



SKRIPSI

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEMOGRAFI DAN FAKTOR
PERILAKU TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
PADA INVESTOR INDIVIDU DI PASAR MODAL**

ALIFIA SALSABILA BALQISTA

NRP. 09111640000071

DOSEN PEMBIMBING

NUGROHO PRIYO NEGORO, S.T., S.E., M.T

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020

(Halaman ini sengaja dikosongkan)



SKRIPSI

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEMOGRAFI DAN FAKTOR
PERILAKU TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
PADA INVESTOR INDIVIDU DI PASAR MODAL**

ALIFIA SALSABILA BALQISTA

NRP. 0911164000071

DOSEN PEMBIMBING

NUGROHO PRIYO NEGORO, S.T., S.E., M.T

DEPARTEMEN MANAJEMEN BISNIS

FAKULTAS DESAIN KREATIF DAN BISNIS DIGITAL

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020



UNDERGRADUATE THESIS

**THE IMPACT OF DEMOGRAPHIC CHARACTERISTICS AND
BEHAVIORAL FACTORS ON INVESTMENT DECISION MAKING OF
INDIVIDUAL INVESTORS IN THE CAPITAL MARKET**

ALIFIA SALSABILA BALQISTA

NRP. 0911164000071

SUPERVISOR

NUGROHO PRIYO NEGORO, S.T., S.E., M.T

DEPARTEMENT OF BUSINESS MANAGEMENT

FACULTY OF CREATIVE DESIGN AND DIGITAL BUSINESS

INSTITUT TEKNOLOGI SEPULUH NOPEMBER

SURABAYA

2020

LEMBAR PENGESAHAN

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEMOGRAFI DAN FAKTOR
PERILAKU TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
PADA INVESTOR INDIVIDU DI PASAR MODAL**

Oleh:
ALIFIA SALSABILA BALQISTA
NRP 0911164000071

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat memperoleh
Gelar Sarjana Manajemen Bisnis**

Pada
**Program Studi Sarjana Manajemen Bisnis
Departemen Manajemen Bisnis
Fakultas Desain Kreatif dan Bisnis Digital
Institut Teknologi Sepuluh Nopember**

Tanggal Ujian: 22 Januari 2020

**Disetujui Oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi**



Nugroho Pihyo Negara, S.T., S.E., M.T

NIP. 197607012003121002

Seluruh tulisan yang tercantum pada Skripsi ini merupakan hasil karya penulis sendiri, dimana isi dan konten sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis. Penulis bersedia menanggung segala tuntutan dan konsekuensi jika di kemudian hari terdapat pihak yang merasa dirugikan, baik secara pribadi maupun hukum.

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi Skripsi ini tanpa mencantumkan atau menyebutkan sumbernya. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh isi Skripsi dalam bentuk apa pun tanpa izin penulis.

**PENGARUH KARAKTERISTIK DEMOGRAFI DAN FAKTOR
PERILAKU TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI
PADA INVESTOR INDIVIDU DI PASAR MODAL**

ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Terjadinya fenomena *market crash* di Pasar Modal Indonesia yang menyebabkan harga saham turun secara signifikan perlu disoroti terkait pentingnya memahami faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dibuat oleh investor. Studi empiris telah membuktikan pengaruh dari karakteristik demografi dan faktor perilaku pada pengambilan keputusan investasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh karakteristik demografi investor (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman) terhadap pengambilan keputusan investasi melalui faktor perilaku (sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*) sebagai mediator di Pasar Modal Indonesia. Temuan didasarkan pada data yang dikumpulkan melalui survei terhadap 413 investor individu. Metode *partial least square structural equation modeling* (PLS-SEM) digunakan sebagai teknik analisis data untuk menguji hipotesis dan *variance accounted for* (VAF) untuk melihat eksplorasi mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan eksplorasi mediasi ditemukan bahwa usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan secara tidak langsung memengaruhi pengambilan keputusan investasi melalui perilaku *herding* sebagai mediator. Sementara pengalaman berinvestasi memiliki efek tidak langsung melalui *overconfidence* sebagai mediator. Selanjutnya, hasil penelitian menunjukkan karakteristik demografi memengaruhi faktor perilaku. Temuan terakhir adalah semua faktor perilaku yang diuji pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan penelitian ini mempunyai implikasi serius bagi investor untuk memahami diri, sehingga dapat mengantisipasi perilaku bias dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, bagi emiten dapat mengetahui pola perilaku umum dari investor individu di Pasar Modal Indonesia.

Kata Kunci: Faktor Perilaku, Karakteristik Demografi, Pasar Modal, Pengambilan Keputusan Investasi.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

**THE IMPACT OF DEMOGRAPHIC CHARACTERISTICS AND
BEHAVIORAL FACTORS ON INVESTMENT DECISION MAKING OF
INDIVIDUAL INVESTORS IN THE CAPITAL MARKET**

ABSTRACT

The capital market has a strategic role in national development as a source of financing for the business entities and a place for investing for the societies. The occurrence of the market crash phenomena in the Indonesian Capital Market that causes stock prices to drop significantly needs to be highlighted regarding the importance of understanding factors that influence investment decision making. Previous studies have examined the impact of demographic characteristics and behavioral factors on the investment decision making of individual investors. Purpose of this study is to investigate the impact of investor's demographic characteristics (age, gender, education level, dan experience) to their investment decision making through behavioral factors (sentiment investor, overconfidence, salience, overreaction, and herd behavior) as mediator variables in the Indonesian Capital Market. Findings rely on data collected through surveys of 413 individual investors. Partial least square structural equation modeling (PLS-SEM) method is used as a data analysis technique to test the hypothesis and variance accounted for (VAF) to see the mediation exploration. The results showed that directly age, gender, and education level affect the investment decision making. Based on the exploration of mediation found that age, sex, and level of education indirectly affect the investment decision making through herding as a mediator. While the experience has an indirect effect through overconfidence as a mediator. Furthermore, the results of the study indicate the demographic characteristics affect the behavioral factor. The last finding is all the behavioral factors positively affect investment decision making. The finding of this study has serious implication for investor to understand themselves, so they can anticipate bias in investment decision making. In addition, organizations can find out the behavior patterns of individual investors in the Indonesian Capital Market.

Keywords: *Behavioral Factors, Capital Market, Demographic Characteristics, Investment Decision Making.*

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan pada Allah SWT, karena berkat rahmat dan kuasa-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Karakteristik Demografi dan Faktor Perilaku terhadap Pengambilan Keputusan Investasi pada Investor Individu di Pasar Modal”** dengan tepat waktu. Penulis menyampaikan terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini, yaitu:

1. Ibu Dr.oec.HSG. Syarifa Hanoum, ST., MT. selaku Ketua Departemen Manajemen Bisnis ITS.
2. Bapak Berto Mulia Wibawa, S.Pi., M.M selaku Sekretaris Departemen Manajemen Bisnis ITS.
3. Bapak Nugroho Priyo Negoro, S.T., M.T. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan masukan dan saran kepada penulis sehingga pengerjaan skripsi ini dapat berjalan dengan baik.
4. Ibu Ninditya Nareswari, S.M., M.Sc., selaku dosen ko-pembimbing yang memberikan bimbingan dan arahan serta ide yang bermanfaat dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Bapak Dr. Ir. Bustanul Arifin Noer, M.Sc., selaku dosen wali penulis yang telah memberikan arahan selama masa perkuliahan.
6. Sumber penyemangat utama penulis, Ayah Muhammad Herman Sasadara, Bunda Alm. Ipuk Ermala Reknosari, dan Adik Aditya Rakha Musyaffa yang senantiasa selalu menyemangati dan mendoakan penulis dalam mencapai cita-cita.
7. Dosen pengajar, staff, serta seluruh karyawan Departemen Manajemen Bisnis ITS yang banyak memberikan banyak pembelajaran, bantuan dan berbagai pengalaman berharga kepada penulis.
8. Bapak/Ibu/Saudara/i responden yang tidak hanya berkenan mengisi kuesioner penulis, namun juga membantu penulis dalam menyebarkan kuesioner.

9. Mas Indra Ari, Mas Rasidi, dan Jihan Permata Aji selaku perwakilan KSPM Perguruan Tinggi di Surabaya yang telah mengizinkan dan membantu penulis dalam mencari responden di Galeri Investasi.
10. Adinnia Yuriswandha, Bayu Amrullah, dan Muhammad Rizky Azis selaku sahabat penulis yang selalu memberikan dukungan dan mendoakan penulis dalam proses pengerjaan skripsi ini.
11. Citra Wanodya Rahmahani selaku teman seperjuangan penulis yang selalu menyemangati dan mau direpotkan selama masa perkuliahan.
12. Hayyu Salma Muazzaroh teman seperjuangan semenjak awal perkuliahan, yang selalu memberikan semangat dan dukungan kepada penulis serta menemani penulis selama proses pencarian responden.
13. Reza Ayu, Ayu Chandrasari, Gusti Dian, Fahmi Anwar, dan Bevan Giovanni selaku teman seperjuangan bimbingan yang selalu memberikan dukungan selama pengerjaan skripsi ini.
14. Teman – teman asisten laboratorium BAS yang telah banyak memberikan dukungan, ilmu, dan pengalaman selama menjadi asisten laboratorium BAS.
15. Teman-teman MB 2016 “UMBRA” yang telah menjadi keluarga kedua selama perkuliahan serta memberikan semangat dan kebersamaan bagi penulis.
16. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyelesaian penelitian ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat untuk menambah wawasan sesama mahasiswa maupun publik terkait pola perilaku investor saham .

Surabaya, 22 Januari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PENGESAHAN	Error! Bookmark not defined.
ABSTRAK	iii
ABSTRACT	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
1.4.1. Manfaat Teoritis	9
1.4.2. Manfaat Praktis	9
1.5. Ruang Lingkup	9
1.5.1. Batasan	10
1.6. Sistematika Penulisan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI	12
2.1. Teori Keuangan Klasik dan Teori Perilaku Keuangan.....	12
2.2. Faktor Perilaku yang Memengaruhi Keputusan Investasi.....	13
2.2.1. Sentimen Investor.....	13
2.2.2. <i>Overconfidence</i>	14
2.2.3. <i>Saliience</i>	16
2.2.4. Reaksi Berlebihan (<i>Overreaction</i>)	17

2.2.5.	Perilaku <i>Herding</i>	18
2.3.	Pengambilan Keputusan Investasi	18
2.3.1.	Analisis Fundamental	19
2.3.2.	Analisis Teknikal.....	20
2.4.	Perumusan Hipotesis.....	20
2.4.1.	Karakteristik Demografi dan Pengambilan Keputusan Investasi	20
2.4.2.	Sentimen Investor sebagai Mediator	21
2.4.3.	<i>Overconfidence</i> sebagai Mediator	22
2.4.4.	<i>Salience</i> sebagai Mediator	23
2.4.5.	Reaksi Berlebihan sebagai Mediator	23
2.4.6.	Perilaku <i>Herding</i> sebagai Mediator.....	24
2.5.	Penelitian Terdahulu	24
2.6.	<i>Research Gap</i>	31
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		33
3.1	Diagram Alur Penelitian	33
3.2	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	36
3.3	Kerangka dan Hipotesis Penelitian	44
3.4	Desain Penelitian	45
3.4.1.	Jenis Penelitian	45
3.4.2.	Data yang Dibutuhkan	45
3.4.3.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	45
3.4.4.	Desain <i>Sampling</i>	46
3.4.5.	Perancangan Kuesioner	46
3.4.6.	Teknik Pengumpulan Data	48
3.5	Teknik Pengolahan Data	49
3.5.1.	Data <i>Screening</i>	49

3.5.2.	Analisis Deskriptif	50
3.5.3.	Pengukuran <i>Outer Model</i>	50
3.5.4.	Membangun Diagram Jalur	51
3.5.5.	Pengukuran <i>Inner Model</i>	52
3.5.6.	<i>Scatters Plot</i>	55
BAB IV ANALISIS DAN DISKUSI		57
4.1	Pengumpulan Data	57
4.2	Data <i>Screening</i>	57
4.2.1.	<i>Missing Values</i>	57
4.2.2.	Uji <i>Outliers</i>	58
4.3	Analisis Deskriptif Demografi	58
4.4	Analisis <i>Crosstab</i>	60
4.5	Analisis Statistik Deskriptif	61
4.6	Analisis Model Pengukuran (<i>Outer Model</i>)	64
4.6.1.	Uji Validitas	64
4.6.2.	Uji Reliabilitas	69
4.7	Analisis Model Struktural (<i>Inner Model</i>)	70
4.7.1.	Menilai Kriteria Model Fit	70
4.7.2.	<i>Effect Size</i> untuk Koefisien Jalur	72
4.7.3.	Koefisien Determinasi (<i>R-Squared</i>)	73
4.7.4.	Analisis <i>Q-Squared</i>	74
4.7.5.	Pengujian Hipotesis Koefisien Jalur	74
4.7.6.	Pengujian Eksplorasi Mediasi	80
4.8	<i>Scatter Plots</i> (Hubungan Antar Variabel Laten)	83
4.9	Diskusi	94
4.10	Implikasi	103

BAB V SIMPULAN DAN SARAN	107
5.1 Simpulan	107
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	108
5.3 Saran	108
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	120

