, 2008; Kline et al., 2021). Dalam konteks investasi, *loss aversion* menjelaskan kecenderungan investor untuk memberikan perhatian yang lebih besar terhadap potensi kerugian dibandingkan peluang memperoleh keuntungan. Kondisi tersebut dapat menyebabkan keputusan investasi yang diambil menyimpang dari prinsip rasionalitas ekonomi (Igual & Santamaría, 2017; Shukla, 2020).

b. Karakteristik Loss Aversion

Loss aversion memiliki sejumlah karakteristik yang membedakannya dari konsep risk aversion dalam teori utilitas tradisional. Pertama, individu umumnya memiliki sensitivitas yang lebih tinggi terhadap kerugian daripada keuntungan. Kondisi ini

membuat mereka cenderung bersedia mengambil risiko yang lebih besar untuk menghindari kerugian dibandingkan untuk memperoleh keuntungan (Aziz et al., 2024; Jose et al., 2021). Temuan tersebut menunjukkan bahwa dalam proses pengambilan keputusan, individu lebih berorientasi pada upaya meminimalkan kerugian daripada memaksimalkan keuntungan.

Kedua, secara grafis loss aversion direpresentasikan melalui fungsi nilai berbentuk huruf "S" yang lebih curam pada wilayah kerugian daripada wilayah keuntungan. Terdapat lekukan tajam (kink) di sekitar titik acuan (reference point), yang menandakan peningkatan sensitivitas secara drastis ketika individu berada pada posisi rugi. Karakteristik ini dikenal sebagai *first-order risk aversion*, yaitu kondisi di mana individu sangat menghindari risiko di sekitar titik acuan, berbeda dengan model utilitas klasik yang mengasumsikan netralitas risiko pada titik tersebut (Yang, 2019).

Ketiga, loss aversion bersifat kontekstual dan tidak selalu muncul dalam setiap situasi. (Ert, 2013) menemukan bahwa bias ini lebih mungkin terjadi ketika pilihan aman diposisikan sebagai status quo, ketika nilai nominal yang dipertaruhkan besar, ketika risiko yang dihadapi tinggi, atau ketika terdapat efek kontras dalam penyajian pilihan. Sebaliknya, dalam kondisi tertentu, pengaruh loss aversion dapat melemah atau bahkan tidak terdeteksi.

Keempat, dalam aktivitas investasi, *loss aversion* terlihat dari kecenderungan investor mempertahankan aset yang nilainya terus menurun dengan harapan harga akan kembali meningkat sehingga kerugian tidak perlu direalisasikan. Sebaliknya, investor cenderung menjual aset yang telah menghasilkan keuntungan lebih cepat untuk mengamankan *return* yang diperoleh. Pola perilaku tersebut dikenal sebagai *disposition effect* (Ingalagi, 2008; Shukla, 2020).

c. Faktor Penyebab

Tingkat *loss aversion* pada setiap individu dapat berbeda karena dipengaruhi oleh berbagai faktor. Salah satu di antaranya adalah faktor demografis, seperti jenis kelamin dan usia, yang berkontribusi terhadap perbedaan tingkat sensitivitas individu dalam menghadapi potensi kerugian. Beberapa penelitian menemukan bahwa perempuan cenderung memiliki tingkat loss aversion lebih tinggi dibandingkan laki-laki, karena mereka lebih merasakan dampak emosional dari kerugian dan penyesalan atas keputusan yang salah (Ingalagi, 2008; Kumar & Babu, 2018). Selain itu, kelompok usia yang lebih tua (41–55 tahun) dilaporkan memiliki tingkat loss aversion lebih tinggi dibandingkan kelompok usia lebih muda (25–40 tahun) (Shukla, 2020).

Faktor ekonomi seperti tingkat pendapatan juga berperan dalam membentuk sensitivitas terhadap kerugian. Investor dengan tingkat pendapatan berbeda menunjukkan variasi dalam toleransi terhadap risiko kerugian (Jose et al., 2021; Kumar & Babu, 2018). Selain faktor demografis, persepsi risiko (*risk perception*) juga berhubungan erat dengan *loss aversion*. Semakin tinggi tingkat risiko yang dipersepsikan terhadap suatu aset, semakin besar kecenderungan individu untuk menghindari potensi kerugian (Ardini, 2023; Kumar & Babu, 2018).

Kondisi pasar juga memengaruhi tingkat loss aversion. Hwang dan Satchell (2010) dalam (Shukla, 2020) mengemukakan bahwa investor cenderung menunjukkan tingkat loss aversion lebih tinggi saat pasar sedang bullish dibandingkan ketika pasar bearish. Menariknya, pengalaman berinvestasi tidak selalu mampu mengurangi bias ini. Investor berpengalaman tidak secara otomatis lebih kebal terhadap loss aversion dibandingkan investor pemula (Jose et al., 2021; Kumar & Babu, 2018). Temuan ini menunjukkan bahwa bias ini bersifat mendalam dan relatif persisten.

d. Pengukuran Loss Aversion Bias

Pengukuran loss aversion bias pada individu selama ini dinilai cukup sulit karena umumnya memerlukan pendekatan eksperimental dan proses pengumpulan data yang kompleks. Untuk mengatasi keterbatasan tersebut, Li et al. (2021) mengembangkan Loss Aversion Scale (LAS), yaitu instrumen pengukuran praktis dengan dimensi tunggal (*unidimensional*). Validitas skala tersebut diuji melalui korelasi dengan dua konstruk perilaku lainnya, yaitu risk aversion dan risk propensity, serta melalui pengujian validitas prediktif menggunakan kecenderungan perilaku seperti sunk cost fallacy dan endowment effect.

Loss Aversion Scale (LAS) yang dikembangkan pada tahun 2021 terdiri atas delapan item yang dirancang untuk mengukur persepsi individu terhadap kerugian dan keuntungan, kegagalan dan keberhasilan, serta durasi dampak emosional yang dirasakan individu. Pengukuran dilakukan menggunakan skala Likert lima poin, mulai dari 1 = “sangat tidak setuju” hingga 5 = “sangat setuju”. Berdasarkan penelitian Li et al. (2021) yang kemudian dikonfirmasi oleh (Cabedo-Peris et al., 2024), item-item dalam skala tersebut mencakup beberapa dimensi, yaitu persepsi terhadap kerugian dan keuntungan, kegagalan dan keberhasilan, serta durasi emosional akibat kerugian maupun keuntungan yang dialami individu.

Hasil pengujian psikometrik menunjukkan bahwa enam item utama memiliki tingkat kesesuaian yang baik sebagai indikator loss aversion bias. Sementara itu, dua item dengan pengkodean terbalik (reverse coding), yaitu item mengenai kecenderungan menghindari kegagalan dan item mengenai kemampuan keuntungan dalam mengimbangi penderitaan akibat kerugian, memiliki nilai factor loading di bawah 0,50 sehingga direkomendasikan untuk dihapus. Dengan demikian, skala enam item dinilai lebih sesuai secara statistik untuk mengukur konstruk loss aversion bias.

Berdasarkan Li et al. (2021) dan Cabedo-Peris et al. (2024), *loss aversion bias* dapat diukur melalui beberapa indikator, yaitu kecenderungan individu merasakan dampak kerugian yang lebih besar dibandingkan kepuasan dari keuntungan dengan nilai yang sama; memberikan perhatian lebih terhadap kemungkinan kerugian daripada peluang keuntungan; mengalami kekhawatiran ketika menghadapi keputusan yang berpotensi menimbulkan kerugian; memiliki kecenderungan untuk mempertahankan sesuatu yang telah dimiliki; menilai kegagalan sebagai hal yang lebih berpengaruh dibandingkan keberhasilan yang setara; serta mengingat pengalaman kerugian dalam jangka waktu yang lebih lama dibandingkan pengalaman memperoleh keuntungan dengan nilai yang sama.

LAS memiliki beberapa keunggulan dibandingkan instrumen lainnya, terutama karena mudah diterapkan dalam bentuk self-report questionnaire tanpa memerlukan eksperimen pilihan yang rumit. Selain itu, rumusan item yang bersifat umum memungkinkan skala ini digunakan dalam berbagai konteks penelitian, termasuk bidang keuangan, manajemen, dan pemasaran. Hasil uji validitas diskriminan juga menunjukkan bahwa rasio Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT) antara loss aversion dengan risk aversion maupun risk propensity berada di bawah ambang batas 0,85, sehingga mengonfirmasi bahwa instrumen tersebut mampu mengukur konstruk loss aversion bias secara khusus dan berbeda dari konstruk perilaku lainnya.

6. Literasi Keuangan Syariah
   a. Pengertian

      Literasi dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia didefinisikan sebagai pengetahuan atau keterampilan dalam mengelola informasi pada bidang maupun aktivitas tertentu (KBBI, 2026). Secara lebih luas, literasi dapat dimaknai sebagai kemampuan individu dalam

mengolah informasi dan berpikir dengan memanfaatkan berbagai sumber pengetahuan guna menyelesaikan suatu permasalahan. Pada masa kini, literasi tidak hanya terbatas pada kemampuan membaca dan menulis, tetapi juga mencakup kemampuan menganalisis bacaan, memahami makna di balik suatu tulisan, serta mengelola berbagai jenis informasi, termasuk informasi di bidang keuangan (Choerudin, n.d.). Oleh karena itu, di tengah perkembangan teknologi informasi yang semakin pesat serta kompleksitas produk dan layanan keuangan yang terus meningkat, pemahaman mengenai literasi keuangan menjadi hal yang penting bagi masyarakat.

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, literasi keuangan diartikan sebagai kemampuan memahami pengetahuan dan keterampilan dalam mengelola sumber daya keuangan. Secara sederhana, literasi keuangan dapat dipahami sebagai proses ketika individu memanfaatkan kombinasi pengetahuan, keterampilan, dan sumber daya yang dimiliki untuk mengolah informasi keuangan sehingga mampu mengambil keputusan yang tepat sesuai tujuan keuangannya. Saat ini, konsep literasi keuangan telah berkembang dengan cakupan makna yang lebih luas, yang menunjukkan adanya paradigma baru dalam memahami pentingnya literasi keuangan di kehidupan modern (Choerudin, n.d.).

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) mendefinisikan literasi keuangan tidak hanya sebagai pengetahuan dan pemahaman mengenai konsep serta risiko keuangan, tetapi juga mencakup keterampilan, motivasi, dan kepercayaan diri dalam menerapkan pengetahuan tersebut untuk mengambil keputusan yang efektif dalam berbagai situasi keuangan. Tujuan dari penerapan tersebut adalah untuk meningkatkan kesejahteraan finansial individu maupun masyarakat secara keseluruhan (Measuring Financial Literacy, 2012). Dengan demikian, literasi keuangan tidak sekadar dimaknai sebagai

pemahaman terhadap konsep keuangan, tetapi juga kemampuan dalam menentukan pilihan berdasarkan informasi yang tepat.

Dalam *Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia* (OJK, 2017), konsep literasi keuangan disempurnakan dengan memasukkan aspek sikap dan perilaku keuangan selain unsur pengetahuan, keterampilan, keyakinan, serta pemahaman terhadap produk dan layanan jasa keuangan. Perubahan pada sikap dan perilaku keuangan tersebut diharapkan mampu mendorong individu dalam menetapkan tujuan keuangan, menyusun perencanaan keuangan, mengambil keputusan finansial, serta mengelola keuangan secara lebih baik guna mencapai kesejahteraan hidup. Sejalan dengan itu, *National Strategy for Financial Education 2020–2025* dalam mendefinisikan literasi keuangan sebagai kombinasi antara kesadaran (*awareness*), pengetahuan, keterampilan, sikap, dan perilaku terkait keuangan yang diperlukan untuk menghasilkan keputusan keuangan yang tepat sehingga dapat mewujudkan kesejahteraan finansial individu (Bomanwar, n.d.). Selain itu, edukasi keuangan dapat dipahami sebagai proses yang bertujuan meningkatkan pemahaman konsumen atau investor terhadap berbagai aspek keuangan, seperti produk keuangan, konsep dasar, serta risiko yang melekat di dalamnya melalui penyediaan informasi, arahan, dan saran yang objektif. Melalui proses tersebut, individu dapat mengembangkan pengetahuan, keterampilan, dan kepercayaan diri dalam mengelola risiko keuangan serta mengambil keputusan yang lebih tepat berdasarkan informasi yang memadai untuk mencapai tujuan keuangan di masa depan.

Selain itu, literasi keuangan mencerminkan kemampuan individu dalam memahami pengelolaan keuangan di era modern, termasuk pengetahuan mengenai cara mengatur serta mengalokasikan dana untuk berbagai kebutuhan, salah satunya investasi (Mohamed Abdeldayem, 2019). Tingkat literasi keuangan

yang baik sering dikaitkan dengan kemampuan memperoleh hasil investasi yang lebih optimal, terutama pada instrumen keuangan yang memiliki tingkat kompleksitas lebih tinggi, seperti saham, yang berpotensi memberikan *return* lebih besar dibandingkan instrumen investasi lainnya. Dalam proses pengambilan keputusan investasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai aspek seperti kondisi pasar, tingkat risiko, dan potensi keuntungan (Lusardi, 2019). Oleh karena itu, pemahaman literasi keuangan yang memadai menjadi aspek penting yang perlu dimiliki individu sebelum mengambil keputusan investasi.

Secara konseptual, literasi keuangan menggambarkan tingkat pemahaman individu terhadap konsep-konsep keuangan yang disertai dengan kemampuan dan keyakinan dalam mengelola keuangan pribadi. Pemahaman tersebut mendukung individu dalam mengambil keputusan keuangan, baik untuk kebutuhan jangka pendek maupun perencanaan keuangan jangka panjang, dengan tetap mempertimbangkan perubahan kondisi kehidupan dan perkembangan dinamika ekonomi (Remund, 2010). Dengan demikian, literasi keuangan memiliki peran penting dalam mendukung individu untuk mengambil keputusan finansial secara lebih tepat melalui kemampuan dalam mengevaluasi peluang investasi dan memahami risiko yang mungkin terjadi. Kemampuan tersebut memungkinkan individu menentukan pilihan keuangan yang sesuai dengan kebutuhan serta tujuan finansial yang ingin dicapai. Pada dasarnya, literasi keuangan merupakan konsep yang bersifat multidimensional karena tidak hanya berkaitan dengan aspek pengetahuan, tetapi juga mencakup keterampilan, sikap, dan perilaku dalam mengelola keuangan (Morgan & Long, 2020). Oleh karena itu, literasi keuangan dapat dipandang sebagai salah satu kompetensi penting yang perlu dimiliki setiap individu agar mampu

melakukan perencanaan dan pengelolaan keuangan secara efektif untuk mencapai kesejahteraan hidup.

b. Literasi Keuangan Syariah

Literasi keuangan syariah merupakan pengembangan dari konsep literasi keuangan konvensional dengan karakteristik normatif yang berlandaskan prinsip-prinsip Syariah. Apabila literasi keuangan konvensional dimaknai sebagai seperangkat pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang memungkinkan individu mengambil keputusan finansial secara efektif demi kesejahteraan material (Otoritas Jasa Keuangan, 2017) dalam Khaira (2020), maka literasi keuangan syariah memperluas cakupan tersebut dengan memasukkan aspek kepatuhan terhadap hukum Islam sebagai fondasi utama. Dalam konteks ini, Hafizah et al. (2016) serta Abdullah dan Chong (2014), dalam Rahman et al. (2018) menjelaskan bahwa literasi keuangan syariah merupakan kemampuan individu dalam memahami dan mengimplementasikan pengetahuan, keterampilan, serta sikap keuangan yang berlandaskan prinsip-prinsip Islam dalam proses pengelolaan sumber daya finansial.

Definisi tersebut diperkuat oleh Nawi et al. (2018) yang menjelaskan bahwa literasi keuangan syariah menggambarkan tingkat pengetahuan individu yang diperoleh melalui proses pendidikan maupun pengalaman mengenai konsep dan produk utama dalam sistem keuangan Islam. Dengan demikian, literasi keuangan syariah tidak hanya berkaitan dengan pemahaman aspek teknis keuangan, tetapi juga mencakup pemahaman terhadap prinsip-prinsip *fiqh muamalah*, seperti larangan terhadap riba, *gharar*, dan *maysir*, serta kesadaran untuk memastikan aktivitas ekonomi dilakukan sesuai dengan ketentuan halal dan berlandaskan nilai keadilan (Setiawati et al., 2018). Dalam perspektif Islam, pentingnya literasi keuangan syariah terletak pada perannya dalam

membantu individu memahami dan membedakan aktivitas keuangan yang sesuai maupun tidak sesuai dengan prinsip syariah. Pemahaman tersebut mendukung tercapainya *falah*, yaitu kesejahteraan yang mencakup aspek kehidupan dunia dan akhirat (Hafizah et al., 2016). Seiring dengan perkembangan industri keuangan syariah yang semakin luas, literasi keuangan syariah menjadi semakin penting agar masyarakat mampu memahami karakteristik, manfaat, serta risiko dari produk keuangan Islam secara tepat dan menggunakannya sesuai dengan kebutuhan serta prinsip-prinsip syariah (Apriantoro et al., 2023).

c. Tingkat literasi keuangan

Berdasarkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tahun 2022, tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia dapat dikategorikan ke dalam empat tingkatan, yaitu:

1) Well literate, yaitu individu yang memiliki pengetahuan dan keyakinan mengenai lembaga jasa keuangan beserta produk dan layanan keuangan, termasuk pemahaman terhadap fitur, manfaat, risiko, hak, dan kewajiban yang berkaitan dengan produk dan layanan tersebut, serta memiliki kemampuan dalam memanfaatkannya.
2) Sufficient literate, yaitu individu yang memiliki pengetahuan dan keyakinan mengenai lembaga jasa keuangan serta produk dan layanan keuangan, termasuk pemahaman terkait fitur, manfaat, risiko, hak, dan kewajiban yang melekat pada produk dan layanan keuangan.
3) Less literate, yaitu individu yang hanya mengetahui keberadaan lembaga jasa keuangan beserta produk dan layanan keuangannya, namun belum memiliki pemahaman yang memadai.
4) Not literate, yaitu individu yang tidak memiliki pengetahuan maupun keyakinan terhadap lembaga jasa keuangan, produk,

dan layanan keuangan, serta tidak memiliki keterampilan dalam menggunakan produk dan layanan keuangan tersebut.

d. Faktor yang mempengaruhi literasi keuangan syariah

Literasi keuangan syariah dipengaruhi oleh berbagai faktor yang membentuk tingkat pemahaman dan perilaku keuangan individu. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari aspek internal, seperti pendidikan dan pengetahuan, maupun aspek eksternal, seperti lingkungan sosial dan akses informasi. Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi faktor-faktor tersebut guna memahami bagaimana literasi keuangan syariah dapat ditingkatkan dan diukur secara efektif. Menurut (Dinc et al., 2021) faktor yang mempengaruhi tingkat literasi keuangan syariah adalah:

1) Pengetahuan keuangan syariah

Pengetahuan dasar keuangan syariah merupakan kemampuan individu dalam memahami konsep dasar keuangan, produk, serta layanan keuangan untuk mengelola sumber daya keuangan secara efektif sesuai dengan prinsip syariah. Pengetahuan tersebut mencakup pemahaman mengenai dasar-dasar pengelolaan keuangan yang berlandaskan syariat Islam, sehingga dapat membantu seseorang dalam mengambil keputusan dan menerapkan kebijakan keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah (Nanda et al., 2019). *General personal finance knowledge* merupakan pengetahuan umum mengenai keuangan pribadi yang mencakup kemampuan dalam mengelola pendapatan dan pengeluaran, serta pemahaman terhadap prinsip-prinsip dasar keuangan. Prinsip dasar tersebut meliputi konsep bunga sederhana, bunga majemuk, inflasi, *opportunity cost*, nilai waktu uang (*time value of money*), likuiditas aset, dan berbagai konsep keuangan lainnya. Selain itu, *financial knowledge* juga diartikan sebagai edukasi mengenai cara pengelolaan keuangan

pribadi guna mempersiapkan masa depan yang mandiri secara ekonomi (Jamil et al., 2023).

2) Sikap Keuangan Syariah

Dalam pengelolaan keuangan pribadi, sikap keuangan mencerminkan kemampuan individu dalam memahami sumber pendapatan, memenuhi kewajiban keuangan, mengetahui prosedur pembukaan rekening pada lembaga keuangan syariah, mengajukan pembiayaan, serta menyusun perencanaan keuangan pribadi untuk masa depan. Selain itu, aspek kepercayaan diri juga menjadi penting, karena tidak setiap individu memiliki keyakinan yang cukup dalam merencanakan kebutuhan keuangan jangka panjang. Menurut Kojo Oseifuah (2010), terdapat beberapa elemen utama yang berkaitan dengan kemampuan dan pengetahuan literasi keuangan yang sering dijelaskan dalam berbagai literatur yaitu: a) Pengetahuan matematis dan pemahaman terhadap konsep dasar, seperti angka, serta kemampuan dalam mengaplikasikannya. b) Pemahaman keuangan yang berkaitan dengan hakikat uang, penggunaan uang, serta dampak yang ditimbulkan dari keputusan konsumsi. c) Keterampilan keuangan yang mencakup pemahaman mengenai karakteristik utama layanan keuangan, perilaku dalam mengelola uang dan menabung, serta kemampuan dalam melakukan pencatatan keuangan.

3) Perilaku Keuangan Syariah

Perilaku dalam konteks literasi keuangan dapat diartikan sebagai kemampuan individu dalam menerapkan pengetahuan dan pemahaman keuangan ke dalam tindakan nyata, khususnya dalam proses pengambilan keputusan keuangan. Seseorang yang memiliki tingkat literasi keuangan yang baik umumnya akan lebih mampu mengambil keputusan keuangan secara cerdas, rasional, dan terencana. Pengambilan keputusan menjadi salah

satu aspek yang sangat penting dalam literasi keuangan karena berkaitan langsung dengan kemampuan individu dalam mengelola pendapatan, mengatur pengeluaran, menentukan pilihan investasi, serta merencanakan kondisi keuangan di masa depan (Lusardi, 2019). Dengan demikian, perilaku keuangan yang baik mencerminkan tingkat pemahaman dan keterampilan seseorang dalam mengelola keuangan secara bijaksana.

4) Kesadaran Keuangan Syariah

Kesadaran keuangan syariah merujuk pada tingkat pemahaman, kepedulian, serta kesiapan individu dalam mengelola keuangan sesuai dengan prinsip-prinsip Islam, seperti larangan riba, gharar, dan maysir, serta anjuran keadilan dan keberkahan dalam transaksi. Kesadaran ini tidak hanya berkaitan dengan aspek kognitif, tetapi juga mencerminkan sikap dan preferensi dalam memilih produk serta layanan keuangan yang sesuai syariah. Dalam konteks yang lebih luas, meningkatnya kesadaran keuangan syariah berperan penting dalam mendorong inklusi keuangan syariah dan membentuk perilaku ekonomi yang lebih etis dan berkelanjutan. Oleh karena itu, individu dengan tingkat kesadaran yang tinggi cenderung lebih selektif dan rasional dalam mengambil keputusan keuangan yang selaras dengan nilai-nilai Islam (Nasution & Nasution, 2019).

e. Peran Literasi Keuangan Syariah terhadap bias

Literasi keuangan syariah juga memiliki peran strategis dalam memengaruhi dan mengendalikan bias psikologis dalam pengambilan keputusan. Penelitian Lumpur (2023) menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah berfungsi sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara toleransi risiko dan perilaku keuangan pada Generasi Z di Indonesia. Individu dengan tingkat literasi keuangan syariah yang tinggi cenderung memiliki kepercayaan diri lebih besar dalam mengambil keputusan

karena didukung oleh pemahaman yang memadai mengenai risiko dan imbal hasil. Selain itu, temuan penelitian (Addury et al., 2020; Buono et al., 2023; Fauzah & Amaliyah, n.d.) menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah memiliki pengaruh terhadap perilaku keuangan seseorang. Implikasi temuan ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah berpotensi memoderasi pengaruh bias perilaku lain, seperti *herding behavior* dan *loss aversion bias*. Dengan demikian, literasi keuangan syariah dapat dipandang sebagai mekanisme pengendalian internal yang memperkuat kualitas pengambilan keputusan investasi, sekaligus meminimalkan dampak distorsi psikologis yang lazim terjadi dalam aktivitas pasar modal.

7. Saham Syariah
   a. Pengertian Saham Syariah

      Saham merupakan salah satu instrumen investasi yang banyak diminati karena menawarkan potensi imbal hasil yang relatif tinggi dibandingkan instrumen keuangan lainnya (W. F. Putri et al., 2025). Dalam perspektif ekonomi konvensional, saham dipahami sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang telah berstatus perusahaan terbuka (go public), di mana besaran kepemilikan ditentukan berdasarkan nilai nominal maupun persentase kepemilikan terhadap total saham yang beredar (Wahyudi et al., 2021). Sementara itu, dalam perspektif Islam, terminologi saham berakar dari konsep fikih muamalah, yakni musahamah, yang secara etimologis berarti partisipasi atau perkongsian dalam kepemilikan (Wahyudi et al., 2021).

      Secara umum, saham dapat diartikan sebagai dokumen atau instrumen yang menunjukkan kepemilikan seseorang atas suatu entitas usaha, baik dalam bentuk sertifikat maupun surat berharga lainnya yang sah secara hukum (W. F. Putri et al., 2025).

Kepemilikan saham memberikan hak proporsional kepada pemegangnya atas aset perusahaan (baik yang berwujud maupun tidak berwujud) serta atas pendapatan atau laba yang dihasilkan sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.

Dalam konteks pasar modal syariah, saham syariah didefinisikan sebagai efek berbentuk saham yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana diatur dalam regulasi pasar modal (W. F. Putri et al., 2025). Definisi ini merujuk pada pengertian saham secara umum menurut peraturan perundang-undangan dan regulasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dengan tambahan persyaratan bahwa emiten wajib memenuhi kriteria sebagai perusahaan berbasis syariah. Dengan demikian, saham syariah merupakan bukti kepemilikan atas perusahaan yang operasional dan struktur keuangannya telah memenuhi ketentuan prinsip syariah (W. F. Putri et al., 2025).