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1. IHSG Indonesia Tahun 1992-2017	2
Gambar 1. 2. Imbal Hasil Kawasan Asia 2019	3
Gambar 2. 1. <i>Research Gap</i>	32
Gambar 3. 1. <i>Flowchart</i> Penelitian	33
Gambar 3. 2. Kerangka Penelitian	44
Gambar 3. 3. Diagram Jalur	52
Gambar 3. 4. <i>Triangle SEM Model</i>	55
Gambar 4. 1. <i>Direct Effect</i>	75
Gambar 4. 2. <i>Full Model</i>	76
Gambar 4. 3. Hubungan antara Usia dengan Sentimen Investor	83
Gambar 4. 4. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Sentimen Investor.....	84
Gambar 4. 5. Hubungan antara Usia dengan <i>Overconfidence</i>	84
Gambar 4. 6. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan <i>Overconfidence</i>	85
Gambar 4. 7. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan <i>Overconfidence</i>	85
Gambar 4. 8. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan <i>Overconfidence</i>	86
Gambar 4. 9. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan <i>Saliience</i>	86
Gambar 4. 10. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan <i>Saliience</i>	87
Gambar 4. 11. Hubungan antara Usia dengan Reaksi Berlebihan	87
Gambar 4. 12. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Reaksi Berlebihan.....	88
Gambar 4. 13. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Reaksi Berlebihan	88
Gambar 4. 14. Hubungan antara Usia dengan Perilaku <i>Herding</i>	89
Gambar 4. 15. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Perilaku <i>Herding</i>	90
Gambar 4. 16. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan Perilaku <i>Herding</i> ..	90
Gambar 4. 17. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Perilaku <i>Herding</i>	91
Gambar 4. 18. Hubungan antara Sentimen Investor dengan Pengambilan Keputusan Investasi	91

Gambar 4. 19. Hubungan antara <i>Overconfidence</i> dengan Pengambilan Keputusan Investasi	92
Gambar 4. 20. Hubungan antara <i>Salience</i> dengan Pengambilan Keputusan Investasi	92
Gambar 4. 21. Hubungan antara Reaksi Berlebihan dengan Pengambilan Keputusan Investasi	93
Gambar 4. 22. Hubungan antara Perilaku <i>Herding</i> dengan Pengambilan Keputusan Investasi	93

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu	29
Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 3. 2. Deskripsi Nilai Skala Likert.....	48
Tabel 3. 3. Daftar Target Pendistribusian Kuesioner	49
Tabel 3. 4. Parameter Uji Validitas dalam PLS-SEM.....	51
Tabel 4. 1. Hasil Olah Data <i>Outliers</i>	58
Tabel 4. 2. Hasil Pengumpulan Data.....	58
Tabel 4. 3. Analisis Demografi	59
Tabel 4. 4. Analisis <i>Crosstab</i> Usia-Portofolio-Jenis Kelamin	61
Tabel 4. 5. Statistik Deskriptif Tujuan Berinvestasi	62
Tabel 4. 6. Statistik Deskriptif Konstruk dan Indikator	62
Tabel 4. 7. Validitas Konvergen Sebelum Penghapusan Indikator.....	64
Tabel 4. 8. Indikator Valid dan Tidak Valid	66
Tabel 4. 9. AVE Sebelum dan Sesudah Penghapusan Indikator.....	67
Tabel 4. 10. Validitas Diskriminan Setelah Pengurangan Indikator	68
Tabel 4. 11. Nilai Akar Kuadrat AVE	69
Tabel 4. 12. Analisis Reliabilitas	69
Tabel 4. 13. Model Fit.....	70
Tabel 4. 14. <i>Effect Size</i> untuk Koefisien Jalur	73
Tabel 4. 15. Nilai <i>R-Squared</i>	73
Tabel 4. 16. Analisis <i>Q-Squared</i>	74
Tabel 4. 17. Koefisien Jalur dan Signifikansi	77
Tabel 4. 18. Perhitungan VAF Mediator Sentimen Investor	81
Tabel 4. 19. Perhitungan VAF Mediator <i>Overconfidence</i>	81
Tabel 4. 20. Perhitungan VAF Mediator <i>Salience</i>	81
Tabel 4. 21. Perhitungan VAF Mediator Reaksi Berlebihan	82
Tabel 4. 22. Perhitungan VAF Mediator Perilaku <i>Herding</i>	82
Tabel 4. 23. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis.....	94

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian <i>Offline</i>	120
Lampiran 2. Kuesioner Penelitian <i>Online</i>	128
Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner	136
Lampiran 4. Analisis <i>Missing Value</i>	160
Lampiran 5. Analisis <i>Z-Score</i>	162
Lampiran 6. Deskriptif Domisili Responden	164
Lampiran 7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif	166
Lampiran 8. Hasil Analisis <i>Crosstab</i>	168
Lampiran 9. Hasil Olah Data <i>Outer Model</i>	170
Lampiran 10. Hasil Olah Data <i>Inner Model</i>	172
Lampiran 11. Model Struktural.....	176
Lampiran 12. Dokumentasi	178

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB I

PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang diadakannya penelitian, rumusan masalah, tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup dalam penelitian ini, serta sistematika penulisan yang menjelaskan isi skripsi secara singkat.

1.1. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Menurut UU Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Investor yang terlibat perdagangan di Pasar Modal Indonesia terbagi menjadi dua tipe. Pertama, investor individu atau investor ritel yang terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Kedua, investor institusional terdiri dari *holding company*, reksa dana, dana pensiun, perusahaan asuransi, perusahaan sekuritas, perusahaan finansial, dan lainnya (KSEI, 2019). Investor yang melakukan transaksi saham di Pasar Modal Indonesia harus memiliki *Single Investor Identification* (SID). SID adalah identitas tunggal investor yang digunakan untuk melakukan aktivitas di Pasar Modal Indonesia, mulai dari transaksi hingga penyelesaiannya. Identitas ini diterbitkan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia karena pada mulanya jumlah investor yang terus bertambah di Pasar Modal tidak diketahui jumlah pastinya. Oleh karena itu, SID akan mempermudah dalam pendataan jumlah investor pasar modal sehingga regulator dan pelaku industri dapat menggunakan data tersebut untuk melakukan pengembangan pasar. Bagi investor sendiri, SID dapat mempermudah untuk menampilkan kepemilikan sahamnya pada berbagai perusahaan sekuritas (Kompas, 2016).

Perkembangan aktivitas investasi di pasar modal Indonesia berkembang pesat selama 10 tahun terakhir (2008-2018). Hal itu dapat dilihat dari

meningkatnya performa indeks harga saham gabungan (IHSG). Pada akhir 2008, IHSG berada di level 1.355, sementara di akhir 2018 IHSG mencapai 6.194. Performa IHSG yang terus meningkat, seiring dengan kapitalisasi pasar yang semakin besar juga. Berdasarkan Laporan Statistik Tahunan Bursa Efek Indonesia, kapitalisasi pasar pada 2008 sebesar Rp1.076 triliun. Sementara di akhir 2018 nilai kapitalisasi pasar IHSG mencapai Rp7.023 triliun. Selain itu, jumlah investor di pasar modal Indonesia juga semakin meningkat. Sejak akhir Desember 2017 hingga 26 Desember 2018, jumlah *Single Investor Identification* (SID) tumbuh 44% menjadi 1.613.165 SID (KSEI, 2018). Jumlah tersebut merupakan jumlah *single investor identification* (SID) terkonsolidasi dengan jumlah spesifik dari investor saham adalah 851.662 SID. Berdasarkan tipe investor di Pasar Modal Indonesia diketahui bahwa investor individu mendominasi sebesar 99,17% (KSEI, 2019). Dari hasil fakta-fakta tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya aktivitas investasi saham di Indonesia tersebut tentu tidak terlepas dari pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh para investor.

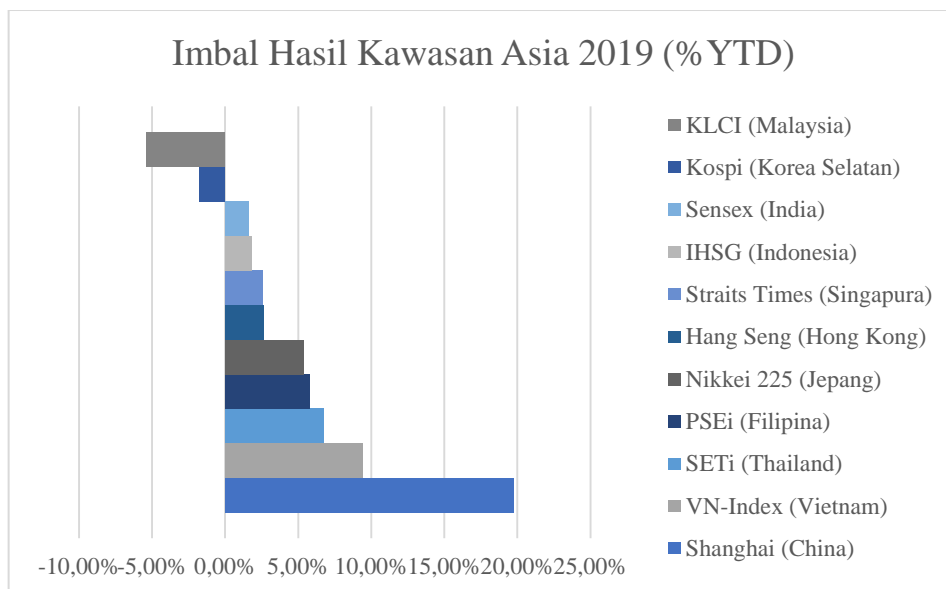


Gambar 1. 1. IHSG Indonesia Tahun 1992-2017
Sumber: IDX Fact Book (2017)

Meskipun fakta menunjukkan bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat, akan tetapi pasar modal Indonesia beberapa kali mengalami *market crash*, yaitu penurunan dramatis yang tiba-tiba dari harga saham di seluruh bagian pasar saham yang signifikan. Rahardjo (2015) mengemukakan bahwa *market crash* pernah terjadi di pasar

saham Indonesia. Pada Gambar 1.1., hal menarik yang dapat dilihat adalah *market crash* terjadi pada tahun 1998, 2008 dan 2015. Pada 1998, krisis moneter menyebabkan indeks turun dari level tertinggi 718 ke 256 terendah pada kuartal keempat 1998. Pada 2008, krisis keuangan global dan resesi ekonomi menyebabkan indeks turun dari 2,830 pada Januari 2008 menjadi hanya 1.111 pada Oktober 2008 (Rahardjo, 2015). Sedangkan, pada 2015, resesi ekonomi menyebabkan IHSG menurun hingga 12%. Ketika terjadi guncangan pasar harga saham tidak dapat diprediksi sehingga investor cenderung menjual sahamnya. Investor menjadi terpengaruh investor lainnya untuk menjual saham yang dimiliki, dikarenakan takut akan semakin turun harga sahamnya. Fenomena tersebut telah menunjukkan bahwa ketika terjadi guncangan pasar, emosi dapat mengalahkan perilaku rasional pelaku pasar.

Selain itu, Gambar 1.2. menunjukkan bahwa sepanjang tahun 2019 imbal hasil investasi saham di pasar Indonesia masih kalah menarik jika dibandingkan dengan negara Asia lainnya. Hal itu seiring dengan aksi jual investor di pasar yang memengaruhi harga saham, dimana IHSG hanya membukukan imbal hasil 1,81% per 5 September 2019 (CNBC Indonesia, 2019). Hal tersebut telah menyoroti pentingnya pemahaman tentang apa yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dibuat oleh individu.



Gambar 1. 2. Imbal Hasil Kawasan Asia 2019
Sumber: CNBC Indonesia (2019)

Dalam berinvestasi saham investor perlu mengambil keputusan investasi. Pengambilan keputusan merupakan suatu proses pemilihan alternatif terbaik dari sejumlah alternatif yang tersedia, keputusan investasi tersebut tidak hanya menyusun portofolio saham melainkan juga keputusan membeli, menjual, ataupun mempertahankan saham (Cahyadin & Milandari, 2009). Pengambilan keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima serta tingkat kemampuan dan pengetahuan investor tentang investasi. Permasalahannya adalah informasi yang tersedia tidak semuanya relevan dengan kepentingan tujuan masing-masing investor. Para investor dituntut untuk mengambil keputusan investasi secara tepat. Oleh karena itulah, investor perlu melakukan analisis informasi dalam proses pengambilan keputusan (Puspitaningtyas, 2013). Terdapat beberapa teori yang berkembang terkait pengambilan keputusan investasi, yaitu teori keuangan klasik serta teori keuangan modern yang berhubungan dengan perilaku keuangan.

Teori keuangan klasik mengasumsikan bahwa masyarakat membeli dan menjual saham melewati proses informasi yang mereka dapatkan mengenai nilai saham tersebut secara rasional. Shleifer (2000) mengungkapkan bahwa dalam hipotesis pasar yang efisien, investor diasumsikan berlaku rasional dimana akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental. Berbeda dari teori ini, perilaku keuangan percaya bahwa terkadang pasar keuangan tidak memiliki efisiensi informasi (Ritter, 2003). Harga pasar tidak mencerminkan semua informasi yang tersedia karena pengambilan keputusan membutuhkan biaya yang mahal terkait pengumpulan informasi serta memikirkan tindakan yang optimal, dimana hasil ini bertentangan dengan hipotesis pasar yang efisien (Ardalan, 2018).

Seiring berkembangnya pengetahuan, muncul paradigma baru yang disebut perilaku keuangan. Pengambilan keputusan investasi juga erat kaitannya dengan perilaku keuangan. Perilaku keuangan adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi memengaruhi tingkah laku keuangannya (Shefrin, 2000). Perilaku keuangan bertujuan untuk memahami implikasi perilaku investor di pasar terkait dengan pengambilan keputusan berdasarkan aspek psikologis. Krishnamurti (2009) mengungkapkan bahwa terdapat keterbatasan kemampuan investor dalam analisis fundamental dan analisis teknikal untuk menentukan nilai

saham. Investor cenderung tidak rasional saat melakukan transaksi saham di pasar modal karena keputusan investor tanpa disadari juga dipengaruhi oleh perilaku yang berkaitan dengan psikologis seseorang. Puspitaningtyas (2013) membuktikan bahwa investor di Indonesia dalam proses pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan faktor akuntansi. Namun, faktor psikologi investor yang tercermin sebagai sinyal pribadi lebih mendominasi dalam pertimbangan keputusan.

Luong & Ha (2011) menunjukkan bahwa faktor perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi, yaitu *herding*, teori prospek, dan reaksi pasar. Metawa *et al.* (2019) menambahkan bahwa faktor perilaku yang berpengaruh terhadap keputusan investasi adalah sentimen investor, *overconfidence*, reaksi berlebihan serta perilaku *herding*. Dari segi heuristik atau pengambilan keputusan secara cepat, Yalcin *et al.* (2016) dan Chaudary (2018) menemukan bahwa yang paling memengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *saliency*. Berdasarkan studi literatur tersebut, maka pada penelitian ini faktor perilaku yang diuji pengaruhnya terhadap keputusan investasi antara lain sentimen investor, *overconfidence*, *saliency*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*.

Faktor perilaku pertama yang diuji pengaruhnya pada penelitian ini adalah sentimen investor. Sebuah pasar modal tidak hanya akan dipengaruhi oleh faktor makroekonomi saja, namun sentimen dari investor juga memengaruhi volatilitas dari pasar saham tersebut (Brown, 1999). Pasar modal Indonesia masih berada dalam kondisi efisien dengan tingkat lemah (Lestari & Yulianto, 2018). Pada pasar dengan efisien tingkat lemah seperti Indonesia faktor yang juga membentuk harga saham adalah sentimen investor. Sentimen investor adalah keyakinan investor terhadap arus kas harapan perusahaan di masa depan yang tidak didukung oleh informasi akuntansi (fundamental) (Baker & Wurgler, 2006). Changseng & Yongfeng (2012) membuktikan adanya peran sentimen investor dalam pembentukan imbal hasil dan perubahan sentimen investor harus dianggap sebagai risiko sistemik yang penting dalam penentuan harga saham dan manajemen portofolio.

Faktor perilaku kedua yang diuji pengaruhnya pada penelitian ini adalah *overconfidence*. Ketika seseorang melebih-lebihkan kemampuan, keterampilan,

dan pengetahuan mereka disebut sebagai *overconfidence* (Hvide, 2002). Temuan ini didukung oleh Kufepaksi (2007) yang menunjukkan bahwa sebagian perilaku pasar berperilaku *overconfidence* dimana mereka cenderung memprediksi harga pasar saham dengan tidak akurat sehingga menghasilkan harga pasar yang bias. Biaisi *et al.* (2002) menemukan bahwa perilaku *overconfidence* menyebabkan kecenderungan investor untuk berinvestasi pada saham-saham yang tidak memberikan keuntungan. Investor yang menunjukkan perilaku *overconfidence* umumnya berdampak pada rendahnya imbal hasil investasi karena gagal mendiversifikasi portofolio dengan tepat (Baker & Ricciardi, 2015).

Faktor perilaku ketiga yang diuji pengaruhnya pada penelitian ini adalah *salience*. Chaudary (2018) menunjukkan bahwa *salience* berpengaruh positif pada keputusan investasi jangka pendek dan jangka panjang. *Salience* sendiri adalah kecenderungan merasa lebih nyaman untuk memilih yang familiar (*salient*) ketika dihadapkan dengan berbagai pilihan risiko terutama dalam hal pengambilan keputusan secara cepat (Fox & Tversky, 1995). Yalcin *et al.* (2016) mengungkapkan bahwa investor dengan tingkat pengalaman berinvestasi yang lebih rendah relatif lebih reseptif terhadap sinyal-sinyal seperti seperti saham perusahaan dengan perhatian media yang baik.

Faktor perilaku keempat yang diuji pengaruhnya pada penelitian ini adalah reaksi berlebihan (*overreaction*). De Bondt & Thaler (1985) memperkenalkan sebuah fenomena yang disebut dengan hipotesis *overreaction*, yakni hipotesis yang menyatakan bahwa ada kecenderungan setelah terjadi kenaikan secara ekstrim pada sebuah harga saham pada waktu tertentu akan diikuti dengan perubahan harga ke arah sebaliknya yang dikenal sebagai istilah *price reversal*. Reaksi berlebihan terjadi karena investor memberi bobot harga yang terlalu tinggi pada berita baik (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga yang terlalu rendah terhadap berita yang dinilainya buruk (*bad news*) (Prastiyo, 2012). Ottemoesoe & Malelak (2014) menemukan bahwa reaksi berlebihan terjadi di Asia Tenggara yang meliputi Indonesia, Malaysia, Thailand dan Filipina. Selain itu, mereka mengungkapkan bahwa investor yang melakukan transaksi di bursa Indonesia cenderung lebih reaktif atau *overreacted* pada informasi negatif

daripada informasi positif. Hal ini menandakan bahwa reaksi investor yang berlebihan mendorong pergerakan harga yang signifikan turun atau naik.

Faktor perilaku terakhir yang diuji pengaruhnya pada penelitian ini adalah perilaku *herding*. Perilaku *herding* di pasar keuangan didefinisikan sebagai suatu kecenderungan perilaku investor mengikuti tindakan investor lain (Luong & Ha, 2011). Perilaku ini dapat menyebabkan *stock market bubble* (ketika harga saham melambung jauh di atas nilai wajarnya) serta *market crash* (Baker *et al.*, 2017). *Herding* lebih cenderung terjadi pada pasar berkembang (Chang *et al.*, 2000). Dengan demikian, pasar modal Indonesia yang termasuk kategori pasar berkembang juga dapat diprediksi adanya perilaku *herding* tersebut. Para peneliti menaruh fokus pada perilaku *herding* karena dampaknya terhadap perubahan harga saham dapat memengaruhi atribut model risiko dan imbal hasil (Tan *et al.*, 2008). Dimana perilaku *herding* dapat menyebabkan fluktuasi harga yang terlalu tinggi di pasar modal.

Perilaku keuangan yang telah disoroti sebelumnya, pada mulanya terbentuk berdasar dari dalam diri manusia itu sendiri maka perilaku internal ikut terbentuk. Faktor yang membentuk perilaku ketika proses pengambilan keputusan investasi yaitu motivasi perilaku yang dapat dilihat dari karakteristik demografi. Karakteristik demografi yang mencakup usia, jenis kelamin, pendapatan, dan pendidikan dapat memengaruhi keinginan investor terhadap *capital gain*, dividen, dan imbal hasil secara keseluruhan (Lewellen *et al.*, 1977). Warren *et al.* (1990) menyatakan bahwa pilihan investasi seseorang lebih berdasar pada gaya hidup dan karakteristik demografinya. Karakteristik demografi seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi akan memengaruhi perilaku investor. Kartasova (2013) membuktikan bahwa pengalaman berinvestasi, tingkat pendidikan, dan jenis kelamin memiliki hubungan dengan tingkat percaya diri dalam berinvestasi, sedangkan usia dan status perkawinan investor memengaruhi sikap risiko dalam berinvestasi.

Fenomena *market crash* dan imbal hasil investasi saham di Pasar Modal Indonesia yang masih kalah menarik seiring dengan aksi jual oleh para investor perlu disoroti terkait pentingnya memahami faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi yang dibuat oleh individu. Studi empiris

membuktikan bahwa investor tidak sepenuhnya rasional, namun keputusan investasi juga didorong oleh perilaku. Munculnya perilaku tersebut dipengaruhi oleh karakteristik demografi masing-masing investor. Sejumlah penelitian dari negara-negara ASEAN, Timur Tengah dan Barat telah membuktikan bahwa karakteristik demografi dan faktor perilaku memang memiliki hubungan dan pengaruh pada pengambilan keputusan investor di pasar modal. Penelitian ini akan menutup *gap* dalam hal lokasi geografis dan karakteristik demografi antara Indonesia dan negara lain dalam hal memahami pola perilaku umum investor di pasar modal. Selanjutnya, memahami perilaku diri sendiri dapat membantu investor terutama mengenai karakteristik demografi seperti apa, sehingga dapat mengantisipasi perilaku pengambilan keputusan investasi, dimana perilaku bias cenderung menghasilkan suboptimal portofolio investasi. Studi ini memberikan kontribusi yang signifikan dan bermakna bagi paradigma keuangan yang sedang berkembang. Oleh karena itu, peneliti akan menguji pengaruh karakteristik demografi investor terhadap keputusan investasi dengan faktor perilaku sebagai variabel mediator.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan kajian masalah empiris dan teoritis di atas, maka didapatkan rumusan masalah adalah bagaimana pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimediasi oleh faktor perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal.

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan pertanyaan penelitian di atas, maka yang menjadi tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimediasi oleh faktor perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal.
2. Menguji pengaruh dari karakteristik demografi terhadap faktor perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal.
3. Menguji pengaruh dari faktor perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor saham individu di Pasar Modal.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dari pelaksanaan penelitian ini meliputi manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1.4.1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi bagi para akademisi, terlebih pada lingkup perilaku keuangan untuk memperluas wawasan serta menambah konsep dan terapan mengenai pengaruh karakteristik demografi dan perilaku investor saham dalam mengambil keputusan investasi.

1.4.2. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjelaskan pemahaman terhadap peran karakteristik demografi, sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding* dalam keputusan berinvestasi, terutama bagi pihak-pihak terkait:

a. Bagi regulator

Bursa Efek Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, dan Kementerian Keuangan dapat menerapkan kebijakan untuk menstabilkan kondisi pasar modal dengan meningkatkan efisiensi pasar. Selain itu, diharapkan penelitian ini dapat berkontribusi pada program Sekolah Pasar Modal IDX dengan mengintegrasikan perilaku investor dalam memberikan edukasi yang benar tentang berinvestasi saham.

b. Bagi investor

Memberikan referensi untuk memahami diri sendiri terutama mengenai karakteristik demografi seperti apa, sehingga dapat mengantisipasi perilaku pengambilan keputusan investasi.

c. Bagi emiten dan perusahaan sekuritas

Memberikan gambaran faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi dari investor individu di pasar modal dari segi perilaku dan karakteristik demografi.

1.5. Ruang Lingkup

Ruang lingkup dalam penelitian ini berisi batasan yang akan digunakan selama penelitian ini berlangsung.

1.5.1. Batasan

Batasan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Variabel independen yang diuji dalam penelitian ini adalah karakteristik demografi yang meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi. Variabel mediasi yang diuji dalam penelitian ini adalah faktor perilaku yang meliputi sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*.
- 2) Objek amatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah investor saham individu di Pasar Modal Indonesia.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memudahkan penulisan, pembahasan dan penilaian skripsi ini, maka dalam pembuatannya akan dibagi menjadi beberapa bab dengan sistematika sebagai berikut.

BAB I. PENDAHULUAN

Menjelaskan latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II. LANDASAN TEORI

Bagian ini menyajikan teori-teori yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi, faktor-faktor perilaku yang memengaruhi pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan investasi, perumusan hipotesis, penelitian terdahulu serta *research gap*.

BAB III. METODOLOGI PENELITIAN

Pada tahap ini, penulis memberikan penjelasan mengenai waktu penelitian, langkah-langkah penelitian, kerangka dan hipotesis penelitian, desain penelitian serta teknik analisis data yang akan digunakan.

BAB IV. ANALISIS DAN DISKUSI

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai proses pengumpulan dan pengolahan serta analisis yang lebih mendalam dari hasil pengolahan data, dan implikasi kepada beberapa pihak terkait.

BAB V. SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini, penulis memberikan hasil simpulan dari penelitian yang telah dilakukan dan menjelaskan keterbatasan pada penelitian ini serta saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab ini menjelaskan teori – teori yang akan menjadi pedoman atau landasan dalam penelitian ini, perumusan hipotesis serta menjelaskan penelitian sejenis yang telah dilakukan sebelumnya.

2.1. Teori Keuangan Klasik dan Teori Perilaku Keuangan

Dalam pasar yang efisien, harga saham mencerminkan nilai fundamentalnya dan investor bertindak rasional. Nilai fundamental merupakan jumlah diskonto dari arus kas masa depan yang diharapkan, dalam konteks bahwa investor dapat memproses semua informasi yang tersedia secara akurat dan tingkat diskonto konsisten dengan spesifikasi preferensi yang diterima (Barberis & Thaler, 2003). *Efficient market hypothesis* (EMH) menyatakan bahwa harga aktual mencerminkan nilai-nilai fundamentalnya, menegaskan bahwa harga tepat karena ditentukan oleh agen dalam hal ini adalah investor yang memahami hukum Bayes yang berkaitan dengan probabilitas bersyarat. Selain itu, *efficient market hypothesis* adalah pasar dimana rata-rata pengembalian tidak dapat lebih besar dari apa yang dijamin untuk risikonya terlepas dari strategi investasi apa pun yang diterapkan (Barberis & Thaler, 2003). Dengan demikian, menurut *efficient market hypothesis*, pasar keuangan diasumsikan rasional. Berbeda dari teori ini, perilaku keuangan percaya bahwa terkadang pasar keuangan tidak memiliki efisiensi informasi (Ritter, 2003).

Perilaku keuangan adalah studi yang mempelajari bagaimana fenomena psikologi memengaruhi tingkah laku keuangannya (Shefrin, 2000). Menurut Nofsinger (2001), perilaku keuangan yaitu mempelajari bagaimana manusia secara aktual berperilaku dalam sebuah penentuan keuangan. Ritter (2003) membagi perilaku keuangan secara khusus dalam dua bagian, yakni kognitif (cara manusia berfikir) dan *limits to arbitrage* (memanfaatkan pasar yang tidak efisien). Dengan demikian, perilaku keuangan adalah ilmu yang mempelajari bagaimana psikologi manusia memengaruhi proses pengambilan keputusan keuangan dan investasi.

2.2. Faktor Perilaku yang Memengaruhi Keputusan Investasi

Teori perilaku keuangan didasarkan pada psikologi kognitif, yang menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan manusia dipengaruhi oleh beberapa ilusi kognitif. Faktor perilaku yang diuji pada penelitian ini yaitu sentimen investor, *overconfidence*, *saliency*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*.