Di Indonesia, saham syariah yang diperdagangkan di pasar modal syariah tercermin dalam beberapa indeks, seperti Jakarta Islamic Index, Indonesian Sharia Stock Index, dan Jakarta Islamic Index 70 (W. F. Putri et al., 2025). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham syariah pertama di Bursa Efek Indonesia yang diluncurkan pada 3 Juli 2000 dan terdiri dari 30 emiten yang telah lolos seleksi sesuai prinsip syariah (Wahyudi et al., 2021). Evaluasi terhadap komposisi saham dalam JII dilakukan secara berkala setiap enam bulan, yaitu pada periode Mei dan November, dengan tujuan memastikan bahwa saham-saham yang tercantum tetap memenuhi ketentuan dan prinsip syariah (Wahyudi et al., 2021).

Perbedaan mendasar antara saham konvensional dan saham syariah terletak pada kewajiban saham syariah untuk tercantum dalam indeks atau daftar efek syariah yang telah ditetapkan (Aisah et al., 2022). Selain itu, mekanisme transaksinya didasarkan pada

akad syariah seperti musyarakah dan mudharabah. Kemunculan produk pasar modal syariah di Indonesia dilatarbelakangi oleh kebutuhan masyarakat Muslim untuk berinvestasi sesuai syariat, yang diinisiasi oleh PT Danareksa Investment Management melalui peluncuran Danareksa Syariah pada 3 Juli 1997 (Hersugondo et al., 2020). Dalam sistem ekonomi Islam, kepemilikan saham kerap dianalogikan dengan akad mudharabah, yaitu kerja sama antara pemilik modal (rabbul maal) dan pengelola usaha (mudharib) (Aisah et al., 2022). Konsep ini menekankan prinsip kemitraan dan pembagian risiko secara proporsional. Oleh karena itu, pasar modal syariah dipahami sebagai sistem transaksi kepemilikan yang bebas dari unsur spekulasi berlebihan (gharar), perjudian (qimar), serta manipulasi harga untuk kepentingan pribadi (Aisah et al., 2022).

b. Dasar hukum

Keberadaan saham syariah di Indonesia memiliki legitimasi normatif yang bersumber dari hukum Islam serta regulasi positif nasional. Landasan syariah mencakup Al-Qur'an, Hadis, kaidah fikih, ijma' ulama, dan pendapat para fuqaha, sedangkan dari sisi hukum positif diwujudkan melalui fatwa DSN-MUI dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Menurut Wahyudi et al. (2021), praktik investasi dan jual beli saham diperbolehkan dalam Islam selama tidak mengandung unsur yang dilarang, seperti riba. Hal ini merujuk pada Surah Al-Baqarah ayat 275, yang menegaskan bahwa Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba (W. F. Putri et al., 2025). Allah SWT berfirman:

وَاَحَلَّ اللّٰهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبٰوا۟

Artinya: "Padahal, Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba" (QS. Al-Baqarah: 275). Ayat tersebut menjadi fondasi bahwa aktivitas perdagangan pada dasarnya diperbolehkan sepanjang bebas dari praktik riba.

Selain itu, dalam surah An-Nisa' ayat 29, Allah SWT menekankan prinsip kerelaan antar pihak (*antaradhin*) dalam transaksi ekonomi (Adeyemi & Tekdoğan, 2024; W. F. Putri et al., 2025). Allah SWT berfirman:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْا لَا تَأْكُلُوْٓا اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ اِلَّآ اَنْ تَكُوْنَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْۗ

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan cara yang batil (tidak benar), kecuali berupa perniagaan atas dasar suka sama suka di antara kamu" (QS. An-Nisa': 28).

Selanjutnya, Surah Al-Baqarah ayat 282 menekankan pentingnya pencatatan transaksi sebagai bentuk transparansi dan akuntabilitas dalam muamalah (W. F. Putri et al., 2025). Allah SWT befirman:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوْٓا اِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ اِلٰٓى اَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوْهُۗ وَلْيَكْتُبْ بَّيْنَكُمْ كَاتِبٌۢ بِالْعَدْلِۖ

Artinya: "Wahai orang-orang yang beriman, apabila kamu berutang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu mencatatnya. Hendaklah seorang pencatat di antara kamu menuliskannya dengan benar" (QS. Al-Baqarah: 282).

Adapun Surah Al-Maidah ayat 2 melarang kerja sama dalam perbuatan dosa, yang menjadi dasar larangan berinvestasi pada perusahaan dengan kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariat (Adeyemi & Tekdoğan, 2024). Allah SWT berfirman:

وَتَعَاوَنُوْا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوٰىۖ وَلَا تَعَاوَنُوْا عَلَى الْاِثْمِ وَالْعُدْوَانِۚ

Artinya: "Tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan permusuhan" (QS. Al-Maidah: 2).

Putri et al. (2025) mengutip hadis riwayat Imam Ahmad yang menjelaskan bahwa usaha terbaik adalah pekerjaan yang dilakukan dengan tangan sendiri dan jual beli yang sesuai syariat. Adapun bunyi haditsnya adalah sebagai berikut:

قِيلَ يَا رَسُولَ اللَّهِ أَىُّ الْكَسْبِ أَطْيَبُ قَالَ عَمَلُ الرَّجُلِ بِيَدِهِ وَكُلُّ بَيْعٍ مَبْرُورٍ

Artinya: "Ada yang bertanya kepada Nabi shallallahu 'alaihi wa sallam, 'Wahai Rasulullah, mata pencaharian apakah yang paling baik?' Beliau bersabda, 'Pekerjaan seorang laki-laki dengan tangannya sendiri dan setiap jual beli yang mabrur (diberkahi).'" (HR. Ahmad, 4:141; dinilai shahih oleh Syaikh Al-Albani).

Adeyemi & Tekdoğan (2024) juga mengaitkan hadis riwayat Imam Bukhari tentang batasan "sepertiga itu banyak" sebagai dasar penetapan ambang batas 33,33% dalam beberapa rasio keuangan pada screening saham syariah. Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) merupakan lembaga otoritatif yang mengeluarkan fatwa terkait lembaga dan produk keuangan syariah di Indonesia (Andriansyah, 2023). Beberapa fatwa penting terkait saham syariah meliputi:

1) Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah (Andriansyah, 2023; Fielnanda, 2017).
2) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas (Andriansyah, 2023).
3) Fatwa No. 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham (Andriansyah, 2023).

Aisah et al. (2022) menegaskan bahwa transaksi saham, baik sebagai investor maupun trader, tidak tergolong perbuatan tercela selama mengikuti ketentuan syariah sebagaimana dirumuskan dalam fatwa DSN-MUI. Prinsip syariah di pasar modal juga diatur dalam POJK Nomor 15/POJK.04/2015 tentang

Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal (Wahyudi et al., 2021). Selain itu, terdapat Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-181/BL/2009 serta Peraturan Nomor KEP-208/BL/2012 yang mengatur kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (Fielnanda, 2017).

c. Kriteria

Penetapan suatu saham sebagai saham syariah dilakukan melalui proses *screening* yang mencakup dua aspek utama, yakni kualitatif dan kuantitatif (Adeyemi & Tekdoğan, 2024; Aisah et al., 2022). Screening kualitatif berfokus pada jenis kegiatan usaha perusahaan (Fielnanda, 2017). Emiten yang bergerak dalam sektor perjudian, lembaga keuangan ribawi, produksi barang haram, transaksi berbasis gharar dan maysir, serta praktik suap dinyatakan tidak memenuhi prinsip syariah (Fielnanda, 2017). Adeyemi & Tekdoğan (2024) menunjukkan bahwa berbagai indeks syariah global seperti FTSE Shariah Index, S&P Shariah Index, dan Dow Jones Islamic Market Index menerapkan larangan terhadap sektor-sektor serupa. Screening kuantitatif meliputi pembatasan rasio keuangan tertentu. Pertama, total utang berbasis bunga tidak boleh melebihi 45% dari total aset atau 82% dari total ekuitas (Fielnanda, 2017). Kedua, pendapatan berbasis bunga dan pendapatan non-halal lainnya tidak boleh melebihi 10% dari total pendapatan (Aisah et al., 2022).

Penetapan rasio ini didasarkan pada pertimbangan fikih, termasuk pendapat Imam Al-Ghazali mengenai dominasi modal atas utang (Fielnanda, 2017; Wahyudi et al., 2021). Sementara itu, batas toleransi 10% untuk pendapatan non-halal didasarkan pada pertimbangan kondisi sistem keuangan global (Fielnanda, 2017). Adeyemi & Tekdoğan (2024) menunjukkan bahwa terdapat variasi metodologi screening antar negara dan indeks, yang dapat menghasilkan perbedaan klasifikasi terhadap perusahaan yang

sama. Perbedaan ini dipengaruhi oleh interpretasi ulama, kondisi pasar, serta pendekatan dalam menetapkan ambang batas, baik berbasis mayoritas minoritas maupun berbasis kebutuhan (*necessity-centered approach*). Meskipun demikian, tujuan utama seluruh sistem screening tetap sama, yakni memastikan bahwa investasi yang dilakukan oleh investor Muslim menghasilkan pendapatan yang halal serta selaras dengan prinsip etika Islam dalam praktik keuangan (Adeyemi & Tekdoğan, 2024).

C. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Pengaruh Herding Behavior terhadap keputusan investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta**

   Hasil penelitian Felycia Sugianto et al., (2024); I Ketut Bagus Diasrahagi Putra & I Gusti Agung Ayu Pramita Indraswari (2026); Limarus & Pamungkas (2023); Prabandari & Kustina (2026) menunjukkan bahwa *herding behavior* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian Rahmawati & Raharja (2024); Runtuwene & Sibilang (2024) menunjukkan sebaliknya, bahwa herding behavior tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

   H_0 : Herding Behavior tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

   H_1 : Herding Behavior berpengaruh terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

2. **Pengaruh Loss Aversion Bias terhadap keputusan investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta**

   Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gustia et al. (2025); Limarus & Pamungkas (2023); Rahmawati & Raharja (2024) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan variabel loss aversion terhadap

keputusan investasi saham. Sementara penelitian yang telah dilakukan oleh Gufron & Wibowo (2024) menunjukkan sebaliknya bahwa loss aversion tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H_0 : Loss Aversion tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

H_2 : Loss Aversion berpengaruh terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

3. **Moderasi pada hubungan Herding Behavior dalam keputusan investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta**

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Felycia Sugianto et al. (2024); A. Putri & Yulianti (2025) menunjukkan bahwa literasi keuangan meningkatkan dampak herding behavior dan terdapat pengaruh signifikan antara variabel moderasi literasi keuangan terhadap perilaku herd. Sementara temuan Arapi et al. (2025); Prabandari & Kustina (2026); Salsabila & Arifin (2024) menunjukkan hasil yang sebaliknya, bahwa literasi keuangan tidak dapat memoderasi hubungan perilaku herd terhadap keputusan investasi.

H_0 : Literasi Keuangan Syariah tidak memoderasi pengaruh Herding Behavior terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

H_3 : Literasi Keuangan Syariah memoderasi pengaruh Herding Behavior terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

4. **Moderasi pada hubungan Loss Aversion dalam keputusan investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta**

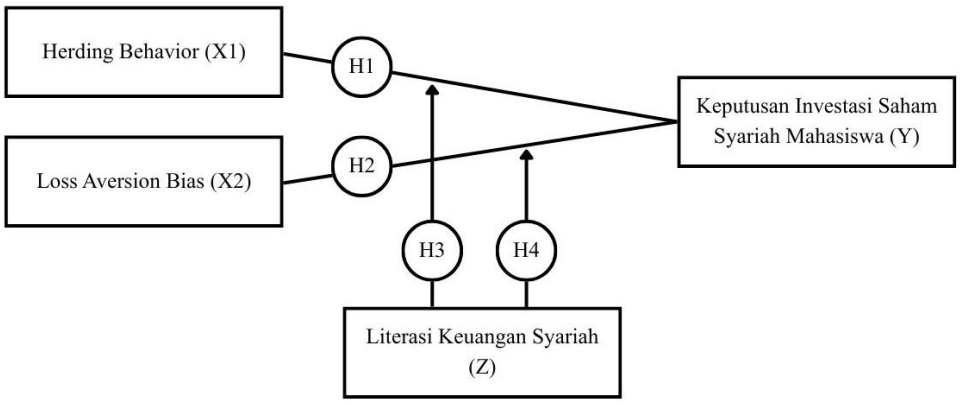
Loss aversion bias merupakan salah satu aspek yang banyak dibahas dalam kajian *behavioral finance* dan telah terbukti memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Beberapa penelitian yang menunjukkan pengaruh tersebut antara lain dilakukan oleh Gustia et al. (2025); Limarus & Pamungkas (2023); Rahmawati & Raharja (2024). Namun,

penelitian yang secara khusus menelaah pengaruh variabel moderasi literasi keuangan Syariah pada fenomena loss aversion bias dalam keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa tidak ditemukan. Oleh karena itu, hipotesis ini diajukan secara eksploratif untuk menguji kemungkinan adanya pengaruh tersebut.

H_0 : Literasi Keuangan Syariah tidak memoderasi pengaruh Loss Aversion terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

H_4 : Literasi Keuangan Syariah memoderasi pengaruh Loss Aversion terhadap keputusan investasi Saham Syariah Mahasiswa di Yogyakarta

D. Kerangka Berpikir



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif sebagai metode utama dalam proses analisis data. Menurut Creswell & Creswell (2023) pendekatan kuantitatif dalam penelitian digunakan untuk menguji teori secara objektif dengan meneliti keterkaitan antar variabel. Variabel-variabel tersebut dapat diukur melalui instrumen tertentu sehingga menghasilkan data berbentuk angka, yang kemudian dianalisis menggunakan metode statistik. Seperti halnya penelitian kualitatif, penelitian kuantitatif juga berangkat dari asumsi bahwa teori diuji secara deduktif, dengan upaya sistematis untuk mengurangi bias, mengendalikan kemungkinan penjelasan lain, serta memberikan peluang untuk melakukan generalisasi dan mengulang kembali suatu studi untuk melihat konsistensi hasilnya.

Dalam penelitian kuantitatif, variabel yang digunakan meliputi variabel terikat, variabel bebas sebagai prediktor, variabel mediator yang menjembatani hubungan, variabel moderator yang memengaruhi kekuatan hubungan, serta variabel kontrol seperti usia dan jenis kelamin. Untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, diperlukan kajian teori yang relevan dari penelitian sebelumnya. Teori tersebut menjadi dasar dalam menentukan arah penelitian, membuktikan keterkaitan antarvariabel, serta merumuskan hipotesis. Oleh karena itu, pemilihan literatur harus memperhatikan relevansi dengan topik, kemampuan teori dalam membangun hipotesis, keterkaitan dengan penelitian terdahulu, serta konsistensi logika sebab akibat (Creswell & Creswell, 2023).

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. Adapun waktu penelitian dimulai dari bulan Mei 2026 hingga Agustus 2026.

C. Subjek dan Objek Penelitian

Subjek penelitian dalam studi ini adalah mahasiswa yang berasal dari perguruan tinggi berbasis Islam di Yogyakarta. Sedangkan objek dalam penelitiannya adalah peran literasi keuangan syariah dalam memoderasi pengaruh herding behavior dan loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta.

D. Populasi dan Sampel

Populasi penelitian merujuk pada keseluruhan unit analisis, baik individu, objek, maupun peristiwa, yang memiliki karakteristik serupa atau relevansi dengan isu yang diteliti. Pemahaman yang mendalam mengenai ukuran, atribut, dan ciri khas populasi menjadi penting untuk memastikan representasi yang akurat dalam penelitian (Candra Susanto et al., 2024). Menurut Babbie (2007) dalam Creswell & Creswell (2023) populasi didefinisikan sebagai keseluruhan individu atau elemen yang menjadi objek kajian, yang jumlahnya dapat ditentukan serta diidentifikasi melalui kerangka sampel seperti daftar nama atau data publik yang tersedia. Pemilihan sampel dilakukan untuk memperoleh representasi dari populasi sehingga hasil penelitian dapat digeneralisasikan.

Penggunaan sampel memungkinkan peneliti memperoleh gambaran yang lebih efisien dan ekonomis mengenai populasi secara keseluruhan, sekaligus tetap menjaga validitas hasil penelitian. Meskipun demikian, pemilihan sampel perlu dilakukan secara cermat agar sampel yang diperoleh mampu merepresentasikan karakteristik populasi secara tepat. Ketidaktepatan dalam menentukan sampel yang representatif dapat menyebabkan hasil penelitian sulit digeneralisasikan dan berpotensi

menimbulkan bias maupun kesalahan dalam proses interpretasi temuan (Candra Susanto et al., 2024).

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Melalui teknik ini, peneliti menetapkan karakteristik khusus yang harus dipenuhi oleh responden atau unit analisis agar sampel yang diperoleh sesuai dengan kebutuhan penelitian. Dengan demikian, *purposive sampling* memungkinkan peneliti memperoleh data yang lebih relevan dan mendalam karena setiap anggota sampel dipilih berdasarkan tingkat kesesuaiannya dengan fokus penelitian.

Namun, penelitian ini tidak mengikutsertakan seluruh perguruan tinggi Islam yang ada di Yogyakarta sebagai sampel. Berdasarkan data Pangkalan Data Pendidikan Tinggi (PDDikti) Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi, tercatat terdapat 20 perguruan tinggi berstatus aktif yang beridentitas Islam di Daerah Istimewa Yogyakarta, mencakup Perguruan Tinggi Negeri (PTN), Perguruan Tinggi Swasta (PTS), maupun Perguruan Tinggi Agama Islam (PTA). Dengan mempertimbangkan luasnya cakupan objek penelitian, penentuan sampel dilakukan secara selektif melalui teknik *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2019). Melalui pendekatan ini, ditetapkan empat perguruan tinggi Islam sebagai objek penelitian, yaitu Universitas Islam Indonesia (UII), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (UMY), Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, dan Universitas Ahmad Dahlan (UAD).

Pemilihan keempat perguruan tinggi tersebut dilandasi oleh beberapa pertimbangan yang logis dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Pertama, keempatnya merupakan institusi dengan skala kelembagaan terbesar di antara seluruh perguruan tinggi Islam di Yogyakarta, baik dari sisi jumlah mahasiswa aktif maupun program studi

yang diselenggarakan, sehingga ketersediaan populasi untuk keperluan pengambilan sampel penelitian terjamin. UII tercatat memiliki sekitar 28 ribu mahasiswa aktif, UMY lebih dari 20 ribu mahasiswa, UIN Sunan Kalijaga sekitar 20 ribu mahasiswa aktif, serta UAD yang setiap tahunnya menerima ribuan mahasiswa baru (PDDikti, 2024). Kedua, keempat institusi tersebut telah meraih akreditasi institusi dengan peringkat tertinggi yakni Unggul dari Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi (BAN-PT), yang mencerminkan standar mutu akademik dan tata kelola kelembagaan tertinggi secara nasional (Kompas.com, 2024). Dan ketiga, keempatnya secara aktif menyelenggarakan program studi di bidang ekonomi Islam dan perbankan syariah, sehingga mahasiswanya memiliki relevansi yang tinggi dengan topik yang dikaji dalam penelitian ini. Sehingga kriteria sampel dalam penelitian ini adalah:

1. Mahasiswa aktif S1 pada salah satu dari empat perguruan tinggi Islam di Yogyakarta, yaitu Universitas Islam Indonesia (UII), Universitas Muhammadiyah Yogyakarta (UMY), Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga (UIN Suka), dan Universitas Ahmad Dahlan (UAD).
2. Berusia 18–25 tahun.
3. Pernah melakukan atau sedang aktif melakukan investasi pada instrumen saham syariah.
4. Memahami atau pernah memperoleh informasi terkait investasi dan keuangan syariah, baik melalui perkuliahan, pelatihan, seminar, maupun media sosial.
5. Memiliki pemahaman dasar terkait literasi keuangan syariah, termasuk pengetahuan mengenai prinsip-prinsip syariah dalam pengelolaan keuangan dan investasi.

Ukuran populasi dalam penelitian ini tergolong luas dan tidak dapat ditentukan secara pasti angkanya. Oleh karena itu, penelitian menggunakan sebagian dari populasi sebagai sampel yang dianggap mampu merepresentasikan keseluruhan. Penentuan jumlah sampel mengacu pada pedoman Hair, yang dipilih karena kondisi populasi yang tidak diketahui

secara pasti. Menurut (Hair et al., 2019), jumlah sampel yang disarankan adalah minimal 5 hingga 10 kali jumlah indikator yang digunakan dalam penelitian. Jumlah pertanyaan indikator yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 21 indikator, maka jika menggunakan rumus hair jumlah sampel yang didapat adalah sebagai berikut:

$$5 \times 21 = 105 \; sampel \; sampai \; 10 \times 21 = 210 \; sampel$$

Berdasarkan perhitungan, jumlah sampel yang ideal adalah antara 105 hingga 210 sampel.

E. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data primer. Data primer diperoleh secara langsung dari responden melalui teknik pengumpulan data yang dilakukan oleh peneliti sendiri, seperti penyebaran angket, observasi, wawancara, dan metode sejenis lainnya (Creswell & Creswell, 2023). Dalam penelitian ini, pengumpulan data dilakukan melalui penyebaran kuesioner yang berisi sejumlah pertanyaan kepada responden sebagai bagian dari instrumen survei.

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan salah satu tahapan penting dalam proses penelitian. Pemilihan teknik pengumpulan data harus dilakukan secara tepat dan sesuai dengan metode penelitian yang digunakan agar data yang diperoleh valid dan mampu menjawab tujuan serta hipotesis penelitian yang telah ditetapkan (Taherdoost, 2016). Penelitian ini dilakukan dengan cara menyebarkan kuesioner kepada mahasiswa UII, UIN Sunan Kalijaga, UAD dan UMY. Kuesioner dibagikan secara online dengan menggunakan *google form*, dengan menggunakan metode *continuous rating scale* agar perhitungan data lebih akurat.

G. Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian merupakan unsur yang secara sengaja ditetapkan oleh peneliti untuk dikaji guna menjawab rumusan masalah dan

menghasilkan kesimpulan penelitian. Dalam penelitian kuantitatif, variabel menjadi komponen kunci karena digunakan untuk menjelaskan hubungan atau pengaruh antar konsep yang diteliti. Oleh karena itu, penentuan variabel harus didasarkan pada landasan teori yang kuat serta dirumuskan secara jelas dalam hipotesis penelitian sebagai bentuk dugaan sementara yang akan diuji (Creswell, 2014). Penulis menggunakan tiga variabel dalam melakukan penelitian, yaitu:

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

   Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat dari variabel independen dalam suatu penelitian. Variabel ini sering disebut sebagai variabel terikat karena nilainya bergantung pada perubahan yang terjadi pada variabel independen. Dalam penelitian, variabel dependen menjadi fokus utama yang ingin dijelaskan, diprediksi, atau dianalisis oleh peneliti. Perubahan pada variabel dependen mencerminkan adanya pengaruh dari variabel independen, sehingga hubungan antara keduanya menjadi dasar dalam pengujian hipotesis (Flannelly et al., 2014). Maka dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah keputusan investasi saham syariah mahasiswa di Yogyakarta.

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

   Variabel independen merupakan variabel yang berfungsi sebagai faktor yang memengaruhi atau menjelaskan perubahan pada variabel lain dalam suatu penelitian. Dalam hubungan kausal, variabel ini ditempatkan sebagai variabel yang diduga memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen sering disebut juga sebagai variabel bebas karena keberadaannya tidak dipengaruhi oleh variabel lain dalam model penelitian (Flannelly et al., 2014). Maka dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah perilaku herding dan loss aversion bias.

3. Variabel Moderasi (*Moderating Variable*)

Variabel moderasi merupakan variabel yang berperan dalam menentukan tingkat kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel ini tidak berfungsi sebagai penyebab langsung dalam hubungan kausal, tetapi dapat memengaruhi apakah hubungan antarvariabel menjadi lebih kuat, lebih lemah, atau mengalami perubahan tertentu. Dengan adanya variabel moderasi, peneliti dapat memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai kondisi yang memengaruhi hubungan antarvariabel sehingga hasil analisis menjadi lebih komprehensif (Flannelly et al., 2014). Adapun variabel moderasi dalam penelitian ini adalah literasi keuangan syariah.

Tabel 3. 1 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
1	Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) (Dash, 2010)	Proses memilih, membeli, menahan, atau menjual saham halal dengan mempertimbangkan keamanan dana, informasi pasar, kesadaran syariah, strategi risiko, keuntungan, dan jangka waktu investasi.	1. Security (keamanan). 2. Opinion (informasi). 3. Awareness (kesadaran). 4. Hedging (strategi). 5. Benefit (manfaat yang diperoleh). 6. Duration (durasi waktu).
2	Perilaku Herding (X1) (K.-H. Choi & Yoon, 2020; Komalasari,	Kecenderungan investor meniru keputusan investor lain, seperti membeli saham yang sedang ramai, percaya orang	1. Mengikuti tindakan investor lain. 2. Membeli saham yang banyak

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
	2016b; Rahayu, n.d.)	lain lebih tahu, mengabaikan analisis sendiri, dan mengikuti rekomendasi influencer.	diminati investor lain. 3. Meyakini bahwa investor lain memiliki informasi lebih baik. 4. Mengabaikan informasi pribadi. 5. Mengambil keputusan berdasarkan rekomendasi influencer saham.
3	Loss Aversion Bias (X2) (Cabedo-Peris et al., 2024)	Kecenderungan psikologis investor yang merasakan kerugian jauh lebih menyakitkan daripada keuntungan yang nilainya setara, yang terlihat dari fokus berlebihan pada risiko rugi, reaksi emosional yang kuat, sikap mempertahankan aset, dan bekas luka emosional yang lebih	1. Persepsi asimetri kerugian dan keuntungan. 2. Dominasi kognitif terhadap kerugian. 3. Respon afektif terhadap potensi kerugian. 4. Kecenderungan status quo. 5. Asimetri respon terhadap kegagalan dan keberhasilan.