2.2.1. Sentimen Investor

Sentimen investor merupakan keyakinan investor terhadap arus kas harapan perusahaan di masa depan yang tidak didukung oleh informasi akuntansi (fundamental) (Baker & Wurgler, 2006). Sentimen berhubungan dengan perilaku pasar saham terhadap industri, atau kondisi pasar secara keseluruhan (*bullish*, *bearish*, atau justru netral) (Diskartes, 2019). Sebuah tingkat optimisme atau pesimisme yang tinggi dikaitkan dengan perdagangan investor pada model arus utama (Black, 1986). Misalnya, jika analisis fundamental menyarankan rekomendasi penjualan untuk saham tertentu, dan jika investor memutuskan untuk memegang saham berdasarkan keyakinannya sendiri, atau sebaliknya, reaksi investor, dalam hal ini sesuai dengan hipotesis sentimen. Lee *et al.* (1991) mengemukakan bahwa sentimen investor adalah faktor kunci yang memengaruhi perilaku investasi dari investor individu. Selain itu, Lee *et al.* (1991) juga menemukan bahwa anomali diskonto dan pengaruh perusahaan secara parsial dikaitkan dengan perubahan sentimen investor. Hal Ini menunjukkan bahwa ketika investor berubah pesimistis (optimis), *return* perusahaan kecil mengalami penurunan (kenaikan) dan diskonto meluas (menyusut). Changseng & Yongfeng (2012) dengan menggunakan data pasar saham Tiongkok sebagai sampel, penelitian ini menyelidiki dampak sentimen investor terhadap valuasi saham. Hasil menunjukkan sentimen investor dapat memengaruhi pergerakan *return* saham, yang mencerminkan bahwa saham ini akan menghasilkan *return* lebih tinggi (lebih rendah) ketika investor *bullish* (*bearish*). Penelitian tersebut mendukung peran sentimen investor dalam pembentukan *return* dan perubahan sentimen investor harus dianggap sebagai risiko sistemik yang penting dalam penentuan harga saham dan manajemen portofolio.

Brown & Cliff (2004) mengidentifikasi dua tipe dasar pengukuran sentimen, yaitu pengukuran sentimen langsung dan pengukuran tidak langsung. Pengukuran sentimen langsung diciptakan dari survei yang langsung mengukur sentimen pelaku pasar. Adapun pengukuran sentimen tidak langsung diciptakan dari data keuangan. Selain itu, Qiu & Welch (2004) juga membedakan dua pengukuran, yaitu pengukuran keuangan dari data keuangan dan pengukuran survei yang didasarkan pada pemungutan suara investor. Mereka mengkaji *close end fund discount* dan indeks keyakinan konsumen sebagai dua proksi berbeda untuk sentimen investor. Selain dua kategori pengukuran sentimen yang telah disebutkan, ada jenis pengukuran ketiga yang disebut *meta-measure*. Ciccone (2003) menggunakan pendapat para analis sebagai *human level measure* dari pengukuran sentimen investor.

Penelitian ini menggunakan pengukuran langsung dalam mengukur sentimen investor. Pengukuran langsung memiliki satu kelebihan besar. Survei sentimen diukur langsung dengan menanyakan orang tentang harapan mereka terhadap pasar sehingga menghasilkan indikator yang sangat tepat. Changseng & Yongfeng (2012) mengukur pengaruh sentimen investor melalui sikap optimis atau pesimis (atau harapan) investor umum dari pasar saham yang mencerminkan niat investasi agregat investor. Pengukuran sentimen investor ini juga digunakan oleh Brown & Cliff (2004); Baker & Wurgler (2006); dan Metawa *et al.* (2019). Selain rasa optimis (pesimis) investor, Metawa *et al.* (2019) menambahkan indikator pengukuran untuk sentimen investor, yaitu penghindaran berinvestasi pada saham yang tidak dikenal, membeli saham yang diberitahu oleh teman dan membeli saham tempat bekerja.

2.2.2. *Overconfidence*

Heuristik digambarkan sebagai aturan sederhana yang dikembangkan untuk pengambilan keputusan yang cepat (Mishra, 2014). Heuristik adalah aturan praktis, yang digunakan orang untuk membuat keputusan dalam lingkungan yang kompleks dan ketidakpastian. Heuristik ini umumnya efektif, tetapi menyebabkan bias, sehingga menghasilkan keputusan yang tidak rasional. Pengambilan keputusan tidak sepenuhnya rasional di mana semua informasi yang relevan dikumpulkan dan dievaluasi secara objektif; pembuat keputusan mengambil jalan

pintas (Kahneman & Tversky, 1979). Alasan dalam mengadopsi proses keputusan heuristik adalah ketika memiliki waktu terbatas. Namun, keputusan heuristik dapat menghasilkan keputusan yang lebih buruk. Terdapat beberapa komponen dari teori heuristik, salah satunya adalah *overconfidence*.

Ketika seseorang melebih-lebihkan kemampuan, keterampilan, dan pengetahuan mereka disebut sebagai terlalu percaya diri (*overconfidence*) (Hvide, 2002). Studi dalam perilaku keuangan menunjukkan bahwa individu, rata-rata, cenderung melebih-lebihkan peluang keberhasilan dan meremehkan peluang kegagalan atau risiko (Hirshleifer *et al.*, 2012). Investor yang terlalu percaya diri *trade* secara berlebihan di pasar saham (Evans, 2006). Investor yang *overconfidence* menganggap dirinya sebagai peserta yang cerdas dalam berinvestasi saham dan percaya bahwa mereka bisa mendapatkan imbal hasil yang lebih tinggi. Glaser & Weber (2007) menyatakan bahwa ada tiga elemen dari *overconfidence*, yaitu:

1. *Miscalibration* yaitu probabilitas subjektif akan lebih tepat daripada probabilitas sesungguhnya.
2. *Better than average effect* yaitu seseorang cenderung berpikir bahwa kemampuannya di atas rata-rata.
3. *Illusion of control* yaitu suatu keyakinan yang lebih dalam hal kemampuan untuk memprediksi atau hasil yang lebih memuaskan ketika seseorang memiliki keterlibatan yang lebih di dalamnya.

Pompian (2006) mengemukakan bahwa kesalahan-kesalahan yang muncul akibat adanya perilaku *overconfidence* dalam kaitannya dengan investasi di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. *Overconfidence* dapat menyebabkan investor melakukan perdagangan/transaksi yang berlebihan sebagai efek dan keyakinan bahwa mereka memiliki pengetahuan khusus yang sebenarnya tidak mereka miliki.
2. *Overconfidence* dapat menyebabkan investor menjadi *underestimate* terhadap adanya risiko dan cenderung mengabaikan risiko
3. *Overconfidence* dapat menyebabkan investor memiliki kecenderungan tidak mendiversifikasi portofolio investasinya.

Menurut Metawa *et al.* (2019) pengukuran *overconfidence* dapat melalui beberapa indikator, yaitu kepercayaan investor akan keahlian dan keterampilan yang dibutuhkan untuk berinvestasi di Pasar Modal berdasarkan analisis informasinya, melakukan perdagangan sendiri, menyimpan saham terbaik di portofolio serta mengutamakan subjektif pribadi ketika membuat keputusan. Hal ini sesuai dengan tiga elemen penting yang dikemukakan oleh Glaser & Weber (2007). Selain itu, Metawa *et al.* (2019) juga menambahkan indikator *overconfidence* bahwa investor cukup sadar akan transaksi perdagangan melalui elektronik. Hal ini sesuai dengan Barber & Odean (2002) bahwa kemudahan perdagangan yang lebih besar memberi investor kebebasan untuk melakukan perdagangan yang lebih agresif, seperti yang terjadi dengan meningkatnya *online trading*. Dengan demikian, pengukuran untuk *overconfidence* pada penelitian ini megacu pada Metawa *et al.* (2019).

2.2.3. *Salience*

Penggunaan istilah *salience*, *availability* maupun *cue competition* umumnya digunakan secara bergantian dalam literatur dan termasuk dalam komponen heuristik. *Salience* sebagai salah satu bagian dari heuristik, terkadang dikenal sebagai bias familiaritas. *Salience* sendiri adalah kecenderungan merasa lebih nyaman untuk memilih yang familiar (*salient*) ketika dihadapkan dengan berbagai pilihan risiko terutama dalam hal pengambilan keputusan secara cepat (Fox & Tversky, 1995).

Yalcin *et al.* (2016) mengembangkan alat pengukuran untuk mengevaluasi secara khusus efek heuristik pada keputusan investasi investor individu. Tiga dari sembilan item indikator *salience* menunjukkan signifikansi, yaitu “saham perusahaan yang sering muncul di media dengan berita yang baik lebih disukai ketika berinvestasi”, “saya lebih suka berinvestasi di perusahaan lokal karena menguntungkan ekonomi lokal” dan “saya percaya dalam membeli saham perusahaan di negara saya sendiri”. Indikator pengukuran *salience* tersebut juga digunakan oleh Chaudary (2018). Penelitian ini juga menggunakan indikator lain yang dikembangkan oleh Yalcin *et al.* (2016) yaitu kecenderungan seseorang berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *good brand name* dan berinvestasi pada perusahaan yang produk-produknya disukai. Hal ini sesuai dengan Nofsinger

(2005) yang menemukan bahwa orang lebih suka berinvestasi di perusahaan lokal atau penggemar cenderung membeli saham tim idola secara tidak rasional.

2.2.4. Reaksi Berlebihan (*Overreaction*)

De Bondt & Thaler (1985) memperkenalkan sebuah fenomena yang disebut dengan *overreaction* hipotesis, yakni hipotesis yang menyatakan bahwa ada kecenderungan setelah terjadi kenaikan secara ekstrim pada sebuah harga saham pada waktu tertentu akan diikuti dengan perubahan harga ke arah sebaliknya yang dikenal sebagai istilah *price reversal*. Selain itu, De Bondt & Thaler (1985) mengungkapkan bahwa investor secara sistematis bereaksi berlebihan terhadap perubahan harga atau berita yang tidak terduga dan mengarah pada penyimpangan efisiensi pasar. Saham yang mengalami kenaikan ekstrim disebut *winner* dan penurunan ekstrim disebut sebagai *loser*. *Overreaction* terjadi karena investor memberi bobot harga yang terlalu tinggi pada berita baik (*good news*) dan sebaliknya menetapkan harga terlalu rendah terhadap berita yang dinilai buruk (*bad news*) (Prastiyo, 2012). Reaksi berlebihan adalah kecenderungan untuk memberi muatan berlebih pada berita positif atau negatif yang membawa peningkatan atau penurunan harga saham yang berlebihan (Ottemoesoe & Malelak, 2014).

Daniel *et al.* (1998) mengatakan bahwa *overreaction* terjadi karena perilaku percaya diri investor yang mendapatkan informasi privat. Kausar & Taffler (2005) mengatakan bahwa *biased self attribution* ini disebabkan karena investor terlalu memberi banyak sinyal positif yang merupakan keyakinan mereka sebelumnya dan secara signifikan memperkecil sinyal informasi yang bertentangan dengan kepercayaan. Indikator dari reaksi berlebihan yang digunakan oleh Metawa *et al.* (2019) adalah investor merespon dengan cepat atas informasi baru di pasar modal, investor berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi acak dan tidak andal serta respon setiap investor bergantung pada analisis data. Oleh karena itu, penelitian ini akan mengeksplorasi perilaku reaksi berlebihan menggunakan indikator bahwa investor cenderung *overreact* ketika memperoleh informasi tertentu yang bersifat khusus sehingga menyebabkan investor berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi acak dan tidak andal. Hal ini sesuai dengan kepercayaan investor.

2.2.5. Perilaku *Herding*

Asal kata *herding* adalah *herd* yang berarti sekumpulan. *Herding* di pasar keuangan didefinisikan sebagai suatu kecenderungan perilaku investor mengikuti tindakan investor lain (Luong & Ha, 2011). *Herding* adalah kondisi psikologis, saat investor mengabaikan keyakinan pribadi mereka dan mengikuti keyakinan orang lain tanpa berpikir panjang (Devenow & Welch, 1996). *Herding* membutuhkan mekanisme koordinasi. Mekanisme ini dapat berupa aturan yang tersebar luas dan dikoordinasikan berdasarkan sinyal misalnya pergerakan harga atau berdasarkan kemampuan langsung untuk mengamati keputusan investor lain (Devenow & Welch, 1996).

Ada beberapa indikator untuk mengukur perilaku *herding* seorang investor. Waweru *et al.* (2008) mengidentifikasi keputusan investasi saham dapat dipengaruhi oleh keputusan investor lain dalam membeli, menjual, jenis saham, lamanya waktu untuk mempertahankan saham, dan volume saham untuk diperdagangkan. Waweru *et al.* (2008) menyimpulkan bahwa keputusan pembelian dan penjualan seorang investor secara signifikan dipengaruhi oleh keputusan investor lain. Indikator perilaku *herding* ini juga digunakan oleh Luong & Ha (2011); Kengatharan (2014); dan Metawa *et al.* (2019). Hasil menunjukkan bahwa terdapat perilaku kelompok (*herding*) ketika mengambil keputusan investasi, terutama pengaruh dari keputusan pembelian, penjualan, dan volume perdagangan investor lain.

2.3. Pengambilan Keputusan Investasi

Pengambilan keputusan investasi merupakan keputusan pembelian dan penjualan yang dibuat oleh investor dengan mengandalkan data dari analisis fundamental, analisis teknikal atau sumber informasi lainnya seperti artikel surat kabar, majalah khusus, internet, dan rumor (Metawa *et al.*, 2019). Pengambilan keputusan merupakan suatu proses pemilihan alternatif terbaik dari sejumlah alternatif yang tersedia, keputusan investasi tersebut tidak hanya menyusun portofolio saham melainkan juga keputusan membeli, menjual, ataupun mempertahankan saham (Cahyadin & Milandari, 2009).

Jamal *et al.* (2014) membagi gaya pengambilan keputusan investasi menjadi dua kategori, yaitu tipe perilaku rasional dan irasional. Perilaku rasional adalah

ketika investor mempertimbangkan dan menganalisis semua informasi keuangan, ekonomi dan industri sebelum membuat keputusan investasi di pasar modal. Sedangkan irasional mengandalkan faktor emosional, saran investasi dari orang lain, spekulasi, dan rumor. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor merupakan hasil dari analisis fundamental maupun analisis teknikal dan sumber informasi lainnya.

2.3.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental adalah metode dalam melakukan analisis informasi, melakukan proyeksi dari informasi tersebut guna menghasilkan penilaian yang tepat bagi perusahaan (Penmann, 2004). Menurut Harianto & Sudomo (1998), tahapan yang dilakukan dalam melakukan analisis fundamental diawali dengan analisis kondisi makro ekonomi yang diikuti dengan analisis industri dan terakhir adalah analisis kondisi spesifik perusahaan. Analisis fundamental minimal mencakup tiga analisis, yaitu analisis ekonomi, analisis industri, dan analisis perusahaan (rasio keuangan) (TICMI, 2016). Salah satu pendekatan dalam analisis fundamental adalah *top-down analysis*. Pendekatan ini umumnya digunakan tiga pendekatan (Daves, 2004), diantaranya:

1. Mendalami dan mengerti kondisi lingkungan ekonomi yang berkaitan dengan perusahaan yang akan dinilai.
2. Menyelidiki potensi perkembangan pada industri yang berkaitan dengan perusahaan.
3. Menyelidiki perusahaan yang akan dinilai meliputi strategi kompetensi utama, manajemen, aturan, dan faktor relevan lainnya.

Metawa *et al.* (2019) menggunakan tiga indikator pengukuran untuk variabel pengambilan keputusan investasi berdasarkan data fundamental, yakni data ekonomi (PDB, suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar), data industri (tipe industri, tingkat persaingan, tingkat adopsi teknologi, dan regulasi) serta data keuangan perusahaan (laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas). Berdasarkan studi literatur di atas, maka indikator pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini mencakup tiga indikator, yaitu data ekonomi, data industri, dan data keuangan perusahaan.

2.3.2. Analisis Teknikal

Ide yang mendasari analisis teknikal adalah harga saham yang bergerak dalam tren yang disebabkan oleh perilaku investor yang berubah secara konstan sebagai reaksi atas tekanan yang berbeda (Lawrence, 1997). Dengan memperhatikan aspek harga dan volume, analisis teknikal menggunakan grafik untuk memprediksi pergerakan harga saham yang akan datang. Murphy (1999) menjelaskan tiga premis yang menjadi dasar analisis teknikal, yaitu (1) aksi pasar mengabaikan segalanya; (2) harga bergerak dalam tren; (3) sejarah selalu berulang. Bowonugraha (2007) mengungkapkan bahwa terdapat dua aspek penting yang diperhatikan dalam analisis teknikal, yakni volume perdagangan saham dan harga saham masa lalu. Metawa *et al.* (2019) dalam penelitiannya untuk mengukur pengambilan keputusan investasi berdasarkan analisis teknikal menggunakan indikator indeks bursa, indeks sektoral, volume perdagangan, imbal hasil, dan harga saham. Selain itu, Metawa *et al.* (2019) juga menambahkan sentimen sebagai sumber informasi seperti opini para *expert*, broker, investor besar, teman, hasil penelitian, informasi privat maupun acak serta sumber informasi dari internet. Nassirtoussi (2014) mengungkapkan bahwa analisis sentimen memainkan peran penting untuk meningkatkan model prediksi saham. Dengan demikian, pada penelitian ini indikator dari pengambilan keputusan investasi yang dibuat oleh investor dari analisis teknikal adalah indeks bursa, indeks sektoral, volume perdagangan saham, imbal hasil, harga saham, dan sumber informasi lainnya yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.4. Perumusan Hipotesis

2.4.1. Karakteristik Demografi dan Pengambilan Keputusan Investasi

Karakteristik demografi memainkan peran penting dalam menentukan keputusan investasi. Mengacu pada Metawa *et al.* (2019) menemukan bahwa karakteristik demografi yang meliputi usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan berpengaruh langsung terhadap pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Lewellen *et al.* (1977) mengungkapkan bahwa usia, jenis kelamin, pendapatan, dan pendidikan dapat memengaruhi keinginan investor terhadap *capital gain*, dividen, dan imbal hasil secara keseluruhan. Hal itu menunjukkan bahwa

perbedaan peran dan kebutuhan antar karakteristik demografi setiap individu akan memengaruhi keputusan penjualan dan pembeliannya. Kartasova (2013) mengungkapkan bahwa usia memengaruhi sikap risiko investor dalam berinvestasi. Barber & Odean (2001) menemukan bahwa investor yang lebih muda melakukan *trade* lebih aktif daripada investor yang lebih tua. Ditinjau dari tingkat pendidikan, Kiran & Rao (2004) bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka akan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Sementara pengalaman memiliki peran khusus dalam keputusan investasi, semakin lama pengalaman investasi seseorang akan semakin baik pilihan untuk mengevaluasi sejumlah saham alternatif (Fachrudin & Fachrudin, 2016).

H1a: Usia berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi

H1b: Jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

H1c: Tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi

H1d: Pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi

2.4.2. Sentimen Investor sebagai Mediator

Dalam berinvestasi saham, terdapat dua hal penting yaitu imbal hasil (*return*) dan risiko. Investor pada umumnya menginginkan imbal hasil yang maksimum dengan risiko yang minimal. Komponen lain yang sama pentingnya adalah volatilitas imbal hasil saham. Brown (1999) menyatakan bahwa apabila *noise traders* memengaruhi harga dan sinyal dari *noise* tersebut adalah sentimen, maka risiko tersebut dapat menjadi volatilitas. Hal itu menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara sentimen investor dan volatilitas. Brown dan Cliff (2004) menyelidiki sentimen investor dan pengembalian jangka pendek pada agregat pasar. Penelitian tersebut menggunakan dua survei sentimen investor, yaitu survei harian oleh American Association of Individual Investors dan survei mingguan oleh Investor Intelligence, mereka menemukan bahwa tingkat sentimen sangat berkorelasi dengan volatilitas imbal hasil pasar. Mengacu pada Metawa *et al.* (2019) menemukan bahwa tiga variabel penting yang secara signifikan memengaruhi keputusan investasi adalah sentimen investor, tingkat pendidikan

dan jenis kelamin. Selain itu, sentimen investor sebagai mediator meningkatkan efek tidak langsung dari tingkat pendidikan dan jenis kelamin.

H2: Sentimen investor memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.4.3. *Overconfidence* sebagai Mediator

Perasaan seorang investor bahwa dia memiliki kompetensi yang lebih dalam memahami alternatif dan peluang investasi dipengaruhi oleh karakteristik demografi. Graham *et al.* (2009) menemukan bahwa investor laki-laki, investor dengan pendapatan yang tinggi, dan memiliki tingkat pendidikan yang tinggi lebih memiliki keyakinan bahwa mereka merupakan investor yang kompeten. Hal yang sama dikemukakan oleh Barber & Odean (2001) yang menemukan bahwa jenis kelamin merupakan variabel yang memengaruhi tingkat *overconfidence* dari seorang investor, dimana investor laki-laki cenderung *trade* lebih banyak daripada wanita. Semakin seorang investor merasa memiliki kompetensi yang tinggi dalam bidang pasar modal, maka semakin sering investor melakukan *trading*. Investor yang usianya matang tidak banyak mempertimbangkan variabel-variabel investasi dalam kegiatan investasinya karena pada usia ini pengalaman telah banyak diperoleh, sehingga dalam mengambil keputusan investasi lebih pada pengalamannya (Christanti & Mahastanti, 2011). Hal ini menandakan bahwa semakin matang usia maka investor semakin *overconfidence*. Glaser & Weber (2007) menemukan bahwa investor yang memiliki persepsi di atas rata-rata terkait kompetensi investasi dan kinerja di masa lalu akan lebih aktif melakukan perdagangan di pasar keuangan. Ivada (2010) membuktikan bahwa di Indonesia karakteristik demografi yaitu jenis kelamin laki-laki, usia, dan tingkat pendidikan yang tinggi akan menyebabkan investor merasa mempunyai persepsi kompetensi yang tinggi. Investor yang memiliki persepsi tersebut maka akan lebih sering melakukan pengambilan keputusan investasi. Metawa *et al.* (2019) menunjukkan bahwa ada tiga variabel yang secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, yaitu *overconfidence*, jenis kelamin dan tingkat pendidikan. Hasil analisis koefisien jalur menunjukkan bahwa *overconfidence* sebagai mediator meningkatkan efek tidak langsung dari tingkat pendidikan dan jenis kelamin.

H3: *Overconfidence* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.4.4. *Saliency* sebagai Mediator

Saliency memengaruhi keputusan investasi investor. Perilaku bias ini tidak dapat dihindari karena keputusan investasi melibatkan memilih satu opsi yang tepat dari beberapa pilihan yang membutuhkan penilaian. Proses pemilihan alternatif membutuhkan usaha dan waktu. Oleh karena itu, investor menggunakan *saliency* untuk mengatasi kesulitan proses pengambilan keputusan (Yalcin *et al.*, 2016). Sejumlah penelitian mengungkapkan bahwa investor memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang lebih mereka kenal karena melakukannya cenderung meningkatkan tingkat kepercayaan dan optimis (Huberman, 2001; Barber *et al.*, 2005). Yalcin *et al.* (2016) menemukan bahwa investor dengan tingkat pengalaman berinvestasi yang lebih rendah relatif lebih reseptif terhadap sinyal-sinyal seperti saham perusahaan dengan perhatian media yang baik.

H4: *Saliency* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.4.5. Reaksi Berlebihan sebagai Mediator

Keputusan investasi secara umum melibatkan berbagai informasi baik bersifat umum atau terpublikasi maupun informasi privat. Informasi merupakan komponen penting yang menjadi pemicu investor mengambil strategi-strategi investasi yang dianggap layak dan menguntungkan. Daniel *et al.* (1998) mengatakan bahwa reaksi berlebihan terjadi karena perilaku percaya diri investor yang memperoleh informasi privat. Del Giudice & Paltrinieri (2017) membuktikan adanya reaksi berlebihan oleh investor ritel di dua peristiwa, yaitu Musim Semi Arab dan Ebola. Hal itu dikarenakan dua peristiwa ini menerima sorotan media yang lebih tinggi. Piccoli *et al.* (2017) menemukan bukti adanya reaksi berlebihan jangka pendek dalam indeks pasar Brasil. Dengan menganalisis kumulatif *abnormal return*, hasil menunjukkan bahwa saham cenderung bereaksi berlebihan pada berita positif maupun negatif. Ottemosoe & Malelak (2014) telah membuktikan bahwa investor yang melakukan transaksi di bursa Indonesia cenderung lebih reaktif atau *overreacted* pada informasi negatif daripada informasi positif. Reaksi berlebihan ini tidak saja dipengaruhi oleh berita atau

informasi investasi tertentu, melainkan perilaku dari diri investor memegang pengaruh yang besar. Metawa *et al.* (2019) membuktikan bahwa empat variabel secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, yaitu reaksi berlebihan, jenis kelamin, tingkat pendidikan dan usia. Selain itu, reaksi berlebihan sebagai variabel mediator, meningkatkan efek tidak langsung dari tingkat pendidikan dan usia. Akan tetapi, mengurangi efek tidak langsung jenis kelamin dan pengalaman.

H5: Reaksi Berlebihan memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.4.6. Perilaku *Herding* sebagai Mediator

Dari prospek usia, orang yang lebih tua memiliki lebih banyak pengalaman investasi, sehingga memiliki pemikiran yang berbeda dari orang muda dalam investasi. Selain itu, Eagly & Carli (1981) menunjukkan bahwa wanita cenderung lebih berperilaku *herding* daripada pria. Waweru *et al.* (2008) menemukan bahwa *herding* dapat mendorong pengambilan keputusan investasi saham dan menciptakan momentum. Waweru *et al.* (2008) juga menyimpulkan bahwa keputusan pembelian dan penjualan seorang investor secara signifikan dipengaruhi oleh keputusan orang lain. Agarwal *et al.* (2011) menunjukkan bukti empiris perilaku *herding* oleh perusahaan pialang di pasar Indonesia. Perilaku *herding* tidak hanya terbatas pada investor individu tetapi juga memengaruhi investor institusi. Metawa *et al.* (2019) menunjukkan bahwa empat variabel secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, yaitu perilaku *herding*, jenis kelamin, tingkat pendidikan dan usia. Perilaku *herding* sebagai variabel mediator mengurangi efek tidak langsung dari tiga variabel, yaitu jenis kelamin, tingkat pendidikan dan usia.

H6: Perilaku *herding* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

2.5. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan untuk membantu peneliti dalam membangun kerangka pemikiran. Ringkasan penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1.

- 1) *Impact of behavioral factors on investor's financial decision: case of the Egyptian stock market*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh langsung dan tidak langsung antara hubungan karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi melalui faktor-faktor perilaku sebagai variabel mediasi. Kedua, penelitian ini untuk mengetahui hubungan antara karakteristik demografi dan faktor perilaku. Ketiga, untuk mengetahui hubungan antara karakteristik demografi dan keputusan investor di Bursa Efek Mesir. Penelitian ini menggunakan metode survei dengan kuesioner yang disebar ke investor individu dan investor institusional baik domestik maupun asing dengan jumlah total responden sebanyak 384. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda secara parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa umur, jenis kelamin dan tingkat pendidikan berpengaruh positif signifikan pada keputusan investasi yang dibuat oleh investor di Bursa Efek Mesir. Faktor-faktor perilaku seperti sentimen investor, reaksi berlebihan dan reaksi rendah, *overconfidence*, dan perilaku kelompok berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi serta sentimen investor, reaksi *overconfidence*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*.