No	Variabel	Definisi Operasional	Indikator
		lama akibat kerugian.	6. Durasi dampak emosional kerugian.
4	Literasi Keuangan Syariah (Z) (Dinc et al., 2021)	Kemampuan individu dalam memahami dan menerapkan prinsip-prinsip Islam dalam keuangan, mencakup pengetahuan dasar syariah, sikap terhadap halal-haram, perilaku keuangan sesuai Islam, serta kesadaran akan produk keuangan syariah sebagai alternatif dari sistem konvensional.	1. Pengetahuan dasar. 2. Sikap. 3. Perilaku. 4. Kesadaran.

H. Instrumen Penelitian

1. Kuesioner

   Kuesioner merupakan instrumen utama yang digunakan peneliti dalam penelitian ini. Pengumpulan data dilakukan dengan meminta responden untuk mengisi sejumlah pertanyaan yang telah disusun dalam bentuk survei melalui *google form*. Melalui kuesioner tersebut, peneliti memperoleh informasi yang dibutuhkan untuk keperluan analisis data.

2. Continuous Rating Scale

Skala penilaian berkelanjutan didefinisikan sebagai skala yang menggunakan dua kutub jawaban yang berlawanan, misalnya “sangat tidak setuju” hingga “tidak yakin” atau “senang” hingga “sedih”. Skala ini umumnya memiliki rentang nilai dari 1 sampai 10. Responden diminta untuk memilih angka yang paling mencerminkan kondisi atau pendapat mereka. Berikut merupakan cara pemberian skor pada *continuous rating scale*:

Tabel 3. 2 Continuous Rating Scale

No.	Pengetahuan prinsip keuangan syariah	Jawaban									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1.	Saya memahami bahwa riba dilarang dalam Islam	←									→

Untuk mengukur variabel penelitian, digunakan sejumlah indikator yang diadopsi dari berbagai studi terdahulu. Indikator-indikator tersebut disusun dalam instrumen penelitian untuk mengukur variabel keputusan investasi saha syariah, herding behavior, loss aversion bias dan literasi keuangan syariah. Adapun rincian kisi-kisi instrumen disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. 3 Instrumen Penelitian

No	Variabel	Indikator	No Pernyataan
1	Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)	Security (keamanan)	1-2
		Opinion (informasi)	3-4
		Awareness (kesadaran)	5-6
		Hedging (strategi)	7-8

No	Variabel	Indikator	No Pernyataan
		Benefit (manfaat yang diperoleh)	9-10
		Duration (durasi waktu)	11-12
2	Herding Behavior (X1)	Mengikuti tindakan investor lain	13-14
		Membeli saham yang banyak diminati investor lain	15-16
		Meyakini bahwa investor lain memiliki informasi lebih baik	17-18
		Mengabaikan informasi pribadi	19-20
		Mengambil keputusan berdasarkan rekomendasi influencer saham	21-22
3	Loss Aversion Bias (X2)	Persepsi asimetri kerugian dan keuntungan	23-24
		Dominasi kognitif terhadap kerugian	25-26
		Respon afektif terhadap potensi kerugian	27-28
		Kecenderungan status quo	29-30
		Asimetri respon terhadap kegagalan dan keberhasilan	31-32
		Durasi dampak emosional kerugian	33-34
4	Literasi Keuangan Syariah (Z)	Pengetahuan dasar	35-36
		Sikap	37-38
		Perilaku	39-40
		Kesadaran	41-42

I. Uji Instrumen Data

1. Uji Validitas

Uji validitas merupakan pengujian yang dilakukan untuk mengukur sejauh mana suatu instrumen penelitian mampu mengukur apa yang seharusnya diukur secara tepat dan akurat. Instrumen yang valid berarti instrumen tersebut dapat digunakan untuk mendapatkan data yang valid, yakni data yang tidak berbeda antara data yang dilaporkan oleh peneliti dengan data yang sesungguhnya terjadi pada objek penelitian (Wigunawati et al., 2022). Dalam penelitian ini, uji validitas dilakukan menggunakan aplikasi Jamovi melalui menu *Reliability Analysis* dengan model *item-rest correlation*, yakni korelasi antara skor suatu item dengan skor total skala setelah item tersebut dikeluarkan dari perhitungan sehingga menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan terbebas dari bias inflasi korelasi (Suherman et al., 2024). Adapun kriteria pengambilan keputusan mengacu pada ketentuan bahwa item dinyatakan valid apabila nilai *item-rest correlation* > 0,30, karena item dengan nilai di bawah batas tersebut mengindikasikan bahwa item tidak cukup koheren dalam mengukur konstruk yang dimaksud (Suherman et al., 2024). Dengan demikian, kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: a) Apabila nilai *item-rest correlation* >0,30, maka item dinyatakan valid, b) Apabila nilai *item-rest correlation* <0,30, maka item dinyatakan tidak valid. Adapun hasil dari uji validitas penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)

Tabel 3. 4 Uji Validitas Variabel Y

Variabel	Item	Item-rest correlation	Keterangan
Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)	Y.1	0.725	Valid
	Y.2	0.698	Valid
	Y.3	0.690	Valid

	Y.4	0.748	Valid
	Y.5	0.647	Valid
	Y.6	0.584	Valid
	Y.7	0.653	Valid
	Y.8	0.583	Valid
	Y.9	0.765	Valid
	Y.10	0.691	Valid
	Y.11	0.664	Valid
	Y.12	0.751	Valid

b. Variabel Herding Behavior (X1)

Tabel 3. 5 Uji Validitas Variabel X1

Variabel	Item	Item-rest correlation	Keterangan
Herding Behavior (X1)	X1.1	0.632	Valid
	X1.2	0.608	Valid
	X1.3	0.686	Valid
	X1.4	0.589	Valid
	X1.5	0.375	Valid
	X1.6	0.685	Valid
	X1.7	0.691	Valid
	X1.8	0.481	Valid
	X1.9	0.520	Valid
	X1.10	0.437	Valid

c. Variabel Loss Aversion Bias (X2)

Tabel 3. 6 Uji Validitas Variabel X2

Variabel	Item	Item-rest correlation	Keterangan

Loss Aversion Bias (X2)	X2.1	0.700	Valid
	X2.2	0.740	Valid
	X2.3	0.670	Valid
	X2.4	0.754	Valid
	X2.5	0.702	Valid
	X2.6	0.723	Valid
	X2.7	0.446	Valid
	X2.8	0.379	Valid
	X2.9	0.315	Valid
	X2.10	0.324	Valid
	X2.11	0.756	Valid
	X2.12	0.746	Valid

d. Variabel Literasi Keuangan Syariah (Z)

Tabel 3. 7 Uji Validitas Variabel Z

Variabel	Item	Item-rest correlation	Keterangan
Literasi Keuangan Syariah (Z)	Z.1	0.732	Valid
	Z.2	0.719	Valid
	Z.3	0.681	Valid
	Z.4	0.604	Valid
	Z.5	0.609	Valid
	Z.6	0.605	Valid
	Z.7	0.698	Valid
	Z.8	0.630	Valid

Berdasarkan Tabel di atas, hasil pengujian *item-rest correlation* pada seluruh variabel penelitian menunjukkan rentang nilai mulai dari yang terendah sebesar 0,315 hingga yang tertinggi sebesar 0,765. Mengacu pada ketentuan sebelumnya bahwa nilai *item-rest correlation* >0.30 adalah valid, dan seluruh item dalam

penelitian ini memiliki nilai *item-rest correlation* yang melampaui batas tersebut, sehingga keseluruhan item dinyatakan valid. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa seluruh item pada keseluruhan variabel telah memenuhi kriteria validitas dan layak digunakan sebagai instrumen pengukuran dalam penelitian ini.

2. Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan aplikasi Jamovi dengan mengacu pada dua koefisien utama, yaitu Cronbach's Alpha (α) dan McDonald's Omega (ω). Instrumen dinyatakan reliabel apabila nilai kedua koefisien tersebut melebihi 0,60 (Kalkbrenner, 2023; Orçan, 2023). Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, seluruh variabel penelitian menunjukkan nilai Cronbach's Alpha dan McDonald's Omega yang melampaui batas minimum tersebut, sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh instrumen dinyatakan reliabel dan konsisten dalam mengukur konstruk yang dimaksud. Adapun hasil uji reliabilitas secara lengkap disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. 8 Uji Cronbach's Alpha

Variabel	Cronbach's Alpha (α)	Nilai Kritis	Keterangan
Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)	0.924	0.600	Reliabel
Herding Behavior (X1)	0.859	0.600	Reliabel
Loss Aversion Bias (X2)	0.894	0.600	Reliabel
Literasi Keuangan Syariah (Z)	0.887	0.600	Reliabel

Tabel 3. 9 Uji McDonald's Omega

Variabel	McDonald's Omega (ω)	Nilai Kritis	Keterangan

Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)	0.926	0.600	Reliabel
Herding Behavior (X1)	0.865	0.600	Reliabel
Loss Aversion Bias (X2)	0.899	0.600	Reliabel
Literasi Keuangan Syariah (Z)	0.889	0.600	Reliabel

Berdasarkan hasil uji reliabilitas yang telah dilakukan, seluruh variabel dalam penelitian ini menunjukkan nilai Cronbach's Alpha (α) dan McDonald's Omega (ω) yang melampaui nilai kritis sebesar 0,600, sehingga seluruh instrumen dinyatakan reliabel.

Ditinjau dari nilai Cronbach's Alpha (α), variabel Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) memperoleh nilai tertinggi sebesar 0,924, diikuti oleh variabel Literasi Keuangan Syariah (Z) sebesar 0,887, variabel Loss Aversion Bias (X2) sebesar 0,894, serta variabel Herding Behavior (X1) sebesar 0,859. Seluruh nilai tersebut berada jauh di atas nilai kritis 0,600, yang mengindikasikan tingkat konsistensi internal yang sangat baik pada setiap instrumen penelitian.

Hasil yang sejalan juga ditunjukkan oleh nilai McDonald's Omega (ω), di mana variabel Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) memperoleh nilai tertinggi sebesar 0,926, disusul oleh variabel Loss Aversion Bias (X2) sebesar 0,899, variabel Literasi Keuangan Syariah (Z) sebesar 0,889, serta variabel Herding Behavior (X1) sebesar 0,865. Konsistensi antara nilai Cronbach's Alpha dan McDonald's Omega pada seluruh variabel semakin memperkuat kesimpulan bahwa instrumen penelitian ini memiliki tingkat reliabilitas yang tinggi dan dapat diandalkan untuk menghasilkan pengukuran yang stabil dan konsisten.

J. Teknik Analisis Data

Proses analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan memanfaatkan instrumen kuesioner sebagai alat pengumpulan data utama. Adapun serangkaian pengujian yang diterapkan mencakup uji analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji analisis regresi linear berganda, dan uji moderasi dengan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA). Adapun keseluruhan pengolahan statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan bantuan perangkat lunak Jamovi 2.7.37.

1. Statistik Deskriptif

   Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian pada masing-masing variabel yang diteliti sebelum data tersebut diolah lebih lanjut. Ukuran-ukuran statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah data (N), nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), median, dan standar deviasi (standard deviation). Penyajian nilai skewness dan kurtosis penting dilakukan karena kedua ukuran tersebut dapat mengungkap karakteristik sebaran data yang tidak tertangkap oleh nilai rata-rata dan standar deviasi (Ho & Yu, 2015). Melalui analisis ini, dapat diketahui kecenderungan penyebaran data responden pada variabel herding behavior, loss aversion bias, literasi keuangan syariah, dan keputusan investasi saham syariah sebelum dilakukan pengujian hipotesis lebih lanjut.

2. Uji Asumsi Klasik

   a. Uji Normalitas

      Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data residual dalam model penelitian berdistribusi normal atau tidak, sebagai salah satu prasyarat yang harus dipenuhi sebelum pengujian hipotesis parametrik dapat dilaksanakan. Dalam penelitian ini, uji normalitas dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov melalui aplikasi Jamovi. Uji Kolmogorov-Smirnov digunakan dalam penelitian ini karena termasuk metode pengujian normalitas

non-parametrik yang berfungsi untuk membandingkan distribusi data sampel dengan distribusi normal teoritis. Melalui pengujian tersebut, penyimpangan terhadap asumsi normalitas dapat diidentifikasi secara lebih sistematis (Ahadi & Zain, 2023). Adapun kriteria pengambilan keputusan dalam uji normalitas ini adalah sebagai berikut:

1) Apabila nilai signifikansi (p-value) >0,05, maka data residual dinyatakan berdistribusi normal.
2) Apabila nilai signifikansi (p-value) ≤0,05, maka data residual dinyatakan tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan salah satu pengujian dalam asumsi klasik yang dilakukan untuk mengidentifikasi adanya hubungan atau korelasi yang kuat antarvariabel independen dalam suatu model regresi. Kondisi multikolinearitas terjadi ketika dua atau lebih variabel bebas memiliki hubungan linear yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan nilai *standard error* pada koefisien regresi. Akibatnya, hasil estimasi model menjadi kurang stabil dan variabel yang sebenarnya memiliki pengaruh signifikan dapat terlihat tidak signifikan secara statistik (Daoud, 2017). Model regresi yang baik seharusnya terbebas dari adanya korelasi antarvariabel independen, karena hubungan yang kuat antarvariabel bebas dapat menyebabkan kesulitan dalam mengidentifikasi pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen secara parsial (Prasetyo et al., 2023). Dalam penelitian ini, pendeteksian gejala multikolinearitas dilakukan melalui nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria yang digunakan adalah apabila nilai *Tolerance* lebih besar dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10, maka model regresi dianggap tidak mengalami masalah multikolinearitas (Daoud, 2017).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat perbedaan varians residual antarobservasi dalam model regresi. Model regresi yang memenuhi asumsi klasik seharusnya tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, sehingga nilai varians residual tetap stabil atau bersifat homoskedastis. Dalam penelitian ini, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Harrison-McCabe, yaitu salah satu metode pengujian yang menghitung proporsi jumlah kuadrat residual pada bagian data tertentu terhadap total jumlah kuadrat residual keseluruhan, guna mendeteksi adanya perubahan varians residual secara sistematis. Pengambilan keputusan dalam uji ini didasarkan pada nilai signifikansi yang dihasilkan; apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala heteroskedastisitas (Manuho et al., 2025). Sebaliknya, apabila nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas sehingga varians residual tidak konstan pada setiap pengamatan.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap satu variabel dependen. Selain itu, metode ini juga digunakan untuk mengetahui besarnya kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, baik secara bersama-sama (simultan) maupun secara individual (parsial) (Uyanık & Güler, 2013). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk menguji pengaruh herding behavior (X1) dan loss aversion bias (X2) terhadap keputusan investasi saham syariah (Y). Pengolahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan

bantuan aplikasi Jamovi versi 2.7, dengan persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = \alpha + \beta 1X1 + \beta 2X2 + \varepsilon}$$

Keterangan:

Y = Keputusan Investasi Saham Syariah

X1 = Variabel Herding Behavior

X2 = Variabel Loss Aversion

α = Konstanta

β = Koefisien

ε = Error

b. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk menguji apakah setiap variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi dengan asumsi variabel independen lainnya tetap konstan. Pengujian ini bertujuan untuk menilai signifikansi masing-masing koefisien regresi secara individual, sehingga dapat diketahui variabel independen yang secara nyata berkontribusi terhadap perubahan variabel dependen dalam model penelitian (Mondal, 2008). Kriteria pengujian hipotesis secara parsial (Uji t) dilakukan dengan membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel pada tingkat signifikansi (alpha) = 0,05 atau 5% (uji dua arah). Dengan jumlah sampel (n) = 147 dan jumlah variabel (k) = 3, maka diperoleh nilai degree of freedom (df) = 147 - 3 = 144. Berdasarkan rumus tersebut, nilai t-tabel yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah sebesar 1,9765.

c. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk mengetahui seberapa besar proporsi variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Koefisien

determinasi memiliki nilai antara 0 hingga 1. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi yang mendekati angka 1, semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang mendekati 0 menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel dependen relatif rendah (Chicco et al., 2021). Pada penelitian yang melibatkan lebih dari satu variabel independen, interpretasi koefisien determinasi lebih tepat menggunakan nilai *Adjusted R Square*. Hal ini dikarenakan nilai tersebut telah mempertimbangkan jumlah variabel independen dalam model, sehingga memberikan estimasi yang lebih akurat dibandingkan nilai R^2 biasa yang cenderung meningkat seiring penambahan variabel, meskipun variabel tersebut belum tentu memberikan kontribusi nyata terhadap model penelitian (Chicco et al., 2021).

d. Uji Moderasi

Uji moderasi dilakukan untuk mengetahui apakah variabel Z memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independent (X) terhadap variabel dependent (Y). Pengujian ini dilakukan dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA), yaitu dengan menambahkan variabel interaksi (perkalian) antara variabel independen dan variabel moderasi ke dalam persamaan regresi (Sharma et al., 1981). MRA dipilih karena metode ini secara khusus dirancang untuk menguji efek moderasi, tidak memerlukan pengelompokan data sehingga seluruh data dapat dimanfaatkan secara optimal, serta menghasilkan koefisien interaksi yang dapat diinterpretasikan secara langsung untuk menentukan apakah variabel moderasi memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel (Frazier et al., 2004).

Pengujian MRA dalam penelitian ini dilakukan melalui tiga tahapan analisis, yaitu uji omnibus (ANOVA omnibus test), pengujian parameter estimates, dan pengujian simple effect atau simple slope. Uji omnibus (ANOVA omnibus test) dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh model regresi secara keseluruhan (overall model) maupun signifikansi masing-masing prediktor, termasuk efek interaksi, terhadap variabel dependen, dengan melihat nilai F dan taraf signifikansi (p) yang dihasilkan. Selanjutnya, pengujian parameter estimates dilakukan untuk mengetahui besaran dan arah pengaruh (koefisien regresi) dari masing-masing variabel independen dan variabel interaksi terhadap variabel dependen, yang ditunjukkan melalui nilai estimate, standard error, standardized beta (β), nilai t, dan nilai signifikansi (p). Apabila hasil uji omnibus dan parameter estimates menunjukkan bahwa efek interaksi antara variabel independen dan variabel moderasi signifikan ($p < 0,05$), maka dilakukan pengujian lanjutan berupa simple effect atau simple slope analysis. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada tiga kondisi tingkat variabel moderasi, yaitu pada tingkat rendah (Mean-1SD), rata-rata (Mean), dan tinggi (Mean+1SD), sehingga dapat diketahui secara lebih rinci pola moderasi yang terjadi pada model penelitian.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Pengumpulan Data

Analisis profil responden merupakan bagian penting untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Profil responden disusun berdasarkan beberapa kriteria, yaitu asal perguruan tinggi, jenis kelamin, usia, sumber penghasilan utama, rata-rata pendapatan atau uang saku bulanan, lama waktu berinvestasi saham syariah, nilai portofolio saham syariah, rata-rata dana yang diinvestasikan, volume transaksi saham syariah, platform investasi yang sering digunakan, sektor yang sering diambil dalam berinvestasi, sumber mengenal investasi saham syariah, serta tujuan utama berinvestasi. Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner secara daring menggunakan Google Forms. Adapun jumlah responden yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah sebanyak 147 responden.

1. Profil Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

   Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan jenis kelamin responden yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 1 Jenis Kelamin Responden

Jenis Kelamin	Frekuensi	Persentase
Laki-laki	75	51,0%
Perempuan	72	49,0%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa dari keseluruhan 147 responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini, responden berjenis kelamin laki-laki berjumlah 75 orang atau sebesar 51,0%, sedangkan responden berjenis kelamin perempuan berjumlah 72 orang

atau sebesar 49,0%. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui bahwa mayoritas responden dalam penelitian ini adalah laki-laki, meskipun selisih jumlahnya dengan responden perempuan relatif kecil, yaitu hanya sebanyak 3 orang atau sebesar 2,0%. Hal ini mengindikasikan bahwa partisipasi antara responden laki-laki dan perempuan dalam berinvestasi saham syariah di kalangan mahasiswa Yogyakarta terbilang seimbang.

2. Profil Responden Berdasarkan Usia

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan usia responden yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 2 Usia Responden

Usia	Frekuensi	Persentase
18 Tahun	1	0,7%
19 Tahun	15	10,2%
20 Tahun	16	10,9%
21 Tahun	31	21,1%
22 Tahun	36	24,5%
23 Tahun	26	17,7%
24 Tahun	13	8,8%
25 Tahun	9	6,1%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa responden dalam penelitian ini memiliki rentang usia antara 18 hingga 25 tahun dengan jumlah keseluruhan sebanyak 147 responden. Mayoritas responden berusia 22 tahun, yaitu sebanyak 36 orang atau sebesar 24,5%, sedangkan responden dengan jumlah paling sedikit adalah responden berusia 18 tahun, yaitu sebanyak 1 orang atau sebesar 0,7%. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar

responden dalam penelitian ini berada pada rentang usia 21 hingga 23 tahun.

3. Profil Responden Asal Perguruan Tinggi

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan asal perguruan tinggi responden yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 3 Asal Perguruan Tinggi

Perguruan Tinggi	Frekuensi	Persentase
Universitas Islam Indonesia	94	63,9%
UIN Sunan Kalijaga	17	11,6%
Universitas Ahmad Dahlan	12	8,2%
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta	24	16,3%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa responden dengan jumlah terbanyak berasal dari Universitas Islam Indonesia, yaitu sebanyak 94 orang atau 63,9% dari total responden. Selanjutnya, responden dari Universitas Muhammadiyah Yogyakarta berjumlah 24 orang (16,3%), kemudian UIN Sunan Kalijaga sebanyak 17 orang (11,6%), dan Universitas Ahmad Dahlan sebanyak 12 orang (8,2%). Komposisi tersebut menunjukkan bahwa sebagian besar responden penelitian berasal dari Universitas Islam Indonesia. Namun, penelitian ini tetap mencakup mahasiswa dari beberapa perguruan tinggi Islam lainnya di Daerah Istimewa Yogyakarta sehingga karakteristik responden tetap merepresentasikan keberagaman institusi pendidikan yang menjadi objek penelitian.

4. Profil Responden Berdasarkan Sumber Penghasilan Utama

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan sumber penghasilan utama yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 4 Sumber Penghasilan Utama

Sumber Penghasilan Utama	Frekuensi	Persentase
Usaha Pribadi	21	14,3%
Beasiswa	6	4,1%
Bekerja Paruh Waktu	37	25,2%
Uang Saku Orang Tua	83	56,5%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden memperoleh penghasilan utama dari uang saku orang tua, yaitu sebanyak 83 orang atau sebesar 56,5%. Selanjutnya, responden yang memperoleh penghasilan dari bekerja paruh waktu berjumlah 37 orang atau sebesar 25,2%, diikuti oleh responden yang bersumber dari usaha pribadi sebanyak 21 orang atau sebesar 14,3%, serta responden yang memperoleh penghasilan dari beasiswa merupakan kelompok dengan jumlah paling sedikit, yaitu sebanyak 6 orang atau sebesar 4,1%. Berdasarkan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden dalam penelitian ini masih bergantung pada uang saku orang tua sebagai sumber penghasilan utama, yang mengindikasikan bahwa mayoritas responden merupakan mahasiswa yang belum sepenuhnya mandiri secara finansial.

5. Profil Responden Berdasarkan Rata-Rata Pendapatan per Bulan

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan rata-rata pendapatan/uang saku per bulan yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 5 Rata-rata Pendapatan

Rata-rata pendapatan/uang saku	Frekuensi	Persentase
< Rp. 1.000.000	15	10,2%
Rp. 1.000.000 – Rp. 2.000.000	34	23,1%
Rp. 2.000.001 – Rp. 3.000.000	40	27,2%
Rp. 3.000.001 – Rp. 5.000.000	37	25,2%
> Rp. 5.000.000	21	14,3%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden memiliki rata-rata pendapatan/uang saku antara Rp. 2.000.001 – Rp. 3.000.000, yaitu sebanyak 40 responden (27,2%), diikuti oleh kategori Rp. 3.000.001 – Rp. 5.000.000 sebanyak 37 responden (25,2%) dan Rp. 1.000.000 – Rp. 2.000.000 sebanyak 34 responden (23,1%). Sementara itu, responden dengan pendapatan/uang saku di atas Rp. 5.000.000 berjumlah 21 orang (14,3%), dan yang kurang dari Rp. 1.000.000 sebanyak 15 responden (10,2%). Dengan demikian, sebagian besar responden memiliki pendapatan/uang saku menengah, yang menunjukkan adanya kemampuan finansial yang cukup untuk melakukan investasi, termasuk investasi saham syariah.

6. Profil Responden Berdasarkan Lama Investasi

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan lama waktu berinvestasi saham syariah yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 6 Lama Waktu Investasi

Lama Waktu Investasi	Frekuensi	Persentase
< 1 tahun	68	46,3%
1 – 2 tahun	60	40,8%
3 – 4 tahun	14	9,5%
> 4 tahun	5	3,4%

Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden memiliki lama waktu investasi kurang dari 1 tahun, yaitu sebanyak 68 responden (46,3%), diikuti oleh responden dengan lama waktu investasi 1–2 tahun sebanyak 60 responden (40,8%). Sementara itu, responden dengan lama waktu investasi 3–4 tahun berjumlah 14 orang (9,5%), dan yang memiliki lama waktu investasi lebih dari 4 tahun hanya 5 responden (3,4%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden tergolong investor pemula dengan pengalaman berinvestasi yang masih relatif singkat (di bawah 2 tahun), sehingga faktor literasi keuangan syariah maupun kecenderungan perilaku herding dan bias loss aversion berpotensi cukup besar memengaruhi keputusan investasi mereka.