2) *Developing an instrument for measuring the effects of heuristics on investment decisions*

Penelitian ini bertujuan mengembangkan alat pengukuran untuk mengevaluasi secara khusus efek heuristik pada keputusan investasi investor individu. Penelitian ini menggunakan metode survei dengan kuesioner dengan jumlah total responden sebanyak 167 yang merupakan staf akademik di University of West Georgia USA yang memiliki portofolio investasi pribadi atau memiliki pengalaman investasi sebelumnya. Validasi empiris konstruk penelitian dilakukan dengan *structural equation modelling* (SEM) menggunakan AMOS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *salience* merupakan dimensi yang paling penting diikuti oleh mental akuntansi, sementara *representativeness* relatif kurang penting sebagai perilaku heuristik yang memengaruhi keputusan investasi. Selain itu, penelitian juga mengungkapkan bahwa pengalaman investasi memoderasi hubungan antara heuristik dan keputusan investasi. Hal ini dikarenakan investor

dengan pengalaman investasi yang lebih rendah relatif lebih reseptif terhadap sinyal-sinyal seperti seperti saham perusahaan dengan perhatian media yang baik. Mereka juga cenderung lebih sensitif terhadap perasaan dan respon patriotik sosial jika dibandingkan dengan investor yang memiliki pengalaman investasi lebih tinggi.

3) *Does salience matter in investment decision? Differences between individual and professional investors*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *salience* heuristik terhadap keputusan jangka pendek dan jangka panjang investor serta menguji efek moderasi dari tipe investor. Penelitian ini menggunakan survei melalui kuesioner kepada 277 investor individu dan professional investor yang bekerja di institusi keuangan kawasan Lahore dan Karachi. Pengujian model dilakukan menggunakan PLS-SEM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *salience* berpengaruh positif yang signifikan pada keputusan investasi jangka pendek dan jangka panjang. Selain itu, ditemukan bahwa koefisien beta untuk investasi jangka panjang adalah satu setengah kali lebih tinggi ukuran efek untuk investasi jangka pendek. Dengan demikian, berinvestasi pada saham yang terkenal dampaknya terlihat lebih tinggi untuk jangka panjang, karena investasi jangka panjang menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Dari segi tipe investor, investor individu cenderung berinvestasi pada saham yang lebih dikenal dibandingkan investor institusional. Efeknya terlihat lebih tinggi untuk investasi jangka panjang daripada untuk keputusan investasi jangka pendek.

4) *The impact of psychological factors on investor's decision making in Malaysia Stock Market: a case of Klang Valley and Pahang*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh dari faktor-faktor perilaku terhadap keputusan investasi investor individu di Pasar Modal Malaysia. Penelitian ini menggunakan survei melalui kuesioner kepada investor individu di daerah Klang Valley dan Pahang dengan jumlah responden adalah 200. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki dampak signifikan positif pada pengambilan keputusan investor. Hasil temuan juga menggambarkan bahwa konservatisme memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap

pengambilan keputusan investor. Namun, perilaku kelompok (*herding*) ditemukan tidak memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa perilaku *availability bias* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

5) *The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanism*

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh heuristik terhadap kinerja investasi yang dimediasi oleh anomali pasar modal baik fundamental maupun teknikal. Penelitian ini menggunakan metode survei dengan kuesioner yang disebarakan ke investor individu di pasar saham Pakistan dengan jumlah responden sebanyak 324. Pengujian model dilakukan dengan menggunakan *structural equation modelling* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa heuristik merupakan penyebab anomali pasar modal. Empat komponen heuristik, yaitu *overconfidence*, *representativeness*, *anchoring*, dan *availability* adalah faktor utama yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk menghindari kompleksitas proses pengambilan keputusan. Peran mediasi dari anomali fundamental adalah signifikan antara semua komponen heuristik kecuali hubungan antara *anchoring* dan kinerja investasi, yang mendukung teori perilaku keuangan bahwa investor puas dengan kinerja investasi mereka sendiri dalam keberadaan anomali. Akibatnya, faktor-faktor perilaku memainkan peran penting dalam pengambilan keputusan.

6) *The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange*

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki pengaruh perilaku keuangan dan psikologi investor dalam pengambilan keputusan investasi di Bursa Efek Nairobi. Penelitian ini menggunakan survei melalui kuesioner dengan jumlah responden investor institusional sejumlah 23. Penelitian ini dianalisis menggunakan uji-t. Hasil menunjukkan bahwa informasi pasar dan analisis fundamental adalah yang paling banyak digunakan dalam metode pengambilan keputusan. Hal ini sesuai dengan teori keuangan klasik yang menekankan perlunya informasi pasar. Temuan juga menunjukkan bahwa faktor perilaku ikut memengaruhi keputusan investasi. Faktor heuristik meliputi *availability bias*, *anchoring*, dan kesalahan

gambler yang paling mendominasi. Selanjutnya, penelitian ini menemukan bahwa investor institusi di Bursa Efek Nairobi terdapat perilaku kelompok (*herding*) ketika mengambil keputusan investasi, terutama pengaruh dari keputusan pembelian, penjualan, dan volume perdagangan investor lain.

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
1	Metawa <i>et al.</i> (2019)	Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market	Demografi, sentimen investor, <i>overconfidence</i> , reaksi berlebih atau rendah, perilaku <i>herding</i> , pengambilan keputusan investasi	Regresi berganda	Karakteristik demografi yang berpengaruh positif signifikan pada keputusan investasi adalah umur, jenis kelamin dan pendidikan. Faktor-faktor perilaku seperti sentimen investor, reaksi berlebihan dan reaksi rendah, <i>overconfidence</i> , dan perilaku kelompok berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
2	Yalcin <i>et al.</i> (2016)	Developing an instrument for measuring the effects of heuristics on investment decisions	<i>Salience</i> , <i>representativeness</i> , <i>mental accounting</i> , heuristik	<i>Structural equation modelling</i> (SEM)	<i>Salience</i> merupakan yang konstruk paling penting pada faktor heuristik diikuti oleh <i>mental accounting</i> , sementara <i>representativeness</i> relatif kurang penting. Selain itu, hanya pengalaman investasi sebagai karakteristik spesifik investor memiliki dampak moderat yang signifikan.
3	Chaudary (2018)	Does salience matter in investment decision? Differences between individual and professional investors	<i>Salience</i> , keputusan investasi, tipe investor	<i>Partial Least Square</i> (PLS)-SEM	<i>Salience</i> memiliki dampak positif yang signifikan pada keputusan investasi jangka pendek dan jangka panjang. Selain itu, dari segi tipe investor, investor individu cenderung berinvestasi pada saham yang <i>salience</i> (dikenal) dibandingkan investor institusional.
4	Bakar & Yi (2016)	The impact of psychological factors on investor's decision making in Malaysia Stock Market: a case of Klang Valley and Pahang	<i>Overconfidence</i> , konservatisme, perilaku <i>herding</i> , <i>availability bias</i> , pengambilan keputusan investasi	Regresi berganda	<i>Overconfidence</i> memiliki dampak positif signifikan pada pengambilan keputusan investor. Perilaku kelompok (<i>herding</i>) ditemukan tidak memiliki dampak signifikan pada pengambilan keputusan investasi. Hasil lebih lanjut menunjukkan bahwa perilaku <i>availability bias</i> memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi..

Tabel 2. 1. Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

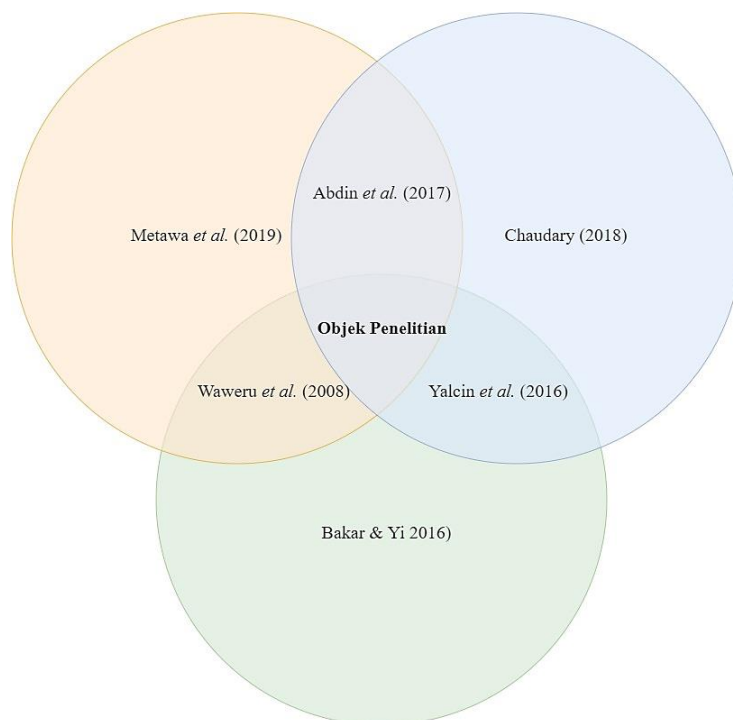
No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
5	Abdin <i>et al.</i> (2017)	The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms	<i>Overconfidence</i> , <i>representativeness</i> , <i>availability</i> , <i>anchoring</i> , anomali fundamental, anomali teknikal, kinerja investasi	<i>Structural equation modelling</i> (SEM)	Keempat komponen heuristik, yaitu <i>overconfidence</i> , <i>representativeness</i> , <i>anchoring</i> , dan <i>availability</i> adalah faktor utama yang digunakan investor dalam pengambilan keputusan untuk menghindari kompleksitas proses pengambilan keputusan. Peran mediasi dari anomali fundamental adalah signifikan antara semua komponen heuristik kecuali hubungan antara <i>anchoring</i> dan kinerja investasi.
6	Waweru <i>et al.</i> (2008)	The effect of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange	<i>Representativeness</i> , kesalahan gambler, <i>anchoring</i> , <i>overconfidence</i> , <i>availability bias</i> , penyesalan, penghindaran kerugian, mental akuntansi, perilaku <i>herding</i> , pengambilan keputusan investasi	Uji-t, ANOVA	Metode yang paling banyak digunakan dalam pengambilan keputusan adalah informasi pasar dan analisis fundamental. Faktor perilaku berupa heuristik ikut memengaruhi keputusan investasi meliputi <i>availability bias</i> , <i>anchoring</i> , dan kesalahan gambler. Selanjutnya, penelitian juga menemukan terdapat perilaku kelompok (<i>herding</i>) pada investor institusional.

2.6. Research Gap

Waweru *et al.* (2008), Bakar & Yi (2016), Yalcin *et al.* (2016), Abdin *et al.* (2017), dan Chaudary (2018) fokus pada penelitian faktor perilaku dan pengaruhnya pada pengambilan keputusan investasi. Penelitian tersebut membuktikan bahwa perilaku keuangan memengaruhi secara signifikan terhadap keputusan investasi. Selanjutnya, Metawa *et al.* (2019) mengembangkan cakupan penelitiannya dengan menguji pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimediasi oleh faktor perilaku. Penelitian tersebut membuktikan bahwa karakteristik demografi meliputi usia, jenis kelamin dan tingkat pendidikan berpengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap pengambilan keputusan investasi dengan faktor perilaku (sentimen investor, *overconfidence*, reaksi berlebihan dan perilaku *herding*) sebagai mediator.

Kerangka penelitian ini mengacu kerangka pemikiran dari Metawa *et al.* (2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Metawa *et al.* (2019) adalah terletak pada objek penelitian, adanya penambahan variabel *saliency* serta metode analisis menggunakan PLS-SEM dan *variance accounted for* (VAF) untuk eksplorasi mediasi. Objek penelitian ini adalah investor individu di Pasar Modal Indonesia. Objek dipilih karena berdasarkan tipe investor di Pasar Modal Indonesia diketahui bahwa investor individu mendominasi sebesar 99,17% (KSEI, 2019). Terdapat dua alasan mengapa perilaku keuangan penting dan menarik untuk diteliti di Pasar Modal Indonesia. Pertama, Indonesia menempati peringkat tertinggi sebagai negara dengan tujuan investasi di instrumen saham pada tahun 2019 (Investor Daily, 2020). Indonesia menjadi negara paling menarik di antara negara-negara *emerging market* lainnya dengan mengalahkan Tiongkok dan India. Hal tersebut dikonfirmasi oleh *Bloomberg* yang telah melakukan survei kepada 57 investor global. Kedua, investor Asia termasuk Indonesia, memiliki bias kognitif lebih dari orang-orang dari budaya lain (Kim & Nofsinger, 2008). Oleh karena itu, pertimbangan faktor-faktor yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan investor di Pasar Modal Indonesia tidak dapat mengabaikan elemen perilaku. Penulis berharap bahwa penelitian ini dapat memperkaya jumlah penelitian tentang *behavioral finance* untuk pasar modal di *emerging market* seperti Indonesia. Selanjutnya penambahan variabel *saliency* dikarenakan berdasarkan

studi empiris ditemukan bahwa perilaku heuristik yang paling memengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *salience* atau *familiarity bias*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Waweru *et al.* (2008), Yalcin *et al.* (2016), Bakar & Yi (2016), Abdin *et al.* (2017) dan Chaudary *et al.* (2018). Penelitian ini menggunakan PLS-SEM dikarenakan beberapa alasan. Pertama, PLS-SEM dapat digunakan untuk model yang sangat kompleks tanpa mengalami masalah dalam estimasi data (Wold, 1985). Kedua, tidak memerlukan data didistribusikan secara normal (Hair *et al.*, 2012). Ketiga, pendekatan ini berfokus pada analisis prediktif (Hair *et al.*, 2016). Penelitian ini juga melakukan eksplorasi mediasi untuk mengetahui perilaku apa saja yang memediasi pengaruh dari karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini menginvestigasi pola perilaku umum dari investor individu di Indonesia sebagai *emerging market*. Dengan memahami perilaku diri sendiri dapat membantu investor untuk menghindari perilaku bias sehingga dapat mengoptimalkan keputusan investasi mereka.



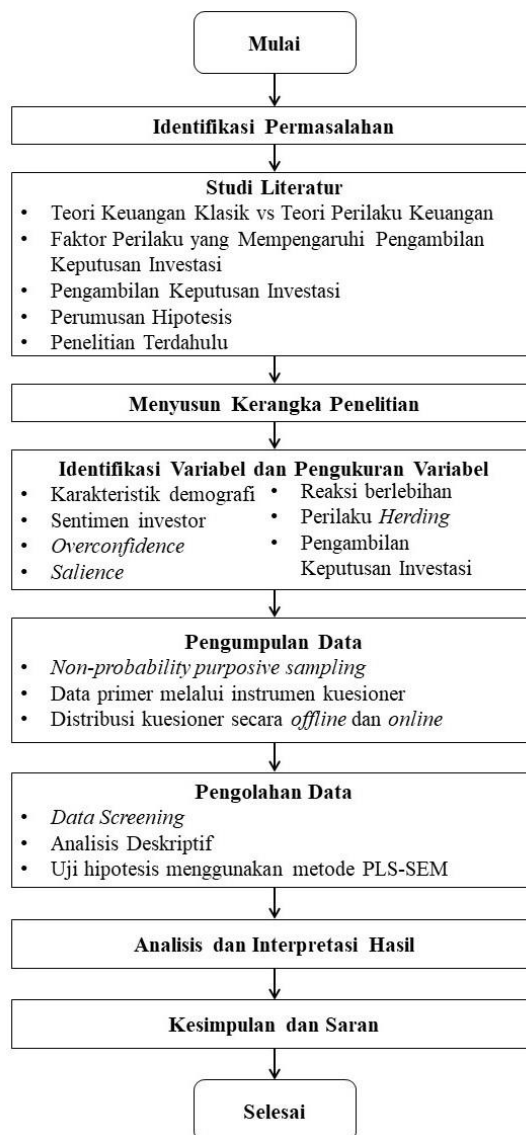
Gambar 2. 1. *Research Gap*

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai metodologi yang digunakan dalam pelaksanaan penelitian. Pembahasan metodologi penelitian akan meliputi waktu penelitian, variabel penelitian, kerangka dan hipotesis penelitian, desain penelitian, dan teknik pengolahan data.

3.1 Diagram Alur Penelitian



Gambar 3. 1. *Flowchart* Penelitian

Penelitian ini dilakukan dalam empat tahapan utama, yaitu: 1) Tahap identifikasi dan perumusan permasalahan; 2) Tahap studi literatur, kerangka penelitian, dan identifikasi variabel dan pengukuran variabel; 3) tahap pengumpulan, pengolahan data dan interpretasi hasil; 4) kesimpulan dan saran. Keseluruhan kegiatan penelitian ini digambarkan dalam suatu diagram alir yang ditunjukkan pada Gambar 3.1. Penulis melakukan seluruh proses pada diagram alir secara berurutan.

1) Tahap Identifikasi dan Perumusan Masalah

Tahap pertama pada penelitian ini adalah mengidentifikasi masalah berdasarkan fenomena perilaku investor yang terjadi di pasar modal dan menentukan tujuan penelitian. Adapun fenomena perilaku yang ditemukan pada investor individu adalah di Indonesia terjadi beberapa kali pergerakan besar seperti *market crash* dan aksi jual oleh para investor karena imbal hasil IHSG sepanjang 2019 tidak menarik. Hal itu disebabkan adanya bias perilaku yang dibuat investor ketika mengambil keputusan investasi sehingga menyebabkan fluktuasi harga saham yang tinggi di pasar modal. Perilaku yang memengaruhi keputusan investasi tersebut antara lain sentimen investor, *overconfidence*, *saliency*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*. Perilaku masing-masing investor berbeda berdasarkan karakteristik demografi masing-masing yang meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi. Dari fenomena tersebut, penulis memiliki rumusan masalah yaitu bagaimana pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimediasi oleh faktor perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal.

2) Tahap Studi Literatur, Penyusunan Kerangka Penelitian, dan Identifikasi & Pengukuran Variabel

Tahapan ini adalah tahapan dimana fenomena yang ditangkap akan dijelaskan secara teori dan keilmuan yang ada, lalu akan disusun bagaimana meneliti fenomena-fenomena tersebut. Selanjutnya, identifikasi variabel-variabel yang dibutuhkan beserta pengukurannya. Berdasarkan fenomena dan rumusan masalah yang ada, literatur dalam membangun penelitian ini adalah teori yang berkembang terkait pengambilan keputusan investasi di pasar modal meliputi teori keuangan klasik dan teori perilaku keuangan, sentimen investor, *overconfidence*,

saliency, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*. Setelah melakukan tinjauan pustaka, maka akan dilakukan penyusunan kerangka penelitian dan hipotesis penelitian. Penelitian ini terdapat 6 hipotesis yang akan diuji. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel independen yaitu karakteristik demografi yang terdiri dari usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi, lima variabel moderasi yang terdiri dari sentimen investor, *overconfidence*, *saliency*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding* dan satu variabel dependen yaitu pengambilan keputusan investasi.

3) Pengambilan Data, Pengolahan Data dan Interpretasi Hasil

Pada tahap ini, populasi dan sampel ditentukan terlebih dahulu. Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling*. Pada teknik *non-probability sampling* lebih bergantung pada penilaian pribadi peneliti dalam menentukan kriteria sampel, dimana dapat menghasilkan estimasi karakteristik populasi yang baik. Sampel pada penelitian ini merupakan para investor saham individu di Pasar Modal Indonesia. Selanjutnya, kuesioner disebarakan menggunakan *purposive sampling method*. Pada penelitian ini, kuesioner didistribusikan secara *offline* dan *online*. Kemudian, setelah data berhasil dikumpulkan maka langkah selanjutnya adalah *data screening* untuk memastikan bahwa data telah memenuhi asumsi statistik. Tahap kedua akan dilakukan analisis deskriptif untuk menggambarkan atau menganalisis penelitian, setelah itu dilanjutkan dengan menguji hipotesis menggunakan PLS-SEM dan eksplorasi mediasi menggunakan metode VAF. Hasil dari pengujian hipotesis tersebut akan dianalisa sesuai dengan literatur yang telah didapatkan.

4) Simpulan dan Saran

Setelah melakukan analisa dan interpretasi hasil dengan literatur yang ada, maka akan dilakukan pengambilan simpulan dari masing-masing tujuan penelitian ini. Simpulan penelitian tersebut mencakup justifikasi dari hasil yang diperoleh. Simpulan dan keterbatasan penelitian yang ditemukan akan dijadikan bahan rekomendasi untuk penelitian selanjutnya.

3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian PLS-SEM, variabel bebas (*independent*) dikenal dengan sebutan variabel laten eksogen, sedangkan variabel terikat (*dependent*) dikenal dengan sebutan variabel laten endogen. Pada penelitian ini mengadopsi model dari penelitian Metawa *et al.* (2019). Penelitian ini menggunakan 2 variabel laten yakni variabel laten eksogen dan endogen. Variabel laten eksogen yakni karakteristik demografi meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi serta variabel laten endogen adalah pengambilan keputusan investasi. Selain itu, terdapat variabel mediasi pada penelitian ini yaitu, sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*. Penjelasan mendetail mengenai variabel penelitian, definisi variabel, indikator, dan item pernyataan akan dijelaskan pada Tabel 3.1.

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
Usia	Satuan ukur dalam menghitung lama waktu hidup sejak dilahirkan	Usia investor	Usia (D,1)	Interval	1= <25 th 2= 25-40 th 3= 41-56 th 4= > 56 th	Metawa <i>et al.</i> (2019)
Jenis Kelamin	Suatau keadaan dimana seorang individu dinyatakan sebagai pria atau wanita secara biologis	Jenis kelamin Investor	Jenis Kelamin (D,2)	Nominal	0 = pria 1= wanita	Metawa <i>et al.</i> (2019)
Tingkat Pendidikan	Segala upaya yang dilakukan untuk pengembangan potensi agar memiliki keterampilan	Tingkat pendidikan terakhir investor	Tingkat Pendidikan (D,3)	Ordinal	1= SMA 2= S1 3= S2	Metawa <i>et al.</i> (2019)
Pengalaman Berinvestasi	Lama waktu berinvestasi saham	Lama waktu berinvestasi saham	Pengalaman Berinvestasi (D,4)	Interval	1= 1-5 th 2= 6-10 th 3= 11-15 th 4= >15 th	Abdin <i>et al.</i> (2017)

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
Sentimen Investor	Keyakinan investor terhadap arus kas harapan perusahaan di masa depan yang tidak didukung oleh informasi akuntansi (fundamental) (Baker & Wurgler, 2006).	Kecenderungan menghindari saham yang tidak dikenal	Saya menghindari berinvestasi pada saham yang tidak saya kenal (SI,1)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
		Keyakinan membeli saham yang diberitahu oleh teman	Saya membeli saham yang diberitahu oleh teman (SI,2)			
		Keyakinan membeli saham perusahaan tempat bekerja	Saya membeli saham perusahaan tempat saya bekerja (SI,3)			
		Kesesuaian dengan suasana hati	Suasana hati saya saat ini memengaruhi keputusan investasi saya (SI,4)			
		Tingkat optimisme	Rasa optimis memengaruhi pengambilan keputusan investasi saya (SI,5)			
Tingkat pesimisme	Rasa pesimis memengaruhi pengambilan keputusan investasi saya (SI,6)					
<i>Overconfidence</i>	Keyakinan berlebih atas kemampuan, keterampilan, dan pengetahuan individu (Hvide, 2002)	Persepsi tingkat kesadaran akan segala hal di pasar modal Persepsi akan keahlian dan keterampilan pribadi	Saya sadar akan segala hal yang ada di Pasar Modal (O,1) Saya memiliki keahlian dan keterampilan yang dibutuhkan untuk berinvestasi di Pasar Modal (O,2)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019), Abdin <i>et al.</i> (2017)

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
<i>Overconfidence</i>	Keyakinan berlebih atas kemampuan, keterampilan, dan pengetahuan individu (Hvide, 2002)	Persepsi akan sumber data pribadi	Saya mempercayai sumber data saya (O,3)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
		Persepsi akan kemampuan dalam menganalisis informasi	Saya memiliki kemampuan untuk menganalisis informasi baru di Pasar Modal (O,4)			
		Keyakinan melakukan transaksi perdagangan sendiri	Saya melakukan transaksi perdagangan sendiri (O,5)			
		Persepsi kesadaran akan transaksi perdagangan elektronik	Saya cukup sadar akan transaksi perdagangan melalui elektronik (O,6)			
		Keyakinan akan menyimpan saham terbaik	Saya menyimpan saham terbaik dalam portofolio saya (O,7)			
		Keyakinan akan subjektivitas pribadi	Saya mengutamakan opini saya ketika membuat keputusan (O,8)			
<i>Saliency</i>	Kecenderungan merasa lebih nyaman untuk memilih yang familiar (Fox & Tversky, 1995).	Kecenderungan memilih saham dengan perhatian media yang baik	Saham perusahaan yang sering muncul di media dengan berita baik lebih saya sukai ketika berinvestasi(S,1)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
<i>Salience</i>	Kecenderungan merasa lebih nyaman untuk memilih yang familiar (Fox & Tversky, 1995).	Prioritas memilih saham dengan <i>branding</i> baik	Berinvestasi pada perusahaan yang memiliki <i>branding</i> baik adalah hal yang penting (S,2)	Interval	Skala Likert 1-5	Yalcin <i>et al.</i> (2016), Chaundary (2018)
		Prioritas memilih saham yang produknya disukai	Saya lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang produk-produknya saya sukai (S,3)			
		Kepercayaan memilih saham domestik	Saya percaya dalam membeli saham perusahaan di negara saya sendiri (S,4)			
		Prioritas memilih saham domestik	Saya lebih suka berinvestasi pada saham domestik karena menguntungkan ekonomi domestik (S,5)			
Reaksi Berlebihan	Investor bereaksi berlebihan terhadap berita yang tidak terduga (De Bondt & Thaler, 1985)	Kecepatan merespon informasi	Saya merespon dengan cepat atas informasi baru di Pasar Modal (R,1)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
		Kecenderungan berfikir ulang terhadap informasi acak	Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi acak (R,2)			
		Kecenderungan berfikir ulang terhadap informasi yang tidak <i>reliable</i>	Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi yang tidak <i>reliable</i> (R,3)			

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
		Keyakinan merespon berdasarkan informasi	Respon saya tergantung pada informasi diperoleh (R,4)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
Perilaku <i>Herding</i>	Kecenderungan perilaku investor untuk mengikuti tindakan investor lain (Luong & Ha, 2011)	Kecenderungan mengikuti keputusan investor lain	Saya mengambil keputusan berdasarkan mayoritas keputusan investor lain (H,1)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
		Kecenderungan mengikuti pergerakan saham	Saya mengambil keputusan berdasarkan pergerakan saham (H,2)			
		Kepercayaan mengikuti keputusan investor lain	Saya tidak percaya diri mengambil keputusan yang berbeda dari mayoritas investor di Pasar Modal (H,3)			
		Kecenderungan mengikuti pergerakan pasar	Pergerakan cepat di pasar memengaruhi keputusan saya (H,4)			
Pengambilan Keputusan Investasi	Keputusan pembelian dan penjualan yang dibuat oleh investor berdasarkan analisis fundamental/teknikal/sumber informasi lain (Metawa <i>et al.</i> , 2019).	Keyakinan keputusan berdasarkan data ekonomi	Saya mempertimbangkan pada data ekonomi (PDB, suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) ketika saya mengambil keputusan investasi (I,1)	Interval	Skala Likert 1-5	Metawa <i>et al.</i> (2019)
		Keyakinan keputusan berdasarkan data industri	Saya mempertimbangkan pada data industri (tipe industri, tingkat persaingan, tingkat adopsi teknologi, dan regulasi) ketika saya mengambil keputusan investasi (I,2)			