7. Profil Responden Berdasarkan Platform Investasi Saham

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan platform investasi saham syariah paling sering digunakan yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 7 Platform Investasi

Platform Investasi Saham Syariah	Frekuensi	Persentase
MotionTrade	13	8,8%
MOST	5	3,4%
BCAS Best Mobile	12	8,2%
Ajaib	14	9,5%
BIONS	17	11,6%
Bibit	31	21,1%
Stockbit	42	28,6%
Platform sekuritas lain	10	6,8%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa platform investasi saham syariah yang paling banyak digunakan oleh responden adalah Stockbit, yaitu sebanyak 42 responden (28,6%), diikuti oleh Bibit sebanyak 31 responden (21,1%). Selanjutnya, BIONS digunakan oleh 17 responden (11,6%), Ajaib oleh 14 responden (9,5%), MotionTrade oleh 13 responden (8,8%), dan BCAS Best Mobile oleh 12 responden (8,2%). Adapun platform sekuritas lain digunakan oleh 10 responden (6,8%), sedangkan MOST menjadi platform dengan pengguna paling sedikit, yaitu hanya 5 responden (3,4%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Stockbit dan Bibit merupakan platform investasi saham syariah yang paling dominan digunakan oleh responden dalam penelitian ini.

8. Profil Responden Berdasarkan Seberapa Sering Transaksi

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan seberapa sering melakukan investasi saham syariah yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 8 Volume Transaksi

Volume transaksi saham syariah	Frekuensi	Persentase
Kurang dari satu kali per bulan	54	36,7%
Beberapa kali dalam sebulan	53	36,1%
Beberapa kali dalam seminggu	36	24,5%
Hampir setiap hari	4	2,7%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa volume transaksi saham syariah responden didominasi oleh kategori kurang dari satu kali per bulan, yaitu sebanyak 54 responden (36,7%), yang jumlahnya hampir setara dengan kategori beberapa kali dalam sebulan sebanyak 53 responden (36,1%). Selanjutnya, responden dengan volume transaksi beberapa kali dalam seminggu berjumlah 36 orang (24,5%), sedangkan

responden yang bertransaksi hampir setiap hari merupakan kelompok paling sedikit, yaitu hanya 4 responden (2,7%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden cenderung melakukan transaksi saham syariah dengan frekuensi yang relatif jarang (tidak lebih dari sebulan sekali), yang mengindikasikan pola investasi yang belum terlalu aktif di kalangan responden.

9. Profil Responden Berdasarkan Dana Yang Diinvestasikan

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan rata-rata dana yang diinvestasikan saat transaksi yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini :

Tabel 4. 9 Rata-rata Dana Diinvestasikan

Rata-rata dana diinvestasikan	Frekuensi	Persentase
< Rp. 500.000	79	53,7%
Rp. 500.000 – Rp. 1.000.000	38	25,9%
Rp. 1.000.001 – Rp. 2.500.000	28	19,0%
Rp. 2.500.001 – Rp. 5.000.000	1	0,7%
> Rp. 5.000.000	1	0,7%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden mengalokasikan dana investasi rata-rata kurang dari Rp. 500.000, yaitu sebanyak 79 responden (53,7%), diikuti oleh kategori Rp. 500.000 – Rp. 1.000.000 sebanyak 38 responden (25,9%), dan kategori Rp. 1.000.001 – Rp. 2.500.000 sebanyak 28 responden (19,0%). Sementara itu, hanya terdapat 1 responden (0,7%) pada masing-masing kategori Rp. 2.500.001 – Rp. 5.000.000 dan lebih dari Rp. 5.000.000. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden berinvestasi dalam jumlah dana yang relatif kecil, yang menunjukkan kehati-hatian atau keterbatasan kemampuan finansial responden dalam mengalokasikan dana untuk investasi saham syariah.

10. Profil Responden Berdasarkan Portofolio Saham Syariah

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan besaran portofolio saham syariah yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 10 Nilai Portofolio Saham Syariah

Nilai Portofolio Saham Syariah	Frekuensi	Persentase
< Rp. 1.000.000	45	30,6%
Rp. 1.000.000 – Rp. 5.000.000	41	27,9%
Rp. 5.000.001 – Rp. 10.000.000	28	19,0%
Rp. 10.000.001 – Rp. 25.000.000	17	11,6%
> Rp. 25.000.000	16	10,9%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa mayoritas responden memiliki nilai portofolio saham syariah kurang dari Rp. 1.000.000, yaitu sebanyak 45 responden (30,6%), diikuti oleh kategori Rp. 1.000.000 – Rp. 5.000.000 sebanyak 41 responden (27,9%). Selanjutnya, responden dengan nilai portofolio Rp. 5.000.001 – Rp. 10.000.000 berjumlah 28 orang (19,0%), kategori Rp. 10.000.001 – Rp. 25.000.000 sebanyak 17 responden (11,6%), dan responden dengan nilai portofolio lebih dari Rp. 25.000.000 sebanyak 16 orang (10,9%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden masih memiliki nilai portofolio saham syariah yang relatif kecil, yang sejalan dengan karakteristik responden sebagai investor pemula dengan dana investasi dan pengalaman berinvestasi yang masih terbatas.

11. Profil Responden Berdasarkan Tujuan Utama Berinvestasi

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan tujuan utama berinvestasi saham syariah yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 11 Tujuan Investasi

Tujuan Investasi Saham Syariah	Frekuensi	Persentase
Menambah penghasilan	31	21,1%
Menabung masa depan	56	38,1%
Diversifikasi investasi	21	14,3%
Mencapai kebebasan finansial	24	16,3%
Persiapan dana pendidikan	15	10,2%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa tujuan investasi saham syariah yang paling banyak dipilih oleh responden adalah menabung masa depan, yaitu sebanyak 56 responden (38,1%). Selanjutnya, tujuan menambah penghasilan dipilih oleh 31 responden (21,1%), mencapai kebebasan finansial oleh 24 responden (16,3%), diversifikasi investasi oleh 21 responden (14,3%), dan persiapan dana pendidikan oleh 15 responden (10,2%) sebagai tujuan yang paling sedikit dipilih. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sebagian besar responden berinvestasi saham syariah dengan orientasi jangka panjang, yaitu untuk menabung masa depan, yang mencerminkan pola pikir investasi yang berorientasi pada perencanaan keuangan ke depan.

12. Profil Responden Berdasarkan Sumber Informasi terkait Investasi

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan sumber informasi terkait investasi saham syariah yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 12 Sumber Informasi

Sumber Informasi	Frekuensi	Persentase
Organisasi Kampus	15	10,2%
Influencer Keuangan	12	8,2%
Teman atau Keluarga	32	21,8%
Seminar/Pelatihan	23	15,6%

Perkuliahan	46	31,3%
Media Sosial	19	12,9%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa sumber informasi mengenai investasi saham syariah yang paling banyak diperoleh responden berasal dari perkuliahan, yaitu sebanyak 46 responden (31,3%), diikuti oleh teman atau keluarga sebanyak 32 responden (21,8%). Selanjutnya, seminar/pelatihan menjadi sumber informasi bagi 23 responden (15,6%), media sosial bagi 19 responden (12,9%), organisasi kampus bagi 15 responden (10,2%), dan influencer keuangan menjadi sumber informasi yang paling sedikit dipilih, yaitu hanya 12 responden (8,2%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perkuliahan menjadi sumber informasi utama responden dalam memahami investasi saham syariah, yang menunjukkan peran penting institusi pendidikan dalam meningkatkan literasi keuangan syariah mahasiswa.

13. Profil Responden Berdasarkan Sektor Saham Yang Diinvestasikan

Berikut merupakan hasil penyebaran kuesioner yang telah ditentukan berdasarkan sektor usaha dalam menginvestasikan dana yang dapat ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4. 13 Sektor Usaha

Sektor Usaha	Frekuensi	Persentase
Infrastruktur	28	19,0%
Perbankan	28	19,0%
Energi	23	15,6%
Barang Konsumsi	23	15,6%
Properti	11	7,5%
Teknologi	16	10,9%
Kesehatan	13	8,8%

Transportasi dan Logistik	5	3,4%
Total	147	100%

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa sektor usaha yang paling banyak dipilih responden dalam berinvestasi saham syariah adalah sektor infrastruktur dan perbankan, yang masing-masing dipilih oleh 28 responden (19,0%). Selanjutnya, sektor energi dan barang konsumsi masing-masing dipilih oleh 23 responden (15,6%), diikuti oleh sektor teknologi sebanyak 16 responden (10,9%), sektor kesehatan sebanyak 13 responden (8,8%), sektor properti sebanyak 11 responden (7,5%), dan sektor transportasi dan logistik menjadi sektor yang paling sedikit dipilih, yaitu hanya 5 responden (3,4%). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa preferensi sektor investasi responden relatif beragam, dengan kecenderungan yang lebih tinggi pada sektor infrastruktur dan perbankan dibandingkan sektor lainnya.

B. Hasil Uji Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian pada setiap variabel yang digunakan. Statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi jumlah data (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), median, dan standar deviasi (*standard deviation*). Analisis ini bertujuan untuk mengetahui kecenderungan penyebaran data responden pada variabel herding behavior, loss aversion bias, literasi keuangan syariah, dan keputusan investasi saham syariah sebelum dilakukan analisis lebih lanjut.

Tabel 4. 14 Uji Statistik Deskriptif

Descriptives	Y	X1	X2	Z
N	147	147	147	147
Mean	95,5	68,5	69,8	63,6

Median	102	72	65	68
Standard Deviation	17,5	15,6	22,6	11,7
Minimum	54	35	25	35
Maximum	120	100	120	80

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, dapat diketahui bahwa keempat variabel dalam penelitian ini, yaitu Y, X1, X2, dan Z, masing-masing memiliki data lengkap dari 147 responden. Variabel Y memiliki rata-rata (mean) sebesar 95,5, median 102, standar deviasi 17,5, dengan nilai berkisar antara 54 hingga 120. Karena nilai mean lebih kecil dari median, distribusi data Y cenderung menceng ke kiri, artinya sebagian besar responden memperoleh skor di atas rata-rata. Variabel X1 memiliki mean 68,5, median 72, standar deviasi 15,6, dengan nilai berkisar antara 35 hingga 100, dan pola distribusinya juga menceng ke kiri seperti variabel Y. Variabel X2 memiliki mean 69,8, median 65, standar deviasi 22,6 (paling besar di antara keempat variabel), dengan nilai berkisar antara 25 hingga 120; karena mean lebih besar dari median, distribusi data X2 menceng ke kanan. Sementara itu, variabel Z memiliki mean 63,6, median 68, standar deviasi 11,7 (paling kecil di antara keempat variabel), dengan nilai berkisar antara 35 hingga 80, dan distribusinya menceng ke kiri seperti Y dan X1. Secara keseluruhan, dapat disimpulkan bahwa jawaban responden pada variabel X2 paling bervariasi, sedangkan pada variabel Z jawaban responden paling seragam.

2. Uji Asumsi Klasik
   a. Uji Normalitas

      Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov melalui aplikasi Jamovi. Pengambilan keputusan dalam uji ini adalah data dinyatakan terdistribusi normal

apabila nilai signifikansi (p-value) diatas 0,05. Adapun hasil uji normalitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 15 Hasil Uji Normalitas

	Statistic	p
Kolmogrov-Smirnov	0.0855	0.232

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai statistik sebesar 0,0855 dengan nilai signifikansi (*p-value*) sebesar 0,232. Karena nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 (0,232 > 0,05), maka data residual dalam penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas telah terpenuhi dan analisis regresi dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi penelitian ini. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF) menggunakan aplikasi Jamovi, dengan kriteria pengambilan keputusan adalah apabila nilai VIF <10 dan nilai Tolerance >0,1, maka data dinyatakan mengandung multikolinearitas. Adapun hasil dari uji multikolinearitas disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 16 Hasil Uji Multikolinearitas

	VIF	Tolerance
Herding Behavior (X1)	1.03	0.970
Loss Aversion Bias (X2)	1.03	0.970

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan nilai VIF

sebesar 1,03 dan nilai Tolerance sebesar 0,970. Karena nilai VIF <10 dan nilai Tolerance >0,1 pada seluruh variabel, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen dalam model penelitian ini. Lebih lanjut, nilai VIF yang sangat mendekati angka 1 mengindikasikan bahwa variabel Herding Behavior (X1) dan Loss Aversion Bias (X2) bersifat hampir sepenuhnya independen satu sama lain, sehingga model regresi dalam penelitian ini bebas dari masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas, yaitu kondisi di mana varians residual bersifat konstan pada setiap pengamatan. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji Harrison-McCabe terhadap model regresi yang melibatkan variabel herding behavior, loss aversion bias, dan keputusan investasi saham syariah. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 17 Hasil Uji Heteroskedastisitas

	Statistic	p-value
Harrison-McCabe	0.473	0.345

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, diperoleh nilai statistik Harrison-McCabe sebesar 0,473 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,345. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 (0,345 > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi penelitian ini. Dengan demikian, varians residual pada model regresi bersifat konstan (homoskedastisitas), sehingga model regresi telah memenuhi salah satu asumsi klasik.

3. Uji Hipotesis

a. Analisis regresi linear berganda

Analisis regresi linear berganda dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial maupun simultan. Hasil pengujian meliputi uji koefisien determinasi (R^2), uji signifikansi simultan (Uji F), dan uji signifikansi parsial (Uji t). Adapun hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4. 18 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Predictor	Estimate	SE	t	p	Std. Estimation
Intercept	50.1214	6.2265	8.05	<.001	
Herding (X1)	0.5769	0.0797	7.24	<.001	0.514
Loss Aversion (X2)	0.0844	0.0551	1.53	0.128	0.109

Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan aplikasi Jamovi, diperoleh persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\mathbf{Y = 50{,}1214 + 0{,}5769X1 + 0{,}0844X2 + \varepsilon}$$

Melalui persamaan regresi tersebut, dapat dijelaskan hasil analisis sebagai berikut:

1) Nilai konstanta sebesar 50,1214 menunjukkan nilai positif, yang berarti apabila variabel Herding Behavior (X1) dan Loss Aversion Bias (X2) bernilai 0, maka Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) bernilai sebesar 50,1214.
2) Nilai koefisien variabel Herding Behavior (X1) sebesar 0,5769 menunjukkan nilai positif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada variabel Herding Behavior (X1) akan meningkatkan

Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) sebesar 0,5769, dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

3) Nilai koefisien variabel X2 sebesar 0,0844 menunjukkan nilai positif, yang berarti setiap kenaikan satu satuan pada variabel Loss Aversion Bias (X2) akan meningkatkan Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) sebesar 0,0844, dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

b. Uji t

Dalam penelitian ini, uji t dilakukan untuk menguji hipotesis terkait pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Adapun dasar pengambilan kesimpulan dari hasil uji T adalah sebagai berikut:

1) Jika nilai signifikansi >0,05 dan nilai t hitung <t-tabel (1,976), maka variabel independen dinyatakan tidak berpengaruh terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.
2) Jika nilai signifikansi <0,05 dan nilai t hitung >t-tabel (1,976), maka variabel independen dinyatakan berpengaruh terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah.

Berdasarkan hasil analisis uji T yang telah diolah menggunakan aplikasi Jamovi, maka hasil analisis pada masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

1) Nilai signifikansi pada variabel Herding Behavior (X1) sebesar <0,001, yang berarti nilai tersebut <0,05, dan nilai t sebesar 7,24 >t-tabel (1,976). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Herding Behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah (Y).
2) Nilai signifikansi pada variabel Loss Aversion (X2) sebesar 0,128, yang berarti nilai tersebut >0,05, dan nilai t sebesar 1,53 <t-tabel (1,976). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa

Loss Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah (Y).

c. Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menginterpretasikan dalam bentuk persentase besarnya pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Tingkat pengukuran tersebut berkisar antara 0 hingga 1, sehingga semakin besar nilai koefisien determinasi, maka akan semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4. 19 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R^2	Adjusted R^2
1	0.544	0.296	0.286

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,544 yang menunjukkan bahwa hubungan antara variabel bebas (X1 dan X2) secara simultan dengan variabel terikat (Y) berada pada tingkat korelasi yang sedang/cukup kuat. Namun, karena dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel bebas, maka nilai yang lebih tepat digunakan untuk mengukur kontribusi model adalah Adjusted R^2 sebesar 0,286 atau 28,6%. Nilai ini menunjukkan bahwa setelah dikoreksi dengan derajat kebebasan, variabel X1 (Herding Behavior) dan X2 (Loss Aversion Bias) secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi pada Y (Keputusan Investasi Saham Syariah) sebesar 28,6%, sedangkan sisanya sebesar 71,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak diteliti. Dengan demikian, model regresi ini masih tergolong kurang kuat dalam menjelaskan variabel Y karena hanya sekitar 28,6% variasi Y yang mampu dijelaskan oleh kedua variabel bebas tersebut.

4. Uji Moderasi (MRA)
   a. Hasil ANOVA Omnibus test

Tabel 4. 20 Hasil Uji Moderasi

	Sum of Squares	df	F	p	η^2p
Model	37830.648	5	152.711	<.001	0.844
Herding Behavior (X1)	567.614	1	11.456	<.001	0.075
Loss Aversion (X2)	55.713	1	1.124	0.291	0.008
Literasi Keuangan Syariah (Z)	5724.010	1	115.531	<.001	0.450
X1*Z	515.347	1	10.402	0.002	0.069
X2*Z	80.798	1	1.631	0.204	0.011
Residuals	6985.896	141	-	-	-
Total	44816.544	146	-	-	-

Hasil pengujian model secara keseluruhan menunjukkan nilai F sebesar 152,711 dengan nilai signifikansi p <0,001 dan koefisien determinasi parsial (η^2p) sebesar 0,844. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang melibatkan herding behavior, loss aversion bias, literasi keuangan syariah, serta interaksi keduanya dengan literasi keuangan syariah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah, dengan kemampuan menjelaskan variasi variabel dependen yang sangat besar.

Secara parsial, variabel herding behavior (X1) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi, dengan nilai F sebesar 11,456 dan p <0,001, serta kontribusi sebesar 7,5% (η^2p = 0,075). Sebaliknya, variabel loss aversion (X2) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi, dengan nilai F

sebesar 1,124 dan p = 0,291 (p >0,05), yang berarti loss aversion bias tidak secara langsung memengaruhi keputusan investasi saham syariah pada model ini. Adapun variabel literasi keuangan syariah (Z) menunjukkan pengaruh yang signifikan dan memberikan kontribusi terbesar terhadap keputusan investasi, dengan nilai F sebesar 115,531, p < 0,001, dan η^2p sebesar 0,450, yang mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah merupakan prediktor utama dalam model penelitian ini.

Pada pengujian efek moderasi, interaksi antara herding behavior dan literasi keuangan syariah (X1Z) menunjukkan hasil yang signifikan, dengan nilai F sebesar 10,402, p = 0,002, dan η^2p sebesar 0,069. Temuan ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah secara signifikan memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah. Sementara itu, interaksi antara loss aversion dan literasi keuangan syariah (X2Z) tidak menunjukkan hasil yang signifikan, dengan nilai F sebesar 1,631 dan p = 0,204 (p > 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan syariah tidak terbukti memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah.

b. Parameter Estimates (Koefisien) Model Moderasi

Tabel 4. 21 Hasil Uji Parameter Estimates

Names	Estimates	SE	β	df	t	p
(Intercept)	97,014	0,773	0,084	141	125,564	<,001
Herding Behavior (X1)	0,173	0,051	0,154	141	3,385	<,001
Loss Aversion (X2)	-0,038	0,035	-0,048	141	-1,060	0,291

Literasi Keuangan Syariah (Z)	1,063	0,099	0,712	141	10,749	<,001
X1*Z	-0,020	0,006	-0,207	141	-3,225	0,002
X2 *Z	0,006	0,005	0,092	141	1,277	0,204

Hasil estimasi koefisien regresi menunjukkan bahwa nilai konstanta (intercept) sebesar 97,014 dengan p <0,001, yang berarti apabila seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai keputusan investasi saham syariah diprediksi sebesar 97,014 satuan.

Variabel herding behavior (X1) memiliki koefisien sebesar 0,173 dengan nilai t sebesar 3,385 dan p = <,001 (p <0,05). Nilai ini menunjukkan bahwa secara parsial, dalam model regresi yang telah melibatkan efek interaksi, herding behavior memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah, berbeda dengan kesimpulan pada analisis regresi sebelumnya karena pengaruh ini kini sudah memperhitungkan efek moderasi. Variabel loss aversion (X2) menunjukkan koefisien sebesar -0,038, nilai t sebesar -1,060, dan p = 0,291 (p >0,05), yang mengindikasikan bahwa loss aversion bias tidak memberikan kontribusi nyata terhadap keputusan investasi saham syariah.

Variabel literasi keuangan syariah (Z) menunjukkan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap keputusan investasi, dengan koefisien sebesar 1,063, nilai standardized beta (β) sebesar 0,712, nilai t sebesar 10,749, dan p <0,001. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat literasi keuangan syariah mahasiswa, semakin tinggi pula kecenderungan mereka dalam mengambil keputusan investasi saham syariah secara rasional.

Pada efek interaksi, nilai koefisien variabel X1*Z sebesar -0,020 dengan nilai t sebesar -3,225 dan p = 0,002 (p <0,05), yang berarti interaksi antara herding behavior dan literasi keuangan syariah berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Arah koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai moderator yang memperlemah (buffering effect) pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah; dengan kata lain, semakin tinggi literasi keuangan syariah seseorang, semakin lemah kecenderungan perilaku herding dalam memengaruhi keputusan investasinya. Adapun interaksi antara X2*Z tidak menunjukkan pengaruh signifikan, dengan koefisien sebesar 0,006, nilai t sebesar 1,277, dan p = 0,204 (p >0,05), sehingga literasi keuangan syariah tidak memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada model ini.

c. Parameter Estimates for simple effects of X1 and X2

Tabel 4. 22 Hasil Uji Simple Effects X1

Herding Behavior (X1)						
Z	Estimates	SE	β	df	t	p
Mean-1.SD	0.405	0.107	0.361	141	3.784	<.001
Mean	0.173	0.051	0.154	141	3.385	<.001
Mean+1.SD	-0.059	0.064	-0.053	141	-0.924	0.357

Tabel 4. 23 Hasil Uji Simple Effects X2

Loss Aversion Bias (X2)						
Z	Estimates	SE	β	df	t	p
Mean-1.SD	-0.109	0.082	-0.140	141	-1.322	0.188
Mean	-0.038	0.035	-0.048	141	-1.060	0.291
Mean+1.SD	0.034	0.044	0.043	141	0.762	0.447

Hasil pengujian simple slope untuk variabel herding behavior (X1) menunjukkan bahwa pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah berbeda-beda pada setiap tingkat literasi keuangan syariah (Z). Pada tingkat literasi keuangan syariah rendah (Mean-1SD), herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, dengan koefisien sebesar 0,405, nilai t sebesar 3,784, dan p < 0,001. Pada tingkat literasi keuangan syariah rata-rata (Mean), pengaruh herding behavior tetap signifikan namun dengan kekuatan yang lebih lemah, yaitu koefisien sebesar 0,173, nilai t sebesar 3,385, dan p <0,001. Sementara itu, pada tingkat literasi keuangan syariah tinggi (Mean+1SD), pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi menjadi tidak signifikan, dengan koefisien sebesar -0,059, nilai t sebesar -0,924, dan p = 0,357 (p >0,05). Pola ini menunjukkan bahwa semakin tinggi literasi keuangan syariah mahasiswa, semakin lemah dan pada akhirnya tidak signifikan pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah, sehingga memperkuat temuan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai moderator yang memperlemah pengaruh herding behavior.

Hasil pengujian simple slope untuk variabel loss aversion bias (X2) menunjukkan pola yang berbeda, di mana pengaruh loss aversion terhadap keputusan investasi tidak signifikan pada seluruh tingkat literasi keuangan syariah. Pada tingkat literasi keuangan syariah rendah (Mean-1SD), diperoleh koefisien sebesar -0,109, nilai t sebesar -1,322, dan p = 0,188 (p > 0,05). Pada tingkat literasi keuangan syariah rata-rata (Mean), koefisien sebesar -0,038, nilai t sebesar -1,060, dan p = 0,291 (p > 0,05). Sementara pada tingkat literasi keuangan syariah tinggi (Mean+1SD), koefisien sebesar 0,034, nilai t sebesar 0,762, dan p = 0,447 (p > 0,05). Karena nilai p pada seluruh tingkat Z berada di atas 0,05, dapat disimpulkan bahwa loss aversion bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah, baik pada tingkat literasi keuangan syariah rendah, rata-rata, maupun tinggi,

sehingga literasi keuangan syariah tidak terbukti memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel herding behavior (X1) sebesar 0,5769 dengan nilai t hitung sebesar 7,24 dan nilai signifikansi < 0,001. Dengan menggunakan nilai t tabel sebesar 1,976, maka nilai t hitung (7,24) > t tabel (1,976) dan nilai signifikansi (< 0,001) < 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa herding behavior berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah mahasiswa di Yogyakarta diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,5769 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel Herding Behavior (X1) akan meningkatkan Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) sebesar 0,5769, dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Nilai positif menunjukan bahwa hubungannya searah. Besarnya kontribusi variabel Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah dapat dilihat dari nilai partial eta squared (η^2p) pada hasil uji ANOVA (Tabel 4.20), yaitu sebesar 0,075. Nilai ini menunjukkan bahwa Herding Behavior (X1) secara unik menyumbang sebesar 7,5% terhadap variasi Keputusan Investasi Saham Syariah (Y), setelah memperhitungkan pengaruh variabel lain dalam model. Meskipun tergolong efek yang relatif kecil dari sisi besaran variansnya, pengaruh ini tetap signifikan secara statistik ($p<0,001$), yang berarti herding behavior secara konsisten memengaruhi keputusan investasi mahasiswa meski kontribusinya terhadap total variasi Y tidak dominan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Felycia Sugianto et al. (2024), I Ketut Bagus Diasrahagi Putra & I Gusti Agung Ayu Pramita Indraswari (2026), Limarus & Pamungkas (2023), serta Prabandari & Kustina (2026) yang juga menemukan bahwa herding behavior berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, hasil penelitian ini juga mengonfirmasi temuan Rijalul Fikri et al. (2022) yang menunjukkan bahwa faktor herding memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas pengambilan keputusan investasi saham pada mahasiswa Generasi Z, dengan indikator dominan berupa kecenderungan mempertimbangkan keputusan investor lain sebelum melakukan transaksi. Berliana Viera Sabilla dan Tri Kartika Pertiwi (2021) juga menemukan bahwa investor pemula yang didominasi kelompok usia muda cenderung dipengaruhi secara signifikan oleh herding bias. Baharsyah & Mawardi (2024) dalam penelitiannya pada investor muslim juga menemukan bahwa herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah.

Secara teoritis, temuan ini mendukung Behavioral Finance Theory yang dikemukakan oleh Sattar et al. (2020) yang menyatakan bahwa keputusan investasi investor dipengaruhi oleh bias irasional karena pengambilan keputusan investasi merupakan kegiatan yang kompleks dan sangat berkaitan dengan ilmu psikologi, sosiologi, serta teori kognitif. Dalam konteks mahasiswa di Yogyakarta, kecenderungan untuk mengikuti tindakan investor lain (herding behavior) terjadi karena keterbatasan akses terhadap informasi yang akurat dan komprehensif, sehingga mahasiswa mengambil jalan pintas dengan mengikuti pihak yang dianggap lebih terinformasi, sebagaimana dijelaskan oleh Qasim et al. (2019). Hal ini diperkuat oleh karakteristik responden yang mayoritas merupakan investor pemula (46,3% memiliki pengalaman investasi kurang dari 1 tahun) dan masih bergantung pada uang saku orang tua (56,5%) sebagai sumber penghasilan utama, sehingga mereka cenderung mencari kepastian dengan mengikuti perilaku investor lain

yang dianggap lebih berpengalaman. Selain itu, sumber informasi responden yang didominasi dari perkuliahan (31,3%) dan teman/keluarga (21,8%) menunjukkan bahwa mahasiswa sangat terpapar pada lingkungan sosial yang dapat memicu perilaku herding.

Temuan bahwa herding behavior berpengaruh positif dan signifikan mengindikasikan bahwa keputusan investasi mahasiswa masih rentan terhadap pengaruh psikologis dan sosial. Hal ini perlu diwaspadai karena dapat mendorong mereka pada perilaku investasi yang tidak rasional, yang dalam perspektif Islam dapat mendekati spekulasi (gharar) yang dilarang dalam QS. Al-Baqarah ayat 188. Allah SWT berfirman:

وَلَا تَأْكُلُوْٓا اَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ

Artinya: “Janganlah kamu makan harta di antara kamu dengan jalan yang batil” (QS. Al-Baqarah: 188).

Ayat ini menegaskan larangan segala bentuk transaksi yang mengandung ketidakadilan dan ketidakpastian, termasuk gharar. Perilaku herding memengaruhi keputusan investasi perlu dievaluasi lebih lanjut dalam kerangka Maqasid Syariah. Perilaku mengikuti investor lain tanpa analisis yang memadai dapat mengarah pada praktik yang mengandung ketidakpastian (gharar) dan berpotensi merugikan, yang bertentangan dengan prinsip perlindungan harta (*hifzh al-mal*). Keputusan investasi yang didasarkan pada "ikut-ikutan" (herding), bukan pada analisis fundamental dan kepatuhan syariah, berisiko mengancam tujuan menjaga akal (*hifzh al-'aql*) karena mengabaikan pertimbangan rasional. Dengan demikian, herding behavior tidak hanya merupakan bias psikologis, tetapi juga berpotensi menjadi pelanggaran terhadap prinsip kehati-hatian yang dituntut oleh Maqasid Syariah.

Namun demikian, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Rahmawati & Raharja (2024) serta Runtuwene & Sibilang

(2024) yang menyatakan bahwa herding behavior tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, konteks geografis, serta instrumen investasi yang diteliti. Penelitian ini secara spesifik mengkaji mahasiswa di Yogyakarta dengan objek investasi saham syariah, di mana akses terhadap informasi pasar dan tingkat literasi keuangan syariah yang masih beragam menyebabkan mahasiswa lebih rentan terhadap perilaku mengikuti investor lain.

2. Pengaruh Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, diperoleh nilai koefisien regresi untuk variabel loss aversion bias (X2) sebesar 0,0844 dengan nilai t hitung sebesar 1,53 dan nilai signifikansi sebesar 0,128. Dengan menggunakan nilai t tabel sebesar 1,976, maka nilai t hitung (1,53) < t tabel (1,976) dan nilai signifikansi (0,128) > 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa loss aversion bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa loss aversion bias berpengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah mahasiswa di Yogyakarta ditolak.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,0844 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan pada variabel Loss Aversion Bias (X2) hanya akan meningkatkan Keputusan Investasi Saham Syariah (Y) sebesar 0,0844 satuan, dengan asumsi variabel lain bernilai tetap. Sejalan dengan hasil uji t yang tidak signifikan, nilai *partial eta squared* (η^2p) pada hasil uji ANOVA (Tabel 4.20) untuk variabel ini juga sangat kecil, yaitu sebesar 0,008, yang berarti Loss Aversion Bias (X2) hanya menyumbang sekitar 0,8% terhadap variasi Keputusan Investasi Saham Syariah (Y). Nilai ini jauh lebih rendah dibandingkan kontribusi Herding Behavior (7,5%), sehingga dapat disimpulkan bahwa loss

aversion bias bukan merupakan prediktor yang berarti bagi keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa dalam penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Gufron & Wibowo (2024) yang juga menemukan bahwa loss aversion tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil ini juga mengonfirmasi temuan Jose et al. (2021) serta Kumar & Babu (2018) yang menyatakan bahwa investor berpengalaman tidak secara otomatis lebih kebal terhadap loss aversion dibandingkan investor pemula, yang mengindikasikan bahwa bias ini bersifat mendalam dan relatif persisten namun tidak selalu menjadi faktor penentu dalam keputusan investasi.

Secara teoritis, temuan yang tidak signifikan ini menarik untuk dikaji lebih lanjut dalam kerangka Prospect Theory yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979). Meskipun teori tersebut menyatakan bahwa individu merasakan dampak psikologis dari kerugian secara lebih intens dibandingkan kepuasan dari keuntungan dalam jumlah yang sama (Ert, 2013; Kumar & Babu, 2018; Yang, 2019), hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks mahasiswa di Yogyakarta, kecenderungan menghindari kerugian tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi saham syariah mereka.

Terdapat beberapa kemungkinan yang dapat menjelaskan temuan ini. Pertama, karakteristik responden yang didominasi oleh investor pemula (46,3% memiliki pengalaman investasi kurang dari 1 tahun) dan memiliki nilai portofolio yang relatif kecil (30,6% memiliki nilai portofolio kurang dari Rp 1.000.000) menunjukkan bahwa responden belum terpapar secara signifikan pada risiko kerugian yang material. Dengan dana investasi yang kecil, dampak psikologis dari kerugian tidak dirasakan secara intens sehingga bias loss aversion tidak cukup kuat untuk memengaruhi keputusan investasi mereka. Kedua, mayoritas responden berinvestasi dengan tujuan jangka panjang seperti menabung masa depan (38,1%), yang mengindikasikan bahwa mereka lebih berorientasi pada pertumbuhan aset jangka panjang daripada

kekhawatiran terhadap fluktuasi harga jangka pendek, sehingga mengurangi pengaruh loss aversion. Ketiga, profil responden yang sebagian besar berusia 21–23 tahun (63,3% dari total responden) menunjukkan bahwa mahasiswa pada rentang usia ini cenderung memiliki toleransi risiko yang lebih tinggi dan belum terlalu sensitif terhadap potensi kerugian, sebagaimana dijelaskan oleh Shukla (2020) bahwa kelompok usia muda (25–40 tahun) memiliki tingkat loss aversion yang lebih rendah dibandingkan kelompok usia lebih tua (41–55 tahun).

Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Gustia et al. (2025), Limarus & Pamungkas (2023), serta Rahmawati & Raharja (2024) yang menemukan bahwa loss aversion berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, di mana penelitian-penelitian tersebut mungkin melibatkan investor dengan pengalaman dan nilai portofolio yang lebih besar, sehingga paparan terhadap kerugian lebih nyata dan dampak psikologisnya lebih terasa. Penelitian Gunawan & Wiyanto (2022) yang menemukan pengaruh positif loss aversion terhadap keputusan investasi juga dilakukan pada mahasiswa, namun dalam konteks investasi konvensional dan tidak spesifik pada saham syariah, sehingga perbedaan instrumen investasi dapat memengaruhi hasil.

3. Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji moderasi dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh nilai koefisien interaksi antara herding behavior dan literasi keuangan syariah (X1Z) sebesar -0,020 dengan nilai t hitung sebesar -3,225 dan nilai signifikansi sebesar 0,002. Dengan menggunakan nilai t tabel sebesar 1,976, maka nilai t hitung (|-3,225|) > t tabel (1,976) dan nilai signifikansi (0,002) < 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah secara signifikan memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi

saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta, dengan arah koefisien negatif yang mengindikasikan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai moderator yang memperlemah (buffering effect) pengaruh herding behavior. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa literasi keuangan syariah memoderasi pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah mahasiswa di Yogyakarta diterima.

Hasil simple slope analysis semakin memperkuat temuan ini. Pada tingkat literasi keuangan syariah rendah (Mean-1SD), herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan koefisien sebesar 0,405, nilai t hitung sebesar 3,784, dan nilai p <0,001 (jauh di bawah 0,05). Pada tingkat literasi keuangan syariah rata-rata (Mean), pengaruh herding behavior tetap signifikan namun lebih lemah dengan koefisien sebesar 0,173, nilai t hitung sebesar 3,385, dan nilai p < 0,001. Sementara itu, pada tingkat literasi keuangan syariah tinggi (Mean+1SD), pengaruh herding behavior menjadi tidak signifikan dengan koefisien sebesar -0,059, nilai t hitung sebesar -0,924, dan nilai p = 0,357 (p > 0,05). Pola ini menunjukkan bahwa semakin tinggi literasi keuangan syariah mahasiswa, semakin lemah pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah mereka. Penurunan nilai koefisien dari 0,405 (pada literasi rendah) menjadi -0,059 (pada literasi tinggi) menunjukkan adanya pergeseran pengaruh yang sangat signifikan, di mana herding behavior yang awalnya berpengaruh positif kuat berubah menjadi tidak berpengaruh sama sekali ketika literasi keuangan syariah tinggi.

Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Felycia Sugianto et al. (2024) serta Putri & Yulianti (2025) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan mampu memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara herding behavior dan keputusan investasi. Secara lebih spesifik, temuan ini juga

mendukung hasil penelitian Lumpur (2023) yang membuktikan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan dalam memperkuat hubungan antara toleransi risiko dan perilaku keuangan pada Generasi Z di Indonesia. Penelitian Sjahruddin et al. (2023) juga menegaskan bahwa literasi keuangan terbukti berperan sebagai variabel moderasi yang secara signifikan memperkuat hubungan antara sikap, norma subjektif, dan persepsi kontrol perilaku dengan niat investasi.

Secara teoritis, temuan ini memperkuat argumentasi bahwa Literasi Keuangan Syariah berfungsi sebagai mekanisme pengendalian diri (self-control mechanism) yang akan memoderasi dampak herding behavior terhadap keputusan investasi (Flannelly et al., 2014). Investor dengan literasi keuangan syariah yang tinggi lebih mampu mengevaluasi keputusan mayoritas pasar secara kritis sehingga resistansi terhadap herding meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat Buono et al. (2023), Nawi et al. (2018), dan Setiawati et al. (2018) yang menyatakan bahwa literasi keuangan syariah mencakup pemahaman terhadap prinsip fiqh muamalah seperti larangan riba, gharar, dan maysir, serta kemampuan memilih instrumen investasi yang halal. Dengan pemahaman yang mendalam terhadap prinsip-prinsip syariah, mahasiswa menjadi lebih selektif dan kritis dalam menerima informasi pasar, sehingga tidak mudah terpengaruh oleh perilaku herding. Nilai koefisien negatif (-0,020) pada interaksi X1Z menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan literasi keuangan syariah akan memperlemah pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi sebesar 0,020 satuan, yang secara statistik signifikan pada taraf 5% karena t hitung (-3,225) > t tabel (1,976).

Temuan ini juga relevan dengan karakteristik responden di mana perkuliahan menjadi sumber informasi utama mengenai investasi saham syariah (31,3%), diikuti oleh teman atau keluarga (21,8%). Hal ini

mengindikasikan bahwa institusi pendidikan memiliki peran strategis dalam meningkatkan literasi keuangan syariah mahasiswa sehingga mampu mereduksi pengaruh negatif dari perilaku herding. Semakin tinggi literasi keuangan syariah yang diperoleh melalui perkuliahan, seminar, dan pelatihan, semakin kuat kemampuan mahasiswa dalam mengambil keputusan investasi yang rasional dan tidak sekadar mengikuti tren pasar.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah terbukti memperlemah pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam QS. Al-Hasyr ayat 18. Allah SWT berfirman:

يٰٓاَيُّهَا الَّذِيْنَ اٰمَنُوا اتَّقُوا اللّٰهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍۚ وَاتَّقُوا اللّٰهَۗ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ ۢبِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap orang memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat). Bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan” (QS. Al-Hasyr: 18).

Ayat ini mengandung pesan mendalam tentang pentingnya perencanaan masa depan yang bertanggung jawab, termasuk dalam hal pengelolaan keuangan dan investasi. Dalam konteks penelitian ini, efek moderasi yang memperlemah (buffering effect) dari Literasi Keuangan Syariah terhadap pengaruh herding behavior menunjukkan bahwa pemahaman yang baik tentang prinsip-prinsip syariah berhasil mengaktifkan kesadaran akan tujuan menjaga harta (*hifzh al-mal*) dan akal (*hifzh al-'aql*). Individu dengan literasi syariah yang tinggi lebih mampu memfilter informasi dan menolak perilaku herding karena mereka menyadari bahwa keputusan investasi harus didasarkan pada

analisis yang cermat dan sesuai syariah, bukan sekadar mengikuti tren pasar yang dapat mengandung unsur spekulasi (maysir). Ini sejalan dengan temuan bahwa pemahaman keagamaan dapat bertindak sebagai faktor langsung yang memengaruhi perilaku investor, bukan sekadar pemediasi.

Namun demikian, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Arapi et al. (2025), Prabandari & Kustina (2026), serta Salsabila & Arifin (2024) yang menyatakan bahwa literasi keuangan tidak dapat memoderasi hubungan herding behavior terhadap keputusan investasi. Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan konteks penelitian, di mana penelitian ini secara spesifik menggunakan literasi keuangan syariah yang memiliki dimensi normatif dan religius, bukan literasi keuangan konvensional. Dimensi religius ini memberikan landasan moral dan etika yang lebih kuat bagi mahasiswa dalam menahan diri dari perilaku mengikuti arus pasar yang tidak rasional. Hasil uji ANOVA juga menunjukkan bahwa interaksi X1Z memberikan kontribusi sebesar 6,9% (η^2p = 0,069) terhadap model, yang menegaskan bahwa efek moderasi ini memiliki ukuran efek yang sedang hingga bermakna secara praktis.

4. Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah

Berdasarkan hasil uji moderasi dengan pendekatan Moderated Regression Analysis (MRA), diperoleh nilai koefisien interaksi antara loss aversion bias dan literasi keuangan syariah (X2Z) sebesar 0,006 dengan nilai t hitung sebesar 1,277 dan nilai signifikansi sebesar 0,204. Dengan menggunakan nilai t tabel sebesar 1,976, maka nilai t hitung (1,277) < t tabel (1,976) dan nilai signifikansi (0,204) > 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah tidak terbukti memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Hasil simple slope

analysis juga mengonfirmasi bahwa loss aversion bias tidak berpengaruh signifikan pada seluruh tingkat literasi keuangan syariah. Pada tingkat literasi rendah (Mean-1SD) diperoleh koefisien -0,109, nilai t hitung -1,322, dan p = 0,188 (p > 0,05); pada tingkat literasi rata-rata (Mean) diperoleh koefisien -0,038, nilai t hitung -1,060, dan p = 0,291 (p > 0,05); dan pada tingkat literasi tinggi (Mean+1SD) diperoleh koefisien 0,034, nilai t hitung 0,762, dan p = 0,447 (p > 0,05). Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa literasi keuangan syariah memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah mahasiswa di Yogyakarta ditolak.

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun literasi keuangan syariah terbukti efektif dalam mereduksi pengaruh herding behavior (dengan t hitung -3,225 > t tabel 1,976 dan signifikansi 0,002 < 0,05), literasi keuangan syariah tidak memiliki peran yang sama terhadap loss aversion bias (dengan t hitung 1,277 < t tabel 1,976 dan signifikansi 0,204 > 0,05). Hal ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, loss aversion bias merupakan bias psikologis yang bersifat lebih mendalam dan emosional, yang berakar pada respons afektif individu terhadap kerugian (Ert, 2013; Yang, 2019). Berbeda dengan herding yang lebih bersifat kognitif-sosial, loss aversion lebih terkait dengan mekanisme psikologis dasar yang sulit diubah hanya melalui peningkatan literasi keuangan. Kahneman dan Tversky (1979) dalam Prospect Theory-nya menegaskan bahwa loss aversion memiliki akar biologis sebagai mekanisme adaptif untuk menghindari ancaman (Ingalagi, 2008; Kline et al., 2021), sehingga literasi keuangan syariah sebagai variabel kognitif mungkin tidak cukup kuat untuk memoderasi bias yang bersifat afektif dan evolusioner ini. Nilai koefisien interaksi yang sangat kecil (0,006) dan nilai t hitung yang jauh di bawah t tabel (1,277 < 1,976) menunjukkan bahwa efek moderasi yang terjadi secara statistik tidak bermakna.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Sukhesy Eka Putri et al. (2025) yang menemukan bahwa literasi keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan, baik konvensional maupun syariah, memiliki keterbatasan dalam mengatasi bias perilaku yang bersifat emosional seperti loss aversion. Penelitian Umar et al. (2025) juga menemukan bahwa literasi keuangan tidak signifikan dalam memoderasi pengaruh herding behavior, yang menunjukkan bahwa perilaku ikut-ikutan lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial daripada faktor kognitif seperti literasi. Hasil uji ANOVA juga menunjukkan bahwa interaksi X2Z hanya memberikan kontribusi sebesar 1,1% ($\eta^2p = 0,011$) terhadap model, yang mengonfirmasi bahwa efek moderasi ini sangat kecil dan tidak bermakna secara statistik.

Karakteristik responden yang didominasi oleh investor pemula dengan nilai portofolio kecil (53,7% menginvestasikan dana kurang dari Rp 500.000) dan pengalaman investasi yang masih singkat (46,3% memiliki pengalaman kurang dari 1 tahun) menunjukkan bahwa responden belum terpapar secara signifikan pada pengalaman kerugian yang nyata. Akibatnya, potensi moderasi literasi keuangan syariah terhadap loss aversion menjadi tidak terdeteksi karena bias itu sendiri belum cukup kuat muncul dalam perilaku investasi responden. Dengan kata lain, literasi keuangan syariah tidak dapat memoderasi pengaruh loss aversion karena pengaruh langsung loss aversion terhadap keputusan investasi memang tidak signifikan (sebagaimana telah dibuktikan pada pengujian hipotesis kedua dengan t hitung 1,53 < t tabel 1,976 dan nilai signifikansi 0,128 > 0,05).

Keempat, temuan ini juga dapat dijelaskan dari perspektif perbedaan mekanisme kerja variabel moderasi. Menurut Flannelly et al. (2014), variabel moderasi memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen dan dependen. Dalam konteks ini, literasi

keuangan syariah mungkin lebih efektif sebagai moderator terhadap bias yang bersifat kognitif-sosial seperti herding (terbukti dengan t hitung -3,225 > t tabel 1,976 dan signifikansi 0,002 < 0,05), namun kurang efektif terhadap bias yang bersifat afektif-emosional seperti loss aversion (t hitung 1,277 < t tabel 1,976 dan signifikansi 0,204 > 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa untuk mengatasi loss aversion, diperlukan intervensi yang lebih bersifat psikologis dan behavioral, seperti pelatihan manajemen emosi, pengalaman investasi yang lebih panjang, dan pengembangan financial self-efficacy, bukan hanya peningkatan literasi keuangan syariah semata.

Secara teoritis, temuan ini memberikan kontribusi penting bagi pengembangan Islamic Behavioral Finance, khususnya dalam memahami keterbatasan literasi keuangan syariah sebagai mekanisme pengendalian bias perilaku. Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak semua bias perilaku dapat dimoderasi oleh literasi keuangan syariah, dan efektivitas literasi keuangan syariah sebagai moderator bergantung pada jenis bias yang dihadapi. Dengan demikian, penelitian ini membuka ruang bagi kajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang lebih efektif dalam mengatasi loss aversion bias pada investor muda, seperti pendekatan psikologis, pengalaman investasi, dan pengembangan regulasi diri (self-regulation). Nilai Adjusted R^2 pada model regresi tanpa moderasi hanya sebesar 28,6%, yang berarti masih terdapat 71,4% variasi keputusan investasi yang dijelaskan oleh variabel lain di luar model, sehingga penelitian selanjutnya perlu mengeksplorasi variabel-variabel lain seperti financial self-efficacy, risk tolerance, religiosity, overconfidence, dan risk perception untuk mendapatkan model yang lebih komprehensif.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai peran literasi keuangan syariah dalam memoderasi pengaruh herding behavior dan loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta dengan 147 responden, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Herding behavior berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar <0,001 (p<0,05), nilai t hitung sebesar 7,24 > t tabel 1,976, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,5769. Nilai positif menunjukkan bahwa hubungannya searah, artinya semakin tinggi kecenderungan mahasiswa untuk mengikuti perilaku investor lain dalam mengambil keputusan investasi, maka semakin tinggi pula intensitas mereka dalam mengambil keputusan investasi saham syariah. Dengan demikian, hipotesis pertama (H1) dalam penelitian ini diterima.
2. Loss aversion bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,128 (p>0,05), nilai t hitung sebesar 1,53 < t tabel 1,976, dan nilai koefisien regresi sebesar 0,0844. Temuan ini menunjukkan bahwa kecenderungan mahasiswa untuk menghindari kerugian tidak secara signifikan memengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi saham syariah. Dengan demikian, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini ditolak.
3. Literasi keuangan syariah terbukti memoderasi secara signifikan pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi interaksi X1Z sebesar 0,002 (p<0,05), nilai t hitung sebesar

-3,225 > t tabel 1,976, dan koefisien interaksi bernilai negatif sebesar -0,020. Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan syariah berperan sebagai variabel moderasi yang memperlemah (buffering effect) pengaruh positif herding behavior terhadap keputusan investasi saham syariah. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat literasi keuangan syariah yang dimiliki mahasiswa, maka semakin lemah pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi mereka. Dengan demikian, hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini diterima.

4. Literasi keuangan syariah tidak terbukti memoderasi pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah pada mahasiswa di Yogyakarta. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi interaksi X2Z sebesar 0,204 (p>0,05), nilai t hitung sebesar 1,277 < t tabel 1,976, dan koefisien interaksi sebesar 0,006 yang tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan bahwa tinggi atau rendahnya literasi keuangan syariah yang dimiliki mahasiswa tidak mengubah kekuatan maupun arah pengaruh loss aversion bias terhadap keputusan investasi saham syariah mereka. Dengan demikian, hipotesis keempat (H4) dalam penelitian ini ditolak.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui dan menjadi bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya, antara lain:

1. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain cross-sectional, sehingga hanya mampu menangkap perilaku investasi mahasiswa pada satu titik waktu tertentu dan tidak dapat melihat dinamika perubahan perilaku investasi dari waktu ke waktu.
2. Sampel penelitian terbatas pada mahasiswa dari empat perguruan tinggi Islam di Daerah Istimewa Yogyakarta, yaitu Universitas Islam Indonesia, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, Universitas Ahmad Dahlan, dan UIN Sunan Kalijaga. Oleh karena itu, hasil penelitian ini

mungkin tidak dapat digeneralisasikan pada populasi mahasiswa di luar perguruan tinggi Islam atau di luar wilayah Yogyakarta.

3. Penelitian ini menggunakan instrumen kuesioner yang mengandalkan self-report dari responden, sehingga rentan terhadap bias sosial (social desirability bias) dan keterbatasan memori responden dalam mengingat pengalaman investasi mereka.
4. Penelitian ini tidak membedakan secara spesifik antara responden yang sudah memiliki pengalaman investasi dan yang belum, sehingga pengaruh pengalaman investasi terhadap hubungan antar variabel tidak dapat dianalisis secara mendalam.
5. Nilai koefisien determinasi (Adjusted R^2) pada model regresi tanpa moderasi hanya sebesar 28,6%, yang menunjukkan bahwa masih terdapat banyak variabel lain di luar model penelitian ini yang memengaruhi keputusan investasi saham syariah mahasiswa.

C. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, dan keterbatasan yang telah diuraikan, penelitian ini memberikan beberapa saran untuk perbaikan penelitian selanjutnya:

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk melakukan penelitian dengan pendekatan longitudinal guna menangkap dinamika perubahan perilaku investasi mahasiswa dari waktu ke waktu, sehingga dapat melihat bagaimana pengaruh herding behavior, loss aversion bias, dan literasi keuangan syariah terhadap keputusan investasi berkembang seiring bertambahnya pengalaman investasi.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sampel ke perguruan tinggi baik di dalam maupun di luar Yogyakarta dan ke berbagai jenis institusi pendidikan (baik negeri maupun swasta, berbasis Islam maupun umum) untuk meningkatkan generalisasi temuan penelitian.

3. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan pendekatan mixed-methods (kombinasi kuantitatif dan kualitatif) guna mendapatkan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor psikologis dan kontekstual yang memengaruhi keputusan investasi mahasiswa, serta untuk mengeksplorasi alasan di balik temuan yang tidak signifikan pada variabel loss aversion bias.
4. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang mungkin memengaruhi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi, seperti *financial self-efficacy, risk tolerance, religiosity*, *overconfidence, dan risk perception*, untuk mendapatkan model yang lebih komprehensif.

Daftar Pustaka

Abubakar, R. (2021). Pengantar Metodologi Penelitian. Suka Pres UIN Sunan Kalijaga.

Addury, M. M., Nugroho, A. P., & Khalid, S. (2020). The Intention of Investing Sharia Stocks on Millennials: The Role of Sharia Financial Literacy. *Ihtifaz: Journal of Islamic Economics, Finance, and Banking*, *3*(2), 89. https://doi.org/10.12928/ijiefb.v3i2.3170

Adeyemi, I. B., & Tekdoğan, Ö. F. (2024). Understanding the Screening Criteria for Shariah-Compliant Stocks. *Adam Akademi Sosyal Bilimler Dergisi*, *14*(2), 371–395. https://doi.org/10.31679/adamakademi.1415744

Ahadi, G. D., & Zain, N. N. L. E. (2023). Pemeriksaan Uji Kenormalan dengan Kolmogorov-Smirnov, Anderson-Darling dan Shapiro-Wilk. *EIGEN MATHEMATICS JOURNAL*, 11–19. https://doi.org/10.29303/emj.v6i1.131

Aisah, N., Sholahuddin, M., & Rahmawati, S. D. R. (2022). Sharia and Conventional Stock Investment. *Journal of Business and Management Studies*, *4*(2), 464–476. https://doi.org/10.32996/jbms.2022.4.2.34

Almansour, B. Y., Almansour, A. Y., Elkrghli, S., & Shojaei, S. A. (2025). the Investment Puzzle: Unveiling Behavioral Finance, Risk Perception, and Financial Literacy. *ECONOMICS - Innovative and Economics Research Journal*, *13*(1), 131–151. https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0003

Almansour, B. Y., Elkrghli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, *11*(2). https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032

Andriansyah, Y. (2023). Analysis of Fatwas by the National Sharia Board-Indonesian Council of Ulama on the Stock Market. *Millah: Journal of Religious Studies*, 525–552. https://doi.org/10.20885/millah.vol22.iss2.art9

Apriantoro, M. S., Herviana, J., Surakarta, U. M., Surakarta, U. M., & Surakarta, U. M. (2023). *Sharia Financial Literacy: Research Trends and Directions for Future Inquiry*. *6*(2), 19–40.

Arapi, R., Sroyer, S., & Juita, A. (2025). *Peran Literasi Keuangan dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior dan Heuristic Bias terhadap Keputusan Investasi Masyarakat di Papua*. *5*.

Ardini, F. S. (2023). *THE INFLUENCE OF OVERCONFIDENCE , REGRET AVERSION , LOSS AVERSION , AND HERDING BEHAVIOR ON INVESTMENT DECISION IN THE CAPITAL MARKET WITH THE MODERATING ROLE OF RISK*. (05), 936–950. https://doi.org/10.46609/IJSSER.2023.v08i05.001

Arnita, D., Safitri, H., & Yunita, K. (2023). *Money Matters: Investigating Mental Accounting Proxies in Indonesia through Behavioral Accounting Lens*. *12*(2), 189–198.

Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). *Measuring Financial Literacy: Results of the OECD*

International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 15. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en

Aziz, S., Mehmood, S., Khan, M. A., & Tang, A. (2024). Role of behavioral biases in the investment decisions of Pakistan Stock Exchange investors: Moderating role of investment experience. *Investment Management and Financial Innovations*, *21*(1), 146–156. https://doi.org/10.21511/imfi.21(1).2024.12

Barberis, N. C. (2013). *Thirty Years of Prospect Theory in Economics: A Review and Assessment*. *27*(1), 173–196.

Bomanwar, P. (n.d.). *NATIONAL Strategy for financial education (2020-25)*.

Buono, K. B., Noviarita, H., & Iqbal, M. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan Syariah dan Inklusi Keuangan Syariah Digital Pada Sektor Pertanian. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *9*(3), 3949. https://doi.org/10.29040/jiei.v9i3.11355

Cabedo-Peris, J., Merino-Soto, C., Chans, G. M., & Martí-Vilar, M. (2024). Exploring the Loss Aversion Scale's psychometric properties in Spain. *Scientific Reports*, *14*(1), 15756. https://doi.org/10.1038/s41598-024-66695-6

Candra Susanto, P., Ulfah Arini, D., Yuntina, L., Panatap Soehaditama, J., & Nuraeni, N. (2024). Konsep Penelitian Kuantitatif: Populasi, Sampel, dan Analisis Data (Sebuah Tinjauan Pustaka). *Jurnal Ilmu Multidisplin*, *3*(1), 1–12. https://doi.org/10.38035/jim.v3i1.504

Chicco, D., Warrens, M. J., & Jurman, G. (2021). The coefficient of determination R-squared is more informative than SMAPE, MAE, MAPE, MSE and RMSE in regression analysis evaluation. *PeerJ Computer Science*, *7*, e623. https://doi.org/10.7717/peerj-cs.623

Choerudin, A. (n.d.). *PT GLOBAL EKSEKUTIF TEKNOLOGI*.

Choi, K., & Yoon, S. (2020). *Investor Sentiment and Herding Behavior in the Korean Stock Market*.

Choi, K.-H., & Yoon, S.-M. (2020). Investor Sentiment and Herding Behavior in the Korean Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, *8*(2), 34. https://doi.org/10.3390/ijfs8020034

Creswell, J. W. (2014). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (4th ed). SAGE Publications.

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches* (Sixth edition). SAGE.

Daoud, J. I. (2017). Multicollinearity and Regression Analysis. *Journal of Physics: Conference Series*, *949*, 012009. https://doi.org/10.1088/1742-6596/949/1/012009

Dash, M. K. (2010). *Factors Influencing Investment Decision of Generations in India:An Econometric Study*. *1*.

Dinc, Y., Çetin, M., Bulut, M., & Jahangir, R. (2021). Islamic financial literacy scale: An amendment in the sphere of contemporary financial literacy. *ISRA International Journal of Islamic Finance*, *13*(2), 251–263. https://doi.org/10.1108/IJIF-07-2020-0156

Ert, E. (2013). *On the descriptive value of loss aversion in decisions under risk: Six clarifications*. *8*(3), 214–235.

Fauzah, D. R., & Amaliyah, K. A. (n.d.). *The Impact of Financial Technology, Islamic Financial Literacy, and Behavioral Biases on Investment Decisions in the Sharia Capital Market*.

Felycia Sugianto, D., Inggrit Wijaya, L., & Silvia Sutejo, B. (2024). Herding dan Overconfidence dalam Investasi Gen Z: Dampak dan Moderasi Literasi Keuangan. *Journal of Accounting and Finance Management*, *5*(5), 1088–1099. https://doi.org/10.38035/jafm.v5i5.1092

Fielnanda, R. (2017). Konsep Screening Saham Syariah di Indonesia. *AL-FALAH : Journal of Islamic Economics*, *2*(2). https://doi.org/10.29240/jie.v2i2.255

Flannelly, L. T., Flannelly, K. J., & Jankowski, K. R. B. (2014). Independent, Dependent, and Other Variables in Healthcare and Chaplaincy Research. *Journal of Health Care Chaplaincy*, *20*(4), 161–170. https://doi.org/10.1080/08854726.2014.959374

Fransiska, M., & Pangestu, S. (2018). *Herding Behavior in Indonesian Investors*. *11*(2), 129–143.

Frazier, P. A., Tix, A. P., & Barron, K. E. (2004). Testing Moderator and Mediator Effects in Counseling Psychology Research. *Journal of Counseling Psychology*, *51*(1), 115–134. https://doi.org/10.1037/0022-0167.51.1.115

Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: Mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, *17*(7), 1720–1737. https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933

Gustia, S. K., Zamzany, F. R., & Daulay, Y. (2025). *PENGARUH LOSS AVERSION DAN ILLUSION OF CONTROL TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DI PASAR MODAL PADA GEN Z DI KECAMATAN TAJURHALANG*. *4*(2).

Hafizah, S., Rahim, A., Rashid, R. A., & Hamed, A. B. (2016). *Islamic Financial Literacy and its Determinants among University Students: An Exploratory Factor Analysis*. *6*, 32–35.

Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, *31*(1), 2–24. https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203

Hersugondo, H., Sadiyah, C., Handriani, E., Subagyo, H., & Astuti, S. D. (2020). An Analysis of Sharia and Conventional Shares' System at Indonesia Stock Exchange. *Perisai : Islamic Banking and Finance Journal*, *4*(1), 1. https://doi.org/10.21070/perisai.v4i1.228

Ho, A. D., & Yu, C. C. (2015). Descriptive Statistics for Modern Test Score Distributions: Skewness, Kurtosis, Discreteness, and Ceiling Effects. *Educational and Psychological Measurement*, *75*(3), 365–388. https://doi.org/10.1177/0013164414548576

Hon, T. Y., Moslehpour, M., & Woo, K. Y. (n.d.). *Review on Behavioral Finance with Empirical Evidence*. 1–31.

I Ketut Bagus Diasrahagi Putra & I Gusti Agung Ayu Pramita Indraswari. (2026). Pengaruh Overconfidence, Herding Behavior, dan Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Kota Denpasar. *Jurnal Publikasi Sistem Informasi dan Manajemen Bisnis*, *5*(1), 518–531. https://doi.org/10.55606/jupsim.v5i1.6334

Igual, M. G., & Santamaría, T. C. (2017). *Overconfidence , Loss Aversion and Irrational Investor Behavior: A Conceptual Map*. *11*(1), 2017.

Ingalagi, S. V. (2008). *Implications Of Loss Aversion And Investment Decisions*. (3), 34–40.

Jamil, P. C., Yulyanti, S., & Andriani, N. (2023). LITERASI KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA PRODUK KEUANGAN SYARIAH. *Islamic Banking and Finance*.

Jose, J., Kumar, I. M., & Vishwa, A. (2021). *A Study On The Influence Of Loss Aversion Among Day Traders In Stock Exchange*. *12*(11), 6789–6796.

Kalkbrenner, M. T. (2023). Alpha, Omega, and *H* Internal Consistency Reliability Estimates: Reviewing These Options and When to Use Them. *Counseling Outcome Research and Evaluation*, *14*(1), 77–88. https://doi.org/10.1080/21501378.2021.1940118

Kartini, K., & Nahda, K. (2021). *Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia*. *8*(3), 1231–1240. https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1231

Khaira. (2020). Islamic Financial Literacy among Students Attending Faculty of Islamic Economics and Business. *Ihtiyath : Jurnal Manajemen Keuangan Syariah*, *3*(2). https://doi.org/10.32505/ihtiyath.v3i2.1312

Kline, W. A., Brown, R. S., Velte, P., Evans, W. R., Davis, W. D., Neely, A., Li, J., Chai, L., Nordstrom, O., Tangpong, C., Hung, K., & Srivastava, S. (2021). *Volume XXXIII Number 1 Spring 2021*. *XXXIII*(1).

Kojo Oseifuah, E. (2010). Financial literacy and youth entrepreneurship in South Africa. *African Journal of Economic and Management Studies*, *1*(2), 164–182. https://doi.org/10.1108/20400701011073473

Komalasari, P. T. (2016a). *INFORMATION ASYMMETRY AND HERDING BEHAVIOR*. *13*(1). https://doi.org/10.21002/jaki.2016.04

Komalasari, P. T. (2016b). INFORMATION ASYMMETRY AND HERDING BEHAVIOR. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, *13*(1), 70–85. https://doi.org/10.21002/jaki.2016.04

Kompas.com. (2024). *84 Perguruan Tinggi Berakreditasi Unggul BAN-PT hingga Awal 2024*. https://www.kompas.com/edu/read/2024/01/03/153949071/84-perguruan-tinggi-berakreditasi-unggul-ban-pt-hingga-awal-2024

Kumar, A. A., & Babu, M. (2018). *EFFECT OF LOSS AVERSION BIAS ON INVESTMENT DECISION : A STUDY*. *5*(11), 71–76.

Li, J., Chai, L., Nordstrom, O., Tangpong, C., & Hung, K.-T. (2021). *Development of a loss aversion scale*. *Journal of Managerial Issues, 33*(1), 69–84.

Limarus, V. H., & Pamungkas, A. (2023). PENGARUH HERDING BEHAVIOR, LOSS AVERSION, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP INVESTMENT DECISION. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, *7*(2), 389–401. https://doi.org/10.24912/jmieb.v7i2.23380

Lumpur, K. (2023). *Generation Z ' s financial behaviour: The role of Islamic financial literacy*. https://doi.org/10.55188/ijif.v15i2.540.This

Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: Evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, *155*(1), 1. https://doi.org/10.1186/s41937-019-0027-5

Manuho, J. J., Pontoh, W., & Kapojos, P. M. (2025). Penjualan berbasis digital dan literasi digital terhadap peningkatan profitabilitas UMKM di Kecamatan Malalayang Kota Manado. *Riset Akuntansi Dan Manajemen Pragmatis*, *3*(2), 75–86. https://doi.org/10.58784/ramp.376

Mardhiyah, A. (2017). PERANAN ANALISIS RETURN DAN RISIKO DALAM INVESTASI. *JURNAL EKONOMI DAN BISNIS ISLAM*, *2*(1). https://doi.org/10.32505/jebis.v2i1.120

Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study (OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 15; OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, Vol. 15). (2012). https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en

Mohamed Abdeldayem, M. (2019). Is There a Relationship between Financial literacy and Investment Decisions in the Kingdom of Bahrain? *Journal of Management and Accounting Studies*, *4*(02), 68–78. https://doi.org/10.24200/jmas.vol4iss02pp68-78

Mondal, D. (2008). On the Test of Significance of Linear Multiple Regression Coefficients. *Communications in Statistics - Simulation and Computation*, *37*(4), 713–730. https://doi.org/10.1080/03610910701753853

Morgan, P. J., & Long, T. Q. (2020). Financial literacy, financial inclusion, and savings behavior in Laos. *Journal of Asian Economics*, *68*, 101197. https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101197

Musfidah, H., & Aji, T. S. (2022). *DEFINING INVESTMENT DECISION MAKING IN THE STOCK MARKET :* *2*(05), 1–13. https://doi.org/10.52459/jowett25231222

Nada, A. Q., & Fikri, M. A. (2025). Keputusan investasi: Peran efek disposisi, perilaku herding, dan persepsi risiko. *Journal of Management and Digital Business*, *5*(3), 873–894. https://doi.org/10.53088/jmdb.v5i3.2361

Nanda, T. S. F., Ayumiati, A., & Wahyu, R. (2019). TINGKAT LITERASI KEUANGAN SYARIAH: STUDI PADA MASYARAKAT KOTA BANDA ACEH. *JIHBIZ :Global Journal of Islamic Banking and Finance.*, *1*(2), 141. https://doi.org/10.22373/jihbiz.v1i2.8573

Nasution, A. W., & Nasution, A. W. (2019). ANALISIS FAKTOR KESADARAN LITERASI KEUANGAN SYARIAH MAHASISWA KEUANGAN DAN PERBAKAN SYARIAH. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi Syariah*, *7*(1), 40. https://doi.org/10.21043/equilibrium.v7i1.4258

Nawi, F. A., Mohd, W., Wan, N., Ghazali, P. L., Yazid, A. S., Shamsuddin, Z., Nawi, F. A., Mohd, W., Wan, N., & Liza, P. (2018). *Islamic Financial Literacy: A Conceptualization and Proposed Measurement Islamic Financial Literacy: A Conceptualization and Proposed Measurement*. *8*(12), 629–641. https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v8-i12/5061

Ni Komang Reni Indrayanti & Ni Putu Santi Suryantini. (2026). DETERMINAN YANG MEMENGARUHI PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI REKSA DANA PADA APLIKASI BIBIT. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *15*(3), 245–263. https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2026.v15.i3.p01

Orçan, F. (2023). Comparison of cronbach's alpha and McDonald's omega for ordinal data: Are they different? *International Journal of Assessment Tools in Education*, *10*(4), 709–722. https://doi.org/10.21449/ijate.1271693

Pardiansyah, E. (2017). Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris. *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, *8*(2), 337–373. https://doi.org/10.21580/economica.2017.8.2.1920

PDDikti — Pangkalan Data Pendidikan Tinggi Kemdikbud. https://pddikti.kemdikbud.go.id

Prabandari, K. D. V., & Kustina, K. T. (2026). *Pengaruh Media Sosial dan Herding Behavior terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Kota Denpasar dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi*. *6*.

Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). The impact of disposition effect, herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, *12*(9), 241–251. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026

Purba, A. D. B., Aruan, D. A., Situmorang, F., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Indonesia, U. P., Akuntansi, P. S., Tinggi, S., Ekonomi, I., & Prasetya, E. (2025). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investor dalam Memilih Saham di Pasar Modal Indonesia*. *4*(3), 473–481. https://doi.org/10.54259/akua.v4i3.5160

Putri, A., & Yulianti, E. (2025). Pengaruh Perilaku Anchoring dan Herding Bias terhadap Pengambilan Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi pada Investor di Kota Bandung Tahun 2024. *JIIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, *8*(3), 2714–2723. https://doi.org/10.54371/jiip.v8i3.7242

Putri, W. F., Hidayanti, D. N., Muzhafran, M., & Fauzan, I. (2025). *Investasi Saham dalam Islam: Landasan Syariah dan Praktik*. *2*.

Qasim, M., Hussain, R. Y., Mehboob, I., & Arshad, M. (2019). *Impact of herding behavior and overconfidence bias on investors' decision-making in Pakistan Muhammad Qasim, Rana Yassir Hussain * , Intkhab Mehboob and Muhammad Arshad*. *5*, 1–10. https://doi.org/10.5267/j.ac.2018.07.001

Raharjo, S. (2019). Cara Melakukan Uji t Parsial dalam Analisis Regresi dengan SPSS.

Diakses pada, *9*.

Rahayu, A. D. (n.d.). *Herding Behavior In The Stock Market: A Literature Review*. *1*.

Rahayu, A. D., Indonesia, U. P., Putra, A., Indonesia, U. P., Oktaverina, C., Indonesia, U. P., Ningtyas, R. A., & Indonesia, U. P. (n.d.). *Herding Behavior In The Stock Market: A Literature Review*. *1*(2).

Rahman, S. A., Tajudin, A., Fadzli, A., & Tajuddin, A. (2018). *Open Access Determinant Factors of Islamic Financial Literacy In Malaysia*. (10), 125–132.

Rahmawati, U., & Raharja, S. (2024). *THE INFLUENCE OF HERDING, LOSS AVERSION, AND AVAILABILITY ON INVESTMENT DECISION-MAKING WITH FEAR OF MISSING OUT AS A MEDIATING VARIABLE AMONG GENERATION Z INVESTORS*. *7*(3).

Rehman, W. U., Saltik, O., Jalil, F., & Degirmen, S. (2024). Viral decisions: Unmasking the impact of COVID-19 info and behavioral quirks on investment choices. *Humanities and Social Sciences Communications*, *11*(1), 524. https://doi.org/10.1057/s41599-024-03011-7

Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *Journal of Consumer Affairs*, *44*(2), 276–295. https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x

Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is Behavioral Finance ?* 1–9.

Riska Ayulia. (2024). Investasi Dalam Presfektif Islam. *Journal of Scientific Interdisciplinary*, *1*(2), 27–37. https://doi.org/10.62504/jsi850

Rohmah, R. R. (2025). *ETIKA INVESTASI DALAM PERSPEKTIF FIQIH MUAMALAH*.

Runtuwene, M. E., & Sibilang, N. P. (2024). The Influence of Herding Behavior and Confirmation Bias on Investment Decision in Generation Z with Gender as Moderating Variable. *Klabat Accounting Review*, *5*(2), 111. https://doi.org/10.60090/kar.v5i2.1128.111-122

Santoso, A. (2023). Rumus slovin: Panacea Masalah Ukuran Sampel. Suksma: Jurnal Psikologi Universitas Sanata Dharma, 4, 24–43.

Salsabila, R. T., & Arifin, A. (2024). *PENGARUH HERDING BEHAVIOR, OVERCONFIDENCE DAN RISK TOLERANCE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN FINANCIAL LITERACY SEBAGAI*

VARIABEL MODERASI: STUDI KASUS PADA MAHASISWA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA. *17*(1).

Sattar, M. A., Toseef, M., & Sattar, M. F. (2020). *Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making*. *5*(2), 69–75. https://doi.org/10.11648/j.ijafrm.20200502.11

Setiawati, R., Padjadjaran, U., Nidar, S. R., Padjadjaran, U., Anwar, M., Padjadjaran, U., Masyita, D., & Padjadjaran, U. (2018). *ISLAMIC FINANCIAL LITERACY : CONSTRUCT*. *17*(4), 1–12.

Sharma, S., Durand, R. M., & Gur-Arie, O. (1981). Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of Marketing Research*, *18*(3), 291–300. https://doi.org/10.1177/002224378101800303

Shukla, A. (2020). *IMPACT OF BEHAVIORAL BIASES ON INVESTMENT DECISIONS ' A SYSTEMATIC REVIEW .' 11*(4), 68–76.

Singh, S., & Nag, A. (2016). The role of behavioral finance in modern age investment. *Journal of Management and Science*, *6*(1), 135–149. https://doi.org/10.26524/jms.2016.12

Sjahruddin, H., Nugroho, A. P., Litamahuputty, J. V., & Agustina, W. (2023). *THEORY OF PLANED BEHAVIOR TERHADAP NIAT INVESTASI DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI MODERASI*. *07*(02).

Sugianto, P. R., & Permada, D. N. R. (2025). *Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Index Idx 30 yang terdaftar di BEI Periode 2018- 2022)*. *5*.

Sugiyono, S. (2019). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Alfabeta.

Suherman, S. G., Hanifah, A. P., Maulida, R. P., Mahira, P. A., & Az Zahra, R. (2024). Uji Psikometri Alat Ukur Social Networking Site Self-Efficacy (SNS-SES) Versi Indonesia dengan Menggunakan Confirmatory Factor Analysis (CFA). *JURNAL PSIKOLOGI INSIGHT*, *8*(1), 45–54. https://doi.org/10.17509/insight.v8i1.68480

Taherdoost, H. (2016). Sampling Methods in Research Methodology; How to Choose a Sampling Technique for Research. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.3205035

Trisno, B. (2023). *Understanding herding behavior among Indonesian stock market investors*. *01088*.

Uyanık, G. K., & Güler, N. (2013). A Study on Multiple Linear Regression Analysis. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, *106*, 234–240. https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.027

Wahyudi, M., Fani, D., & Pratiwi, I. (2021). PERSPEKTIF HUKUM EKONOMI SYARIAH DALAM INVESTASI SAHAM SYARIAH DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal At-Tabayyun*, *4*(2), 87–101. https://doi.org/10.62214/jat.v4i2.69

Wigunawati, E., Evi Deliviana, E., Juitan Lase, F., & Jovani, A. (2022). Penyusunan Skala Penyesuaian Diri Perempuan Pekerja (SPDPP). *Jurnal Inada: Kajian Perempuan Indonesia Di Daerah Tertinggal, Terdepan, Dan Terluar*, *5*(1), 1–15. https://doi.org/10.33541/ji.v5i1.4543

Xiaqing, L. (2019). *Analysis of Herd Effect of Investor ' s Behavior from the Perspective of Behavioral Finance*. *82*(Icmete), 559–563.

Yang, L. (2019). *Loss Aversion in Financial Markets*. https://doi.org/10.22574/jmid.2019.11.005

LAMPIRAN

A. Kuesioner Penelitian

Pendahuluan

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Kepada Yth. Saudara/i Responden

di Tempat

Perkenalkan saya Fillah Analtha Firdaus**,** mahasiswa S1 Program Studi Ekonomi Islam yang saat ini sedang menyelesaikan tugas akhir berupa skripsi. Dalam rangka penyusunan penelitian tersebut, saya sedang melakukan penelitian dengan judul "**Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior dan Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta**."

Berkaitan dengan hal tersebut, saya memohon kesediaan Saudara/i untuk berpartisipasi sebagai responden dengan mengisi kuesioner penelitian ini. Jawaban dan partisipasi Saudara/i sangat berarti bagi kelancaran serta keberhasilan penelitian, karena data yang diperoleh akan menjadi sumber utama dalam proses analisis penelitian ini.

Kuesioner ini disusun murni untuk kepentingan akademik dan penelitian ilmiah. Seluruh data dan informasi yang diberikan oleh Saudara/i akan dijaga kerahasiaannya dan hanya digunakan untuk keperluan analisis penelitian. Oleh sebab itu, saya sangat mengharapkan Saudara/i dapat memberikan jawaban secara jujur dan sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Dalam pengisian kuesioner ini tidak terdapat jawaban benar maupun salah, sehingga setiap jawaban yang diberikan akan sangat membantu dalam memperoleh hasil penelitian yang objektif dan akurat.

Apabila terdapat hal yang ingin ditanyakan terkait penelitian ini, Saudara/i dapat menghubungi saya melalui kontak yang tercantum di bawah. Saya dengan senang hati akan memberikan penjelasan lebih lanjut. Atas perhatian, waktu, dan kesediaan Saudara/i untuk berpartisipasi dalam penelitian ini,

saya mengucapkan terima kasih. Semoga segala kebaikan Saudara/i mendapatkan balasan dan keberkahan dari Allah SWT.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Hormat Saya,

Fillah Analtha Firdaus

No. Hp/Email: 082146117626/22423042@students.uii.ac.id

Ethical Consent

Saya telah membaca informasi penelitian yang diberikan. Saya memahami bahwa partisipasi saya bersifat sukarela, data yang saya berikan akan dijaga kerahasiaannya, dan hanya digunakan untuk kepentingan akademik. Dengan memilih "**Saya bersedia**", saya menyatakan kesediaan untuk berpartisipasi dalam penelitian ini. (Saya bersedia/Tidak bersedia).

Screening Responden

1. Nama: _____
2. Jenis Kelamin: (Laki-laki/Perempuan)
3. Usia: (18/19/20/21/22/23/24/25)
4. Perguruan Tinggi: (UII/UMY/UIN Sunan Kalijaga/UAD)
5. Apakah anda sedang aktif melakukan investasi pada instrumen saha syariah? (Ya/Tidak)
6. Apakah Anda pernah memperoleh informasi terkait investasi dan keuangan syariah melalui perkuliahan, seminar, pelatihan, media sosial, atau sumber informasi lainnya? (Ya/Tidak)
7. Apakah Anda memahami konsep dasar keuangan syariah, seperti larangan riba, gharar, dan maysir dalam aktivitas investasi? (Ya/Tidak)

Profiling Responden

1. Sumber penghasilan utama
    - Uang saku orang tua
    - Beasiswa
    - Bekerja paruh waktu

- Usaha pribadi

2. Rata-rata pendapatan/uang saku per bulan
   - < Rp1.000.000
   - Rp1.000.000 – Rp2.000.000
   - Rp2.000.001 – Rp3.000.000
   - Rp3.000.001 – Rp5.000.000
   - > Rp5.000.000
3. Sudah berapa lama anda berinvestasi saha syariah?
   - < 1 tahun
   - 1–2 tahun
   - 3–4 tahun
   - > 4 tahun
4. Platform yang Paling Sering Anda Gunakan untuk Berinvestasi Saham Syariah?
   - Ajaib
   - Stockbit
   - Bibit
   - MotionTrade
   - IPOT
   - MOST
   - BIONS
   - BCAS Best Mobile
   - Platform Sekuritas Lainnya
5. Seberapa Sering Anda Melakukan Transaksi Saham Syariah?
   - Hampir setiap hari
   - Beberapa kali dalam seminggu
   - Beberapa kali dalam sebulan
   - Kurang dari satu kali per bulan
6. Berapa Rata-rata Dana yang Anda Investasikan ke Saham Syariah Setiap Bulan?
   - < Rp500.000

- Rp500.000 – Rp1.000.000
- Rp1.000.001 – Rp2.500.000
- Rp2.500.001 – Rp5.000.000
- > Rp5.000.000

7. Berapa Estimasi Nilai Portofolio Saham Syariah Anda Saat Ini?
   - < Rp1.000.000
   - Rp1.000.000 – Rp5.000.000
   - Rp5.000.001 – Rp10.000.000
   - Rp10.000.001 – Rp25.000.000
   - > Rp25.000.000
8. Tujuan Utama Berinvestasi Saham Syariah
   - Menabung masa depan
   - Persiapan dana pendidikan
   - Menambah penghasilan
   - Mencapai kebebasan finansial
   - Diversifikasi investasi
9. Dari Mana Anda Pertama Kali Mengenal Investasi Saham Syariah?
   - Perkuliahan
   - Seminar/Pelatihan
   - Organisasi kampus
   - Teman atau keluarga
   - Media sosial
   - Influencer keuangan
10. Sektor Saham Syariah yang Paling Sering Anda Investasikan?
    - Perbankan
    - Energi
    - Barang Konsumsi
    - Kesehatan
    - Teknologi
    - Infrastruktur
    - Properti

- Transportasi dan Logistik

Petunjuk Pengisian Kuisioner

Pada kuesioner ini, penilaian menggunakan **continuous rating scale** dengan rentang skor 1 sampai 10. Saudara/i diminta memberikan nilai yang paling menggambarkan pendapat, pengalaman, atau kondisi yang dirasakan terhadap setiap pernyataan yang tersedia.

Nilai 1 menunjukkan penilaian paling rendah atau sangat tidak sesuai, sedangkan nilai 10 menunjukkan penilaian paling tinggi atau sangat sesuai. Saudara/i dapat memilih angka di antara rentang tersebut sesuai dengan tingkat persetujuan yang dirasakan.

Keterangan skala penilaian:

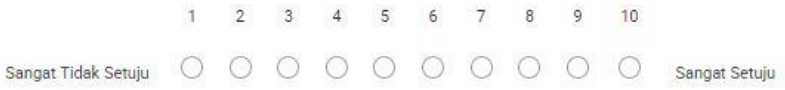
1 = Sangat Tidak Setuju

10 = Sangat Setuju

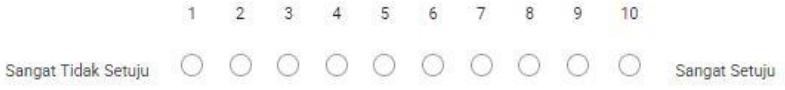
Semakin tinggi angka yang dipilih, maka semakin tinggi tingkat persetujuan Saudara/i terhadap pernyataan tersebut.

Keputusan Investasi Saham Syariah (Y)

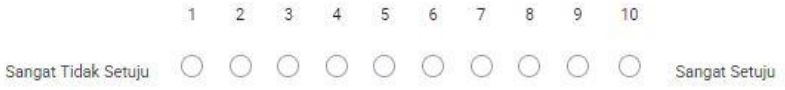
1. Saya memilih saham syariah karena terjamin keamanannya dari unsur yang dilarang syariat Islam.



2. Saya merasa lebih aman berinvestasi pada saham yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES).



3. Saya menggunakan informasi laporan keuangan perusahaan sebagai dasar keputusan investasi saham syariah.



4. Saya mencari informasi dari berbagai sumber terpercaya sebelum memutuskan membeli saham syariah.



5. Saya menyadari bahwa investasi saham syariah memberikan manfaat yang sesuai dengan prinsip Islam.



6. Saya secara sadar memilih produk investasi yang bebas dari unsur riba, gharar, dan maysir.



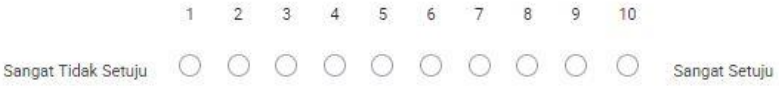
7. Saya melakukan diversifikasi portofolio saham syariah untuk meminimalkan risiko kerugian.



8. Saya memiliki strategi khusus dalam menentukan waktu pembelian dan penjualan saham syariah.



9. Saya berinvestasi saham syariah karena memberikan keuntungan finansial yang halal dan berkelanjutan.



10. Saya merasa investasi saham syariah memberikan manfaat tidak hanya secara finansial tetapi juga spiritual.



11. Saya merencanakan investasi saham syariah untuk jangka panjang demi hasil yang optimal.



12. Saya mempertimbangkan jangka waktu investasi sebelum memutuskan membeli saham syariah tertentu.



Herding Behavior (X1)

1. Saya cenderung membeli saham syariah ketika melihat banyak investor lain melakukan hal yang sama.



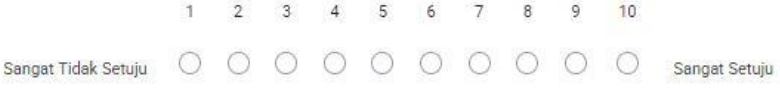
2. Saya menjual saham syariah saya ketika melihat banyak investor lain mulai menjual sahamnya.



3. Saya tertarik membeli saham syariah yang sedang ramai diperbincangkan di kalangan investor.



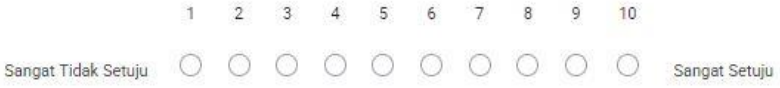
4. Saya cenderung memilih saham syariah yang memiliki volume transaksi tinggi karena banyak diminati investor lain.



5. Saya percaya bahwa investor berpengalaman lain memiliki informasi yang lebih akurat tentang saham syariah.



6. Saya mengikuti keputusan investor mayoritas karena menganggap mereka lebih memahami kondisi pasar saham syariah.



7. Saya lebih mengutamakan keputusan investasi berdasarkan tren pasar daripada hasil analisis saya sendiri.



8. Saya mengabaikan hasil riset pribadi saya ketika mayoritas investor mengambil keputusan yang berbeda.



9. Saya mempertimbangkan rekomendasi influencer atau analis saham di media sosial dalam keputusan investasi saya.



10. Saya pernah membeli saham syariah semata-mata berdasarkan rekomendasi influencer tanpa melakukan analisis sendiri.

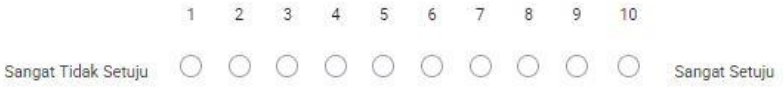


Loss Aversion Bias (X2)

1. Bagi saya, kerugian sebesar Rp100.000 terasa lebih berat dibandingkan keuntungan dengan jumlah yang sama.



2. Saya merasa dampak kerugian investasi jauh lebih berpengaruh terhadap keputusan saya dibandingkan keuntungan setara.



3. Pikiran saya lebih banyak terfokus pada kemungkinan kerugian daripada potensi keuntungan saat berinvestasi saham syariah.



4. Saya sulit berkonsentrasi pada peluang investasi baru ketika masih memikirkan kerugian yang pernah saya alami.



5. Saya merasa cemas berlebihan ketika nilai saham syariah saya mulai mengalami penurunan.



6. Potensi kerugian dalam investasi saham syariah membuat saya tidak nyaman meskipun peluang keuntungannya lebih besar.



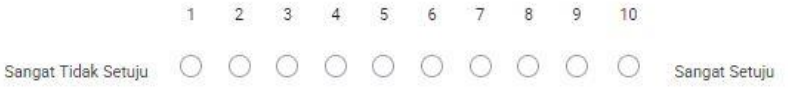
7. Saya cenderung mempertahankan saham syariah yang sedang merugi daripada menjualnya dan menerima kerugian.



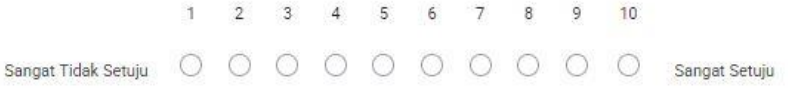
8. Saya enggan berpindah ke instrumen investasi syariah lain meskipun berpotensi memberikan keuntungan lebih baik.



9. Kegagalan dalam investasi saham syariah membuat saya lebih berhati-hati dibandingkan ketika meraih keuntungan.



10. Saya lebih mudah mengambil keputusan investasi saat kondisi pasar menguntungkan dibandingkan saat menghadapi risiko kerugian.



11. Perasaan tidak nyaman akibat kerugian investasi berlangsung lebih lama dibandingkan kesenangan saat meraih keuntungan.



12. Saya membutuhkan waktu yang cukup lama untuk kembali termotivasi berinvestasi setelah mengalami kerugian.



Literasi Keuangan Syariah (Z)

1. Saya memahami perbedaan antara sistem keuangan syariah dan konvensional, termasuk larangan riba.



2. Saya mengetahui berbagai instrumen investasi syariah yang tersedia, seperti saham syariah, sukuk, dan reksa dana syariah.



3. Saya bersikap positif terhadap produk dan layanan keuangan yang sesuai dengan prinsip syariah Islam.



4. Saya menolak terlibat dalam transaksi keuangan yang mengandung unsur riba, gharar, dan maysir.



5. Saya secara konsisten mengelola keuangan pribadi saya sesuai dengan prinsip-prinsip keuangan Islam.



6. Saya aktif menggunakan produk dan layanan lembaga keuangan syariah dalam aktivitas keuangan sehari-hari.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Sangat Tidak Setuju	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	Sangat Setuju

7. Saya menyadari adanya lembaga dan instrumen keuangan syariah sebagai alternatif yang lebih baik dari sistem konvensional.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Sangat Tidak Setuju	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	Sangat Setuju

8. Saya bersedia mengajak orang lain untuk beralih menggunakan produk keuangan syariah karena manfaatnya sesuai nilai Islam.

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Sangat Tidak Setuju	○	○	○	○	○	○	○	○	○	○	Sangat Setuju

B. Tabulasi Data

Y.1	Y.2	Y.3	Y.4	Y.5	Y.6	Y.7	Y.8	Y.9	Y.10	Y.11	Y.12	
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	108
10	8	8	8	10	10	7	5	7	7	8	8	96
9	10	10	10	9	10	10	8	10	10	10	10	116
10	10	9	10	10	10	10	6	10	10	10	10	115
10	9	10	10	9	10	10	10	10	10	10	10	118
10	10	10	10	10	10	9	9	9	9	10	9	115
9	9	5	5	7	9	9	7	7	7	6	5	85
9	8	8	8	10	9	7	7	10	9	9	9	102
9	10	10	10	10	10	8	9	10	10	10	10	116
10	10	10	10	9	9	9	6	10	8	9	9	109
10	10	10	10	10	10	9	10	9	10	10	10	118
6	6	5	6	6	6	5	6	6	6	6	6	70
10	8	7	8	10	10	8	8	5	7	5	5	91
10	8	5	6	10	10	9	8	7	10	9	9	101
10	4	7	8	10	6	1	10	9	4	5	10	84
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	60
10	10	10	10	10	10	7	10	10	10	10	10	117
10	10	10	10	8	7	6	6	9	5	9	5	99
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	120
10	9	8	8	9	10	8	7	9	9	9	9	105
9	10	8	8	9	10	10	5	8	10	10	9	106
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	108
10	10	9	10	10	10	9	7	10	10	8	9	112
10	10	10	10	10	10	10	9	9	9	9	9	115
10	9	9	8	10	10	8	7	8	9	10	9	103
9	9	8	9	9	6	8	7	5	6	8	7	91
8	10	1	6	5	10	5	5	5	5	1	1	62
9	7	9	9	7	8	10	7	8	9	10	7	100
10	10	7	10	10	10	10	10	10	8	9	10	114
8	10	10	10	9	7	10	9	9	9	7	9	103
10	10	8	10	7	8	6	9	7	5	7	9	96
10	10	8	10	7	10	7	10	9	10	8	9	108
6	6	6	6	5	5	5	6	6	6	6	6	69
7	9	7	9	8	8	7	6	7	8	7	7	90
8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	96
9	9	8	9	9	9	9	9	9	8	9	9	108
9	8	10	10	9	8	10	8	9	10	9	9	109
8	8	7	10	9	8	7	10	9	8	7	7	98
10	10	10	10	10	10	9	9	10	10	10	9	117
9	10	8	10	9	10	9	9	10	10	9	9	112
5	8	5	9	5	6	4	6	5	4	6	5	68
5	6	6	5	4	5	6	4	6	8	5	6	66
8	8	8	10	10	10	8	8	10	9	8	8	105
10	10	10	6	9	8	8	10	10	10	10	7	109
6	7	9	10	8	7	9	8	9	7	9	8	97
8	9	7	10	8	9	7	9	8	7	9	10	101
8	7	7	8	9	6	10	7	8	9	7	6	92
8	9	8	9	8	7	8	9	8	7	8	8	97
8	8	9	8	8	9	8	8	9	7	8	8	98
9	8	8	8	8	9	9	9	10	9	9	10	106
9	10	8	10	8	10	3	7	10	6	10	4	95
10	7	10	9	9	6	10	8	10	8	6	9	102
10	7	10	9	9	6	10	8	10	8	6	8	101
8	10	9	10	6	9	10	4	9	10	8	9	102
10	9	10	7	10	9	3	9	7	10	9	10	103
10	10	9	10	9	8	8	10	9	8	10	10	111
10	6	9	8	8	10	6	10	8	9	7	10	101
10	6	9	8	10	7	10	9	10	7	9	8	103
8	9	8	7	7	8	9	10	8	9	7	8	98
8	10	7	9	9	10	6	3	10	7	10	6	95
9	7	10	9	9	8	10	6	9	7	10	8	102
9	10	7	9	9	10	7	3	8	6	10	9	97
9	10	9	7	10	7	6	9	7	10	8	9	101
8	9	10	7	10	7	9	8	7	10	9	8	102
10	9	10	8	10	9	9	8	6	10	8	9	106
10	7	10	9	6	9	8	10	10	8	9	7	103
7	10	9	10	7	9	8	10	8	10	10	9	107
8	7	6	10	9	10	8	8	9	7	10	9	101
10	6	10	8	9	9	10	7	9	10	8	9	105
5	9	8	10	8	7	9	10	8	9	9	10	102
10	7	9	9	10	8	10	9	10	8	9	9	108
9	7	10	8	9	7	10	10	10	8	9	8	105
10	9	7	10	8	9	7	7	10	9	10	9	105
8	10	9	7	10	10	9	8	10	8	7	10	106
8	10	8	7	9	8	10	9	10	9	10	10	108
9	10	7	10	8	9	9	8	10	8	9	8	105
10	7	9	9	10	8	10	7	9	8	8	10	105
9	10	7	9	8	10	10	8	9	7	10	8	105
8	7	10	9	7	10	10	9	10	8	9	7	104
9	8	10	8	9	8	10	8	10	7	9	9	105
8	7	10	9	8	10	10	9	10	8	9	8	106
7	7	8	10	8	7	10	9	8	9	7	10	100

10	7	10	9	7	10	9	8	10	7	8	10	105
8	10	7	10	9	6	10	8	7	10	9	10	104
10	6	9	7	10	9	6	10	9	8	10	6	100
10	8	10	9	7	10	9	8	10	8	9	8	106
8	10	7	9	9	7	10	9	10	8	9	7	103
8	10	7	9	8	10	10	8	10	10	9	8	107
8	10	7	9	8	10	9	7	10	10	7	10	105
9	7	10	9	8	10	10	9	7	10	9	7	105
10	7	10	8	9	7	10	9	6	10	9	7	102
9	6	10	9	7	10	10	8	10	6	9	8	102
10	7	10	9	7	10	8	8	9	8	10	9	105
9	7	10	9	10	8	7	9	9	8	10	8	104
10	7	10	8	10	7	10	8	9	7	10	9	103
9	7	10	8	9	7	10	8	10	10	8	9	103
10	10	7	9	7	10	9	10	8	7	10	8	101
8	10	7	9	7	10	9	10	7	9	7	9	102
10	8	10	7	9	8	10	7	9	8	10	7	103
9	7	10	9	7	10	10	9	10	8	9	7	105
9	9	8	8	10	10	10	10	9	8	7	8	106
7	7	6	8	6	9	7	6	7	7	8	8	88
9	9	8	9	9	9	9	9	9	8	9	8	106
7	7	9	8	7	9	6	7	7	5	7	6	86
8	8	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	76
10	7	8	8	6	9	8	3	8	9	5	5	86
9	10	8	9	9	9	8	8	9	9	8	8	104
10	6	10	8	9	6	10	8	7	10	9	8	101
9	9	7	10	9	6	9	8	10	9	10	7	103
8	10	6	10	9	9	9	10	8	10	10	7	100
9	7	10	10	8	10	9	6	10	9	7	8	103
9	6	10	8	8	6	9	10	7	9	7	10	99
10	9	10	7	8	8	10	7	9	8	10	10	106
9	7	10	9	7	10	9	9	7	10	9	7	103
8	9	7	9	8	10	6	9	8	8	10	6	98
8	10	6	9	8	10	9	8	10	7	9	8	102
8	10	8	10	10	7	10	9	7	10	8	10	107
8	8	8	10	10	10	10	7	10	10	8	8	107
9	7	9	10	8	10	9	10	6	5	9	8	100
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	120
8	10	3	6	9	8	8	8	7	9	9	7	92
9	9	8	10	9	9	10	8	10	8	8	9	107
4	3	6	5	8	2	4	6	3	5	7	5	58
3	4	8	6	7	3	5	7	4	8	5	7	67
8	4	6	7	5	4	2	7	8	5	6	3	65
8	4	2	5	7	3	8	5	6	2	8	4	62
6	3	4	7	5	9	2	5	3	4	7	6	61
5	8	4	6	2	7	3	5	8	5	8	4	65
7	4	5	2	8	3	6	2	7	5	8	2	59
2	8	4	5	7	3	8	4	6	3	2	7	59
9	8	7	6	6	7	8	9	8	7	6	7	88
9	6	7	8	7	7	8	6	7	8	8	9	90
3	6	2	5	8	6	7	4	5	2	7	6	61
7	3	5	2	6	8	5	7	4	2	6	8	63
7	3	4	2	5	8	6	7	4	7	2	3	58
6	5	2	3	7	5	8	4	5	6	8	3	62
7	3	6	5	8	3	7	2	5	8	4	5	63
5	2	7	3	8	6	4	3	5	6	3	7	59
4	2	5	7	6	8	3	5	2	7	8	6	63
3	2	5	8	6	4	7	3	5	2	8	5	58
5	2	7	6	3	8	4	3	6	5	4	2	55
5	2	7	6	3	8	4	8	2	5	6	3	59
4	2	5	3	6	7	4	8	5	2	5	3	54
7	3	6	5	8	4	2	5	4	8	7	3	62
7	2	6	3	5	8	4	7	6	8	3	5	64

X1.1	X1.2	X1.3	X1.4	X1.5	X1.6	X1.7	X1.8	X1.9	X1.10	X1
5	5	8	7	9	9	8	8	9	5	73
4	7	6	7	9	6	6	5	5	2	57
3	3	5	5	10	5	8	4	7	1	51
5	6	9	7	10	9	8	5	8	5	72
10	8	7	9	8	7	8	8	6	6	77
10	9	10	9	10	8	8	5	9	10	88
5	5	5	7	7	7	5	5	5	3	54
8	7	8	7	7	8	8	7	7	6	73
2	2	3	4	8	5	5	3	6	1	39
8	8	8	8	8	8	8	5	8	1	70
7	5	1	1	10	5	2	1	4	1	37
5	4	4	5	5	6	4	4	5	5	47
3	7	4	8	7	5	7	5	4	7	57
9	8	10	7	9	10	9	10	8	10	90
1	8	8	10	6	1	6	5	4	2	51
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	50
10	9	10	9	10	10	10	7	9	9	93
7	4	5	7	9	8	5	5	9	3	62
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	100
7	6	7	6	7	6	3	3	6	3	54
6	8	7	8	10	7	5	5	8	8	73
5	4	6	6	6	4	6	6	5	5	54
8	8	9	8	9	8	9	6	9	1	75
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	90
8	9	8	10	8	9	10	9	10	8	89
3	8	4	8	6	7	5	8	5	7	61
5	5	5	5	8	6	5	7	8	1	59
7	6	8	8	8	8	8	8	7	5	72
8	8	6	8	10	7	5	1	4	5	62
5	3	5	5	6	2	3	2	1	6	38
5	8	10	10	10	9	7	10	9	8	86
8	9	8	9	10	10	9	9	10	10	92
5	4	5	5	6	5	5	4	5	3	47
5	5	7	7	7	6	5	6	8	6	63
2	2	2	2	8	3	2	9	7	9	46
6	6	6	6	7	6	5	5	5	7	59
8	9	10	8	9	10	7	6	9	8	84
8	9	8	10	7	8	9	10	9	10	88
6	5	7	7	7	6	6	6	6	3	59
6	6	8	9	8	6	5	5	6	4	63
5	4	6	6	4	5	4	5	5	4	48
7	5	6	7	6	7	7	8	4	4	61
7	7	8	6	7	8	8	5	3	3	62
5	5	8	8	8	8	5	8	6	2	63
8	7	9	7	8	9	8	8	9	9	82
9	7	7	7	9	9	7	3	5	3	66
8	6	10	9	7	8	10	7	5	2	72
8	7	9	7	7	9	8	8	9	8	80
7	8	8	7	8	9	7	7	8	8	77
7	9	10	9	10	10	9	8	8	9	89
10	7	9	4	10	8	10	7	2	1	68
10	10	8	10	7	9	10	8	9	6	87
8	6	10	8	10	10	9	6	9	8	84
2	4	1	3	6	3	1	4	7	4	35
9	10	6	4	9	10	5	2	7	3	65
3	1	10	9	5	9	10	5	9	10	71
5	1	9	10	5	8	4	1	10	3	56
8	9	10	7	9	6	10	8	8	9	84
9	8	7	8	7	9	8	8	7	7	78
9	10	6	9	7	10	10	7	8	10	86
10	9	8	10	7	9	8	8	10	9	88
8	10	7	9	8	5	6	3	9	7	72
10	8	10	10	8	9	7	10	7	10	89
10	7	10	8	8	10	7	9	7	10	86
9	8	9	10	7	6	10	8	10	9	88
10	9	10	8	9	9	8	10	6	9	88
3	1	4	2	6	4	7	1	6	4	38
9	7	10	10	9	10	9	4	7	1	76
10	7	10	9	10	8	8	3	7	5	77
7	3	10	4	9	8	5	3	10	7	66
8	6	9	2	10	8	5	3	9	7	67
10	8	10	6	8	7	10	9	8	3	79
9	10	8	10	10	8	9	3	10	3	80
9	7	10	8	10	9	8	4	9	10	84
7	8	6	10	9	10	8	2	8	9	77
8	10	7	9	7	10	8	4	8	4	75
8	10	7	9	8	6	8	5	8	5	74
10	9	10	6	9	8	10	4	6	4	76
9	8	10	9	7	8	10	4	9	8	82
2	4	10	6	8	6	3	1	9	3	52
8	10	8	9	8	10	5	9	8	7	82
1	2	2	4	7	4	1	1	7	7	36
7	10	8	9	7	10	9	10	7	10	87
4	2	10	5	8	10	6	3	9	6	63
8	9	10	8	6	9	10	7	9	10	86
9	7	10	9	8	10	9	10	8	10	90
8	7	10	8	10	9	7	10	8	5	82
9	7	10	7	9	10	7	9	9	8	85
10	7	10	8	7	10	8	10	9	9	88
8	7	10	9	7	8	10	3	10	7	79
9	7	9	7	10	10	9	1	8	4	74
9	7	10	9	7	10	8	4	8	3	75
10	7	10	7	8	6	10	9	7	2	76
9	7	10	6	10	7	9	4	4	2	68
8	7	10	9	8	10	8	3	1	3	67
10	8	10	9	6	9	8	4	1	4	69
9	7	10	8	7	10	9	3	4	1	68
9	7	10	9	9	8	10	9	8	10	89
9	7	10	5	8	7	10	6	1	3	66
8	7	10	9	6	8	6	10	9	3	76
9	8	10	8	9	7	10	7	9	10	84
10	8	10	8	9	7	10	4	9	5	80
6	8	7	10	10	8	10	10	7	7	82
6	7	7	8	8	5	6	5	5	1	58
3	3	3	8	8	5	5	5	7	8	55
7	5	8	6	7	7	5	6	7	7	65
8	8	7	8	8	8	8	8	8	8	79
2	2	5	6	8	8	3	3	3	3	43
9	8	8	8	9	8	9	9	9	9	86
8	7	10	9	8	7	10	8	6	2	75
10	7	9	9	10	8	4	1	7	4	69
9	7	10	8	8	10	7	10	8	9	86
8	7	10	8	10	10	9	8	10	7	87
8	7	10	9	9	6	10	8	10	9	86
3	1	9	10	8	8	4	1	6	4	54
9	6	10	9	9	7	10	7	10	9	86
8	6	9	7	8	10	9	7	8	4	76
7	10	8	10	7	9	10	7	10	8	86
10	7	10	9	7	10	8	8	7	10	86
7	7	7	8	9	8	7	5	7	7	72
5	6	7	4	6	5	2	4	3	1	43
8	4	10	10	10	9	8	8	9	8	84
9	9	9	3	9	8	6	4	6	7	70
9	8	9	8	9	8	7	7	8	8	81
8	3	5	2	7	6	5	6	8	6	56
5	3	8	4	8	6	5	2	3	7	51
8	2	4	5	3	6	7	4	8	6	53
3	7	5	2	6	8	2	6	4	3	46
3	7	5	8	4	6	2	7	4	8	54
4	7	3	8	6	2	8	3	5	2	48
7	8	2	7	3	5	4	6	8	2	52
4	8	5	7	2	6	7	5	3	8	55
9	7	8	6	7	7	8	9	9	7	77
7	6	9	8	6	7	8	9	7	8	75
8	3	7	5	2	3	6	5	4	7	50
8	3	5	7	2	6	3	8	5	4	51
8	5	4	3	6	5	7	3	8	4	52
8	5	2	5	4	7	3	6	8	2	50
8	6	2	3	7	5	8	2	4	5	50
7	3	2	5	8	6	4	5	2	8	50
2	5	3	7	8	6	2	3	5	4	45
4	2	5	7	6	3	8	2	6	5	48
7	4	3	6	8	3	2	5	4	7	49
4	7	3	5	8	2	7	8	6	5	55
8	5	2	3	4	5	6	8	7	4	52
4	2	8	5	7	6	2	3	5	7	49
4	7	2	3	8	6	4	2	7	5	48

X2.1	X2.2	X2.3	X2.4	X2.5	X2.6	X2.7	X2.8	X2.9	X2.10	X2.11	X2.12	X2
7	7	7	9	8	7	3	3	8	5	8	8	69
1	3	3	2	7	6	7	5	5	5	5	10	59
5	6	8	7	6	8	10	3	10	5	8	5	81
10	9	8	8	6	7	10	7	8	8	5	8	84
10	8	5	9	9	10	10	9	10	9	10	10	109
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	120
7	7	8	8	8	5	3	3	8	8	8	8	81
8	7	9	8	7	7	8	8	8	7	7	7	91
5	6	3	3	3	4	7	3	5	5	6	5	65
10	9	9	9	8	9	6	7	8	8	7	7	97
5	5	5	4	2	5	6	5	7	3	8	3	58
6	5	5	5	6	5	5	4	5	5	5	6	62
4	7	3	5	5	5	6	5	9	7	9	6	71
10	9	8	8	9	9	10	10	6	7	9	10	105
7	4	4	3	3	5	7	4	6	8	4	3	59
5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	60
8	9	9	10	10	9	9	9	10	8	10	10	111
9	8	6	5	5	8	9	4	10	8	8	7	87
10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	120
8	6	3	4	2	2	7	7	7	5	2	3	68
4	6	5	3	3	3	5	1	1	6	1	1	39
5	5	5	5	6	4	4	6	6	5	5	5	61
8	9	5	8	8	7	9	8	9	9	10	8	98
9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	108
8	8	8	9	7	9	9	8	10	9	9	9	103
9	3	9	6	6	5	7	6	5	6	8	7	77
10	10	10	10	10	10	5	7	5	5	5	10	97
3	5	5	5	4	5	7	6	9	7	7	7	70
9	7	8	8	8	8	5	5	7	8	7	10	90
10	6	8	7	6	5	8	2	5	5	6	3	71
10	7	5	8	2	8	10	4	9	8	5	9	85
10	8	10	10	8	10	10	9	10	8	7	10	110
10	8	8	7	3	4	4	6	6	6	7	7	73
5	6	7	6	8	5	5	2	6	7	6	8	71
7	7	7	7	3	3	9	9	9	3	3	3	70
8	8	6	5	5	6	8	9	9	6	7	8	82
10	8	9	8	7	9	8	7	9	8	7	7	97
8	9	10	7	8	9	10	10	9	8	7	8	103
7	8	6	6	6	6	4	8	5	4	5	5	71
10	8	5	7	8	7	8	4	8	9	9	9	92
9	7	6	5	5	6	7	5	5	6	6	7	74
2	3	4	3	3	4	5	2	3	8	3	2	42
8	8	8	6	7	6	8	4	7	4	5	5	76
8	5	6	7	7	8	7	4	7	10	6	7	81
8	7	7	8	8	9	9	8	9	8	7	9	88
8	8	8	7	6	7	7	5	4	9	8	8	83
3	3	7	5	5	8	3	3	9	7	9	2	64
7	8	8	8	8	8	8	8	9	8	7	8	95
8	8	8	8	8	7	8	8	7	9	8	8	95
8	9	9	10	7	10	8	9	10	10	9	7	106
10	7	9	10	5	3	1	4	10	9	6	3	77
10	9	10	5	9	7	10	8	10	10	6	9	103
9	10	8	7	10	5	7	6	10	9	8	8	97
10	9	6	1	3	1	9	7	9	10	1	3	69
9	10	8	10	6	9	3	1	10	8	10	9	93
9	8	10	9	9	10	3	1	8	4	9	10	90
3	1	7	5	1	4	10	9	6	9	7	10	72
4	2	4	2	6	6	4	1	5	4	1	5	44
5	6	7	7	6	5	6	6	5	7	6	6	72
10	10	8	9	7	6	5	10	8	3	7	10	93
9	10	7	10	10	8	10	8	6	7	10	9	104
10	7	10	10	7	10	3	1	10	5	10	8	91
3	1	10	9	3	1	6	5	10	6	3	1	58
4	2	6	2	1	5	10	8	5	9	1	3	56
10	8	10	7	6	9	3	1	9	7	10	9	89
9	8	3	8	2	1	10	8	6	3	1	3	62
8	8	1	3	1	5	1	4	10	6	2	1	50
2	1	3	1	4	1	10	9	4	8	3	1	47
2	1	3	1	2	5	9	7	10	8	3	2	53
3	1	2	1	4	1	7	10	8	10	3	2	52
2	3	2	1	4	1	5	3	7	10	1	2	41
3	1	5	2	1	4	3	6	8	10	4	2	48
8	10	6	1	2	5	1	3	9	10	3	1	59
7	9	5	7	4	1	8	10	8	6	1	3	68
8	9	7	10	6	4	1	2	7	9	5	3	71
3	1	4	1	5	2	8	7	10	9	4	1	55
9	10	4	1	3	6	3	1	7	10	4	2	60
10	8	10	9	6	8	4	1	8	6	8	3	81
8	10	4	1	7	6	3	6	10	7	5	2	69
10	9	6	3	1	5	9	10	7	10	4	2	76
8	10	7	4	7	1	4	1	6	9	4	1	62
10	10	9	9	9	9	9	2	10	9	10	8	104
3	1	4	1	4	5	2	1	7	4	1	3	36
3	1	1	3	7	10	9	7	10	6	4	2	63
3	1	3	1	6	1	3	8	10	8	4	2	48
3	1	4	1	3	1	2	4	10	8	3	1	41
2	4	1	4	7	1	4	1	10	9	2	1	46
9	7	10	8	6	8	3	1	9	7	10	8	86
2	1	4	2	1	3	9	8	10	9	3	1	53
2	1	4	1	3	5	10	8	7	10	3	1	55
3	1	5	2	1	5	8	10	8	9	2	1	55
2	1	6	1	2	5	3	2	9	7	4	2	44
2	1	5	3	2	3	9	10	8	6	3	2	54
3	1	4	2	1	1	8	10	9	8	4	1	52
3	1	4	2	4	1	1	3	10	9	4	1	43
3	1	2	1	4	3	4	2	1	4	1	2	38
4	1	4	1	2	1	4	1	2	1	6	2	35
3	2	5	2	4	3	1	1	7	4	2	2	40
3	1	5	3	2	1	5	3	2	4	4	1	34
8	7	10	7	8	10	8	9	7	10	7	8	99
4	1	5	1	3	2	2	1	5	3	1	2	30
2	1	3	1	4	2	1	3	2	1	1	4	26
6	7	5	8	7	7	7	7	7	8	8	8	86
9	7	6	4	8	4	4	5	8	6	3	5	69
6	7	8	8	8	8	8	6	9	8	9	9	94
9	6	3	3	4	3	6	2	6	7	5	4	58
10	8	6	7	7	7	7	5	6	6	7	9	85
2	2	2	2	2	2	9	2	9	9	2	2	45
8	9	7	9	10	9	9	9	8	8	9	8	103
2	1	5	3	3	2	1	4	2	1	1	4	29
8	10	3	8	10	4	7	10	8	10	7	10	95
3	1	3	2	2	4	1	3	5	2	2	1	29
3	1	5	3	3	1	4	3	4	2	2	1	32
3	1	4	2	2	1	4	1	9	7	4	1	36
1	3	1	4	1	7	4	1	10	8	3	5	48
3	1	3	2	2	1	4	2	8	7	2	1	36
4	1	4	2	2	1	4	1	10	4	2	1	36
1	2	1	4	2	3	1	2	7	10	4	1	38
4	1	3	1	4	2	2	1	10	8	5	1	42
8	7	8	8	8	5	5	7	6	8	8	7	85
5	6	9	8	8	10	7	5	6	4	6	8	91
9	10	10	5	10	10	10	8	10	10	10	10	122
8	9	8	8	6	6	9	3	6	7	8	8	88
9	9	10	9	9	8	9	9	8	9	8	8	105
8	4	6	3	5	2	5	3	8	7	6	2	59
7	6	3	5	4	7	5	8	3	4	2	8	62
6	7	2	8	5	4	3	5	6	7	8	4	66
4	5	2	6	4	7	3	5	8	7	5	6	62
2	7	3	8	3	5	2	7	3	8	4	5	57
7	5	4	3	7	5	2	7	5	8	3	5	63
8	2	6	4	8	3	7	4	5	8	6	3	64
3	6	8	7	5	2	7	3	8	4	5	2	60
8	7	6	7	8	9	8	7	6	9	7	6	78
7	9	7	6	7	7	8	6	9	7	7	8	88
4	2	5	7	8	6	3	5	2	8	6	5	61
8	4	3	5	6	7	2	8	5	6	3	7	64
5	6	7	3	4	7	2	8	3	6	5	8	64
4	6	3	7	5	4	3	6	2	8	3	4	55
3	7	5	8	2	5	4	6	8	4	6	3	61
7	3	6	4	5	8	2	3	7	6	8	4	63
7	5	2	3	8	6	5	7	3	2	5	8	61
8	3	2	5	4	7	2	8	4	3	5	6	57
6	7	2	8	3	5	8	6	2	7	4	8	66
6	3	2	4	7	5	8	2	5	7	3	5	57
3	6	7	5	2	8	5	3	2	6	8	5	60
7	3	6	2	6	8	5	3	2	7	5	6	60
7	8	3	5	2	6	4	7	3	5	2	8	60

Z.1	Z.2	Z.3	Z.4	Z.5	Z.6	Z.7	Z.8	Z
9	8	8	9	9	7	8	8	66
8	8	7	10	8	7	8	8	64
10	10	10	10	10	10	10	10	80
10	9	10	10	10	8	10	10	77
10	10	10	10	10	8	9	9	76
10	9	10	10	9	10	9	10	77
8	8	8	10	7	8	7	6	62
9	9	9	10	9	7	7	8	68
10	10	10	10	10	7	8	10	75
10	10	10	9	7	7	8	8	69
10	10	9	9	10	8	8	8	72
6	6	6	6	6	6	5	4	45
8	9	10	10	8	8	7	7	67
10	10	9	9	8	10	8	7	71
7	8	7	4	7	4	7	7	53
5	5	5	5	5	5	5	5	40
9	9	9	9	9	9	9	9	72
10	9	9	6	8	5	7	3	57
10	10	10	10	10	10	10	10	80
9	9	9	9	10	9	10	10	75
9	9	10	10	10	10	10	10	78
10	10	9	10	8	8	8	9	72
10	10	10	10	10	10	10	9	79
9	9	9	9	9	9	9	9	72
8	9	10	8	9	8	10	10	72
6	5	5	7	5	7	5	6	46
8	8	5	10	10	8	5	5	59
10	10	10	10	8	8	10	8	74
8	7	5	10	8	8	10	10	66
10	10	10	10	10	9	8	8	75
10	9	9	9	9	9	9	8	72
10	8	10	8	10	10	9	10	75
8	8	8	7	8	6	7	8	60
8	9	8	5	7	7	7	10	61
9	9	9	9	9	9	9	9	72
9	9	9	9	9	9	9	9	72
10	9	9	10	8	8	9	8	71
9	9	10	8	9	10	8	10	73
9	9	10	9	8	9	8	9	71
10	9	9	10	8	9	10	9	74
9	4	8	7	9	9	8	6	60
5	6	5	8	6	5	6	5	46
10	8	8	9	8	10	9	8	70
8	5	6	9	6	6	7	8	55
8	9	8	7	9	7	9	7	64
9	9	10	10	8	8	10	8	72
7	9	8	2	7	9	8	3	53
8	8	8	7	9	8	8	8	64
9	7	8	8	9	7	8	8	64
9	10	9	10	9	9	10	8	74
8	10	8	8	10	6	8	10	68
9	6	10	6	10	9	7	10	67
7	10	8	10	8	7	10	9	69
10	9	10	6	9	10	8	10	72
10	8	10	7	10	10	8	1	64
8	10	9	8	9	10	8	9	71
9	7	8	10	8	10	9	9	70
10	8	10	7	9	9	10	8	71
7	6	7	7	8	7	6	8	56
9	10	7	9	9	10	7	6	67
10	9	9	10	8	10	9	10	75
9	7	10	8	8	10	7	9	68
8	10	8	10	10	9	6	9	70
9	10	8	9	7	10	7	10	70
10	8	10	9	7	10	9	9	72
9	9	10	8	7	10	9	10	73
9	7	8	6	10	9	10	7	66
8	6	10	9	8	6	10	9	66
10	8	8	10	9	7	10	9	71
9	10	8	7	10	10	7	9	70
9	7	10	9	7	10	9	9	70
9	10	7	10	9	10	7	8	70
7	9	8	10	9	10	8	10	71
8	9	7	10	9	7	10	9	69
9	10	8	9	7	10	9	8	70
10	8	10	6	9	8	10	9	70
9	7	10	8	7	10	9	9	69
9	8	10	7	9	8	10	10	71
8	9	6	10	8	9	6	10	66
10	8	10	9	7	9	8	10	71
8	10	9	10	7	9	8	10	71
8	9	9	6	7	8	6	5	58
7	10	6	8	5	9	10	7	62
7	10	8	10	9	8	10	6	68
8	10	7	8	10	9	10	7	69
8	10	7	8	9	5	10	8	65
8	10	7	9	10	9	7	10	70
9	8	10	9	10	7	10	8	71
8	10	7	6	10	8	7	10	66
9	8	10	8	10	7	9	7	68
8	7	10	9	8	10	9	8	69
10	7	10	6	9	8	10	7	67
8	10	6	9	6	10	8	9	66
7	8	6	8	7	5	10	9	60
8	6	8	10	7	10	9	7	65
9	10	6	9	8	10	9	7	68
9	10	7	9	7	10	9	6	67
8	7	6	10	7	8	8	10	64
8	9	5	8	7	9	7	10	63
10	8	5	7	10	9	7	10	66
8	9	7	10	7	9	9	8	67
8	7	10	8	10	8	7	10	68
10	10	10	10	10	10	10	10	80
6	7	7	10	8	10	7	8	63
9	8	9	10	10	10	10	9	75
8	8	8	5	7	7	7	8	58
9	8	8	7	7	8	8	7	62
9	6	7	6	6	6	6	6	52
9	9	8	9	9	9	9	9	73
8	7	10	9	9	6	10	8	67
9	10	8	6	10	9	9	10	71
8	7	10	9	8	5	10	9	66
8	8	7	10	10	9	10	8	70
7	10	8	10	8	10	7	9	69
9	10	7	8	9	7	10	8	68
7	10	8	6	10	9	8	8	66
8	9	7	10	9	8	10	9	70
10	8	10	7	10	7	9	6	67
8	7	10	9	8	10	9	7	68
10	10	10	10	10	7	9	7	73
7	10	9	10	8	9	8	10	73
10	10	10	10	10	5	10	10	75
8	8	8	6	8	10	8	9	65
9	10	10	8	8	9	9	8	71
3	5	7	4	7	2	5	6	39
3	6	5	3	8	4	2	6	37
5	7	2	8	4	6	5	3	40
7	4	2	8	5	3	8	7	44
6	2	5	3	8	4	7	2	37
6	7	2	8	3	7	2	5	40
8	3	2	7	2	4	7	2	35
6	3	7	2	8	5	4	6	41
7	8	6	9	7	8	9	6	60
7	7	6	8	9	8	7	6	58
5	2	3	6	8	7	3	8	42
7	2	4	6	8	5	3	5	45
2	4	3	5	6	8	7	4	39
6	3	2	7	5	6	4	2	35
6	8	3	4	2	7	5	5	40
6	2	8	4	3	5	7	8	43
7	2	5	3	6	4	8	5	40
3	2	5	7	8	6	4	9	44
8	3	6	4	5	7	2	6	41
6	2	8	7	3	5	4	2	37
3	6	4	7	5	8	2	6	41
6	3	7	2	8	5	3	6	40
3	6	7	4	8	5	6	4	43

C. Output Uji Statistik (Jamovi)

1. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas

Scale Reliability Statistics

	Cronbach's α	McDonald's ω
scale	0.924	0.926

[4]

Item Reliability Statistics

	Mean	SD	Item-rest correlation
Y.1	8.33	1.78	0.725
Y.2	7.75	2.30	0.698
Y.3	7.86	2.03	0.690
Y.4	8.14	1.94	0.748
Y.5	8.10	1.66	0.647
Y.6	8.17	1.93	0.584
Y.7	7.95	2.18	0.653
Y.8	7.59	1.98	0.583
Y.9	8.07	1.96	0.765
Y.10	7.83	1.97	0.691
Y.11	8.03	1.87	0.664
Y.12	7.72	2.03	0.751

Scale Reliability Statistics

	Cronbach's α	McDonald's ω
scale	0.859	0.865

[4]

Item Reliability Statistics

	Mean	SD	Item-rest correlation
X1.1	7.04	2.37	0.632
X1.2	6.44	2.30	0.608
X1.3	7.44	2.58	0.686
X1.4	7.14	2.18	0.589
X1.5	7.67	1.78	0.375
X1.6	7.37	2.11	0.685
X1.7	6.91	2.42	0.691
X1.8	5.81	2.59	0.481
X1.9	6.90	2.23	0.520
X1.10	5.79	2.83	0.437

Scale Reliability Statistics

	Cronbach's α	McDonald's ω
scale	0.894	0.899

[4]

Item Reliability Statistics

	Mean	SD	Item-rest correlation
X2.1	6.24	2.86	0.700
X2.2	5.63	3.13	0.740
X2.3	5.78	2.56	0.670
X2.4	5.34	2.92	0.754
X2.5	5.37	2.65	0.702
X2.6	5.44	2.75	0.723
X2.7	5.85	2.82	0.446
X2.8	5.32	2.89	0.379
X2.9	7.14	2.48	0.315
X2.10	6.93	2.21	0.324
X2.11	5.47	2.71	0.756
X2.12	5.27	3.08	0.746

Scale Reliability Statistics

	Cronbach's α	McDonald's ω
scale	0.887	0.889

[4]

Item Reliability Statistics

	Mean	SD	Item-rest correlation
Z.1	8.16	1.70	0.732
Z.2	7.88	2.20	0.719
Z.3	7.84	2.09	0.681
Z.4	8.01	2.03	0.604
Z.5	8.06	1.74	0.609
Z.6	7.93	1.84	0.605
Z.7	7.89	1.98	0.698
Z.8	7.78	2.07	0.630

2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptives

	Y	X1	X2	Z
N	147	147	147	147
Missing	0	0	0	0
Mean	95.5	68.5	69.8	63.6
Median	102	72	65	68
Standard deviation	17.5	15.6	22.6	11.7
Minimum	54	35	25	35
Maximum	120	100	120	80

3. Hasil Uji Normalitas

Normality Tests

	Statistic	p
Shapiro-Wilk	0.976	.011
Kolmogorov-Smirnov	0.0855	.232
Anderson-Darling	1.30	.002

Note. Additional results provided by *moretests*

4. Hasil Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics

	VIF	Tolerance
X1	1.03	0.970
X2	1.03	0.970

[3]

5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Tests

	Statistic	p
Breusch-Pagan	68.8	< .001
Goldfeld-Quandt	1.15	.283
Harrison-McCabe	0.473	.345

Note. Additional results provided by *moretests*

6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model Coefficients - Y

Predictor	Estimate	SE	t	p	Stand. Estimate
Intercept	50.1214	6.2265	8.05	< .001	
X1	0.5769	0.0797	7.24	< .001	0.514
X2	0.0844	0.0551	1.53	.128	0.109

7. Hasil Uji T

Model Coefficients - Y

Predictor	Estimate	SE	t	p	Stand. Estimate
Intercept	50.1214	6.2265	8.05	< .001	
X1	0.5769	0.0797	7.24	< .001	0.514
X2	0.0844	0.0551	1.53	.128	0.109

8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Fit Measures

Model	R	R^2	Adjusted R^2
1	0.544	0.296	0.286

Note. Models estimated using sample size of N=147

9. Hasil Uji Moderasi

ANOVA Omnibus tests

	SS	df	F	p	η^2p
Model	37830.648	5	152.711	< .001	0.844
X1	567.614	1	11.456	< .001	0.075
X2	55.713	1	1.124	.291	0.008
Z	5724.010	1	115.531	< .001	0.450
X1 ✻ Z	515.347	1	10.402	.002	0.069
X2 ✻ Z	80.798	1	1.631	.204	0.011
Residuals	6985.896	141			
Total	44816.544	146			

Parameter Estimates (Coefficients)

			95% Confidence Intervals			β 95% Confidence Intervals				
Names	Estimate	SE	Lower	Upper	β	Lower	Upper	df	t	p
(Intercept)	97.014	0.773	95.486	98.541	0.084	−0.003	0.171	141	125.564	< .001
X1	0.173	0.051	0.072	0.274	0.154	0.064	0.244	141	3.385	< .001
X2	−0.038	0.035	−0.107	0.032	−0.048	−0.138	0.042	141	−1.060	.291
Z	1.063	0.099	0.868	1.259	0.712	0.581	0.843	141	10.749	< .001
X1 ✻ Z	−0.020	0.006	−0.032	−0.008	−0.207	−0.334	−0.080	141	−3.225	.002
X2 ✻ Z	0.006	0.005	−0.003	0.015	0.092	−0.050	0.234	141	1.277	.204

[7]

Parameter Estimates for simple effects of X1

Moderator				95% Confidence Intervals					
Z	Effect	Estimate	SE	Lower	Upper	β	df	t	p
Mean-1·SD	X1	0.405	0.107	0.194	0.617	0.361	141	3.784	< .001
Mean	X1	0.173	0.051	0.072	0.274	0.154	141	3.385	< .001
Mean+1·SD	X1	−0.059	0.064	−0.186	0.068	−0.053	141	−0.924	.357

Parameter Estimates for simple effects of X2

Moderator				95% Confidence Intervals					
Z	Effect	Estimate	SE	Lower	Upper	β	df	t	p
Mean-1·SD	X2	−0.109	0.082	−0.272	0.054	−0.140	141	−1.322	.188
Mean	X2	−0.038	0.035	−0.107	0.032	−0.048	141	−1.060	.291
Mean+1·SD	X2	0.034	0.044	−0.054	0.121	0.043	141	0.762	.447

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Fillah Analtha Firdaus, lahir di Cirebon Jawa Barat pada 25 Januari 2002. Penulis merupakan putra dari pasangan Alm. Bapak Tohir Syafi'i dan Ibu Etih Masitoh. Saat ini penulis berdomisili di Bandung Jawa Barat. Penulis mengawali pendidikan formal di SDN Bojong 1 dan lulus pada tahun 2014. Selanjutnya, penulis melanjutkan pendidikan di MTs SA Kamasan dan menyelesaikannya pada tahun 2017. Pendidikan menengah atas ditempuh di Pondok Pesantren Darussalam Garut hingga lulus pada tahun 2021. Pada tahun 2022, penulis melanjutkan pendidikan tinggi di Program Studi Ekonomi Islam, Fakultas Ilmu Agama Islam, Universitas Islam Indonesia.

Selama menempuh pendidikan di Universitas Islam Indonesia, penulis memperoleh berbagai pengalaman yang mendukung pengembangan kemampuan akademik maupun keterampilan interpersonal. Selain aktif menyelesaikan kegiatan perkuliahan, penulis juga memiliki pengalaman bekerja di PT. Transrekreasindo dan Toko Rumah Buah, yang memberikan pengalaman dalam membangun tanggung jawab, kedisiplinan, komunikasi, serta kemampuan bekerja sama dalam lingkungan kerja.

Sebagai tugas akhir studi, penulis menyusun skripsi yang berjudul "Peran Literasi Keuangan Syariah dalam Memoderasi Pengaruh Herding Behavior dan Loss Aversion Bias terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Mahasiswa di Yogyakarta." Melalui penelitian ini, penulis berharap dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang Ekonomi Islam, keuangan syariah, dan perilaku keuangan (*behavioral finance*), serta menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.