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

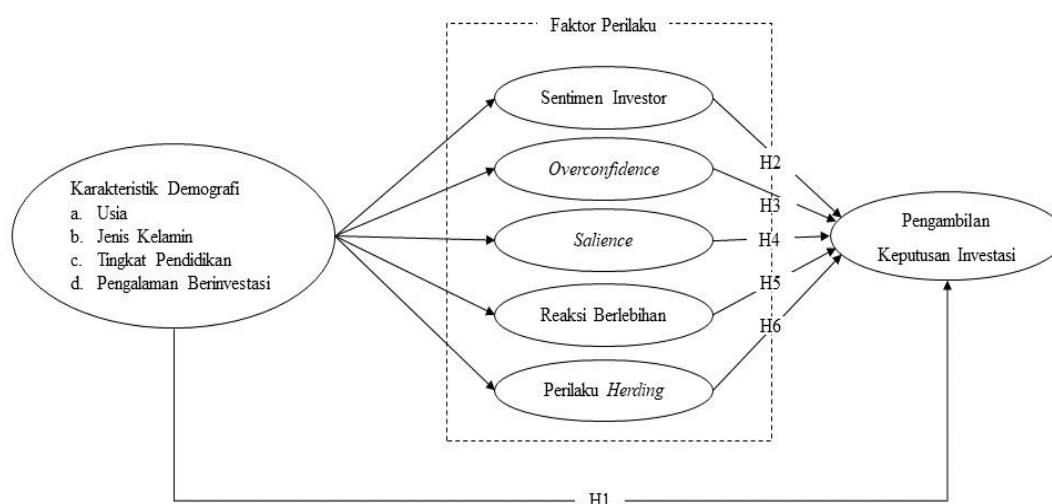
Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
Pengambilan Keputusan Investasi	Keputusan pembelian dan penjualan yang dibuat oleh investor berdasarkan analisis fundamental/teknikal/sumber informasi lain (Metawa <i>et al.</i> , 2019).	Keyakinan keputusan berdasarkan data keuangan	Saya mempertimbangkan pada data keuangan (laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas) ketika saya mengambil keputusan investasi (I,3)	Interval	Skala Likert 1-5	Yalcin <i>et al.</i> (2016), Chaundary (2018)
		Keyakinan keputusan berdasarkan indeks bursa	Saya mempertimbangkan pada indeks bursa ketika saya mengambil keputusan investasi (I,4)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan indeks sektoral	Saya mempertimbangkan pada indeks sektoral ketika saya mengambil keputusan investasi (I,5)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan volume perdagangan	Volume perdagangan memengaruhi keputusan investasi saya (I,6)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan imbal hasil perdagangan	Imbal hasil perdagangan memengaruhi keputusan investasi saya (I,7)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan kenaikan harga	Saya cenderung menjual saham ketika harganya naik (I,8)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan penurunan harga	Saya cenderung membeli saham ketika harganya turun (I,9)			

Tabel 3. 1. Definisi Operasional Variabel (Lanjutan)

Variabel	Definisi	Indikator	Item Pernyataan	Skala	Pengukuran	Sumber
Pengambilan Keputusan Investasi	Keputusan pembelian dan penjualan yang dibuat oleh investor berdasarkan analisis fundamental/teknikal/sumber informasi lain (Metawa <i>et al.</i> , 2019).	Keyakinan keputusan berdasarkan volume perdagangan	Saya mempertimbangkan opini para <i>expert</i> ketika mengambil keputusan investasi (I,10)	Interval	Skala Likert 1-5	Yalcin <i>et al.</i> (2016), Chaundary (2018)
		Keyakinan keputusan berdasarkan opini broker	Saya mempertimbangkan opini para broker ketika mengambil keputusan investasi (I,11)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan opini investor besar	Saya mempertimbangkan opini para investor besar ketika mengambil keputusan investasi (I,12)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan pendapat teman	Saya mempertimbangkan pendapat teman ketika mengambil keputusan investasi (I,13)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan hasil penelitian	Saya mempertimbangkan hasil penelitian dan analisis reksa dana ketika membuat keputusan investasi (I,14)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan informasi privat	Saya mempertimbangkan informasi privat yang saya miliki ketika mengambil keputusan investasi (I,15)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan informasi acak	Saya mempertimbangkan informasi acak ketika membuat keputusan investasi (I,16)			
		Keyakinan keputusan berdasarkan sumber internet	Saya menggunakan internet sebagai sumber utama data saat membuat keputusan investasi (I,17)			

3.3 Kerangka dan Hipotesis Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai kerangka penelitian serta hipotesis dari penelitian ini. Kerangka penelitian ini mengadopsi dari penelitian Metawa *et al.* (2019) dan terdapat modifikasi dengan adanya penambahan variabel *saliency* dari Yalcin *et al.* (2016). Adanya penambahan variabel *saliency* dikarenakan berdasarkan studi empiris ditemukan bahwa perilaku heuristik yang paling memengaruhi pengambilan keputusan investasi adalah *saliency* atau *familiarity bias*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Waweru *et al.* (2008), Yalcin *et al.* (2016), Bakar & Yi (2016), Abdin *et al.* (2017) dan Chaudary *et al.* (2018). Adapun kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 3.2.



Gambar 3. 2. Kerangka Penelitian

Hipotesis penelitian digambarkan pada Gambar 3.2. dikembangkan untuk menguji pengaruh dari karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi yang dimediasi oleh faktor perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal. Berikut adalah hipotesis pada penelitian ini:

- H1a: Usia berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi
- H1b: Jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi
- H1c: Tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi
- H1d: Pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi
- H2: Sentimen investor memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap

pengambilan keputusan investasi

- H3: *Overconfidence* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi
- H4: *Saliency* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi
- H5: Reaksi berlebihan memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi
- H6: Perilaku *herding* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

3.4 Desain Penelitian

Desain penelitian adalah sebuah kerangka kerja yang digunakan untuk melakukan sebuah penelitian. Kerangka kerja tersebut memberi spesifikasi prosedur yang diperlukan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan untuk menstukturkan dan menjawab permasalahan penelitian.

3.4.1. Jenis Penelitian

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan desain penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori dilakukan untuk mengembangkan hipotesis yang telah dikemukakan oleh Metawa et al. (2019) dan Yalcin et al (2016). Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan posisi variabel yang diteliti dan menguji hubungan antar variabel (Sugiyono, 2013). Penelitian jenis ini digunakan untuk menguji, memperjelas, dan memperluas teori menjadi topik baru serta menghubungkan topik dengan prinsip umum serta mencari hubungan kausal dari suatu kejadian (Bungin, 2005).

3.4.2. Data yang Dibutuhkan

Pada penelitian ini data yang dibutuhkan meliputi data primer dan data sekunder. Menurut Sugiyono (2013), data primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data. Data primer didapatkan melalui metode survei melalui *structured interview* dengan menggunakan instrumen kuesioner.

3.4.3. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini merupakan investor saham individu di Pasar Modal yang dapat diidentifikasi melalui kepemilikan *single investor identification*

(SID) yang berjumlah 99,17% dari keseluruhan investor saham 851.662 SID, sehingga didapatkan jumlah sebesar 844.593 (KSEI, 2018). Sampel adalah sub kelompok populasi yang dipilih untuk partisipasi dalam penelitian ini (Malhotra *et al.*, 2006). Pada penelitian ini, sampel yang diambil memiliki kriteria sebagai investor individu (investor retail) di Pasar Modal Indonesia. Menggunakan teori slovin dengan *margin error* 5% untuk menentukan jumlah sampel, maka didapatkan jumlah sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah 399,8 atau kurang lebih sebesar 400.

$$n = \frac{N}{1+Ne^2} = \frac{844.593}{1+(844.593 \times 5\%^2)} = 399,8$$

Keterangan :

n = Jumlah sampel

N = Jumlah populasi investor saham individu di Pasar Modal Indonesia

e = Margin error

3.4.4. Desain Sampling

Dalam penelitian ini, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *non-probability sampling*. Pada teknik *non-probability sampling* lebih bergantung pada penilaian pribadi peneliti dalam menentukan kriteria sampel, dimana dapat menghasilkan estimasi karakteristik populasi yang baik. Kuesioner disebarakan menggunakan *purposive sampling method*. Pemilihan *purposive sampling method* sebagai teknik sampling dikarenakan penentuan sampel pada penelitian ini dengan pertimbangan tertentu. Sampel penelitian ini adalah investor saham individu di Pasar Modal Indonesia dengan minimal pengalaman berinvestasi selama satu tahun.

3.4.5. Perancangan Kuesioner

Pada kuesioner penelitian, terdapat daftar pertanyaan yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yakni karakteristik demografi, faktor perilaku serta pengambilan keputusan investasi yang harus diisi oleh responden. Agar memudahkan responden dalam mengisi kuesioner serta memudahkan peneliti mengolah hasil jawaban, maka kuesioner akan disusun sebagai berikut:

1) Bagian Pertama

Bagian ini berisikan mengenai profil reponden untuk mengetahui karakteristik demografi dari responden. Pertanyaan dalam bagian ini terdiri dari nama, email/nomor hp serta usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi untuk mengukur variabel karakteristik demografi.

2) Bagian Kedua

Bagian ini berisikan mengenai pertanyaan profil investasi. Pertanyaan pada bagian ini akan menanyakan jumlah portofolio investasi dalam rupiah serta penilaian atas tingkat kepentingan berbagai tujuan investasi dari sudut pandang pribadi investor. Skala yang digunakan adalah 5 skala likert, dimana angka 1 menunjukkan bahwa tujuan sangat tidak penting dan angka 5 menunjukkan bahwa tujuan tersebut sangat penting.

3) Bagian Ketiga

Bagian ini berisikan mengenai pertanyaan mengenai analisis dan sumber informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi di Pasar Modal. Skala pengukuran yang digunakan pada bagian ini adalah 5 skala likert. Adapun, deskripsi skala *likert* yang digunakan dalam bagian ini adalah 1 menunjukkan sangat tidak setuju dan angka 5 menunjukkan sangat setuju.

4) Bagian Keempat

Bagian ini berisikan pertanyaan inti, dimana responden diminta memilih derajat setuju atau tidaknya atas pertanyaan yang berhubungan dengan faktor perilaku investor. Pada bagian ini penulis menggunakan 5 skala *likert* untuk mengukur persepsi responden tentang faktor perilaku (*sentiment investor*, *investor overconfidence*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*). Skala likert digunakan untuk menunjukkan seberapa kuat responden setuju atau tidak setuju atas pernyataan atau serangkaian pertanyaan (Saunders *et al.*, 2016). Adapun, deskripsi skala *likert* yang digunakan dalam penelitian akan dijelaskan pada tabel 3.2. berikut ini:

Tabel 3. 2. Deskripsi Nilai Skala Likert

Nilai Skala	Keterangan
1	Sangat Tidak Setuju
2	Tidak Setuju
3	Cukup Setuju
4	Setuju
5	Sangat Setuju

3.4.6. Teknik Pengumpulan Data

Dalam pelaksanaan penelitian ini, akan dilakukan survei menggunakan kuesioner sebagai instrumen dalam menjalankan survei. Pengumpulan data dilakukan secara dua tahap. Tahap pertama adalah dilaksanakannya *pilot test* dan berikutnya dilaksanakannya pengumpulan data secara keseluruhan.

3.4.6.1. Pilot Test

Sebelum menggunakan kuesioner untuk mengumpulkan data, harus diuji terlebih dahulu pada responden yang memiliki kemiripan dengan target responden sesungguhnya. Tujuan dari *pilot test* adalah untuk menyaring kuesioner sehingga responden tidak akan memiliki masalah dalam menjawab pertanyaan dan tidak akan ada masalah dalam proses merekam data (Saunders *et al.*, 2016). Setelah melakukan *pilot test*, kuesioner akan memerlukan beberapa revisi untuk membantu memastikan validitas dan reabilitas, serta membuat kuesioner lebih mudah dipahami. *Pilot test* dilakukan terhadap 30 calon responden yang mengisi kuesioner secara *online* di Google Form. Hal itu sesuai dengan pernyataan *central limit theorem* bahwa jumlah ukuran sampel minimal adalah 30 sampel.

3.4.6.2. Pengumpulan Data

Pada penelitian ini kuesioner didistribusikan secara *online* dan *offline*. Kuesioner didistribusikan secara *online* dengan pengisian kuesioner secara *self-administrated* dimana responden mengisi kuesioner secara mandiri. Dalam pendistribusian kuesioner secara *online*, peneliti akan mendistribusikan formulir *online* di *chat room* komunitas investor di Telegram dan Kelompok Studi Pasar Modal (KSPM) di berbagai Perguruan Tinggi di Indonesia. Selain itu, kuesioner akan didistribusikan melalui *personal chat* kepada relasi dan melakukan unggahan

di sosial media peneliti. Komunitas saham Telegram dan KSPM berbagai Perguruan Tinggi di Indonesia dipilih karena banyak diskusi tentang pasar modal serta prospek emiten dan pasar kedepannya. Selain itu, kuesioner *offline* akan didistribusikan ke beberapa perguruan tinggi di Surabaya, terutama yang memiliki Galeri Investasi. Berikut daftar target responden dan lokasi penelitian ini:

Tabel 3. 3. Daftar Target Pendistribusian Kuesioner

Media	Bentuk Formulir	Keterangan
<i>Online</i>	<i>Google Formulir</i>	Komunitas Saham Profit di Telegram Komunitas Ilmusaham.com di Telegram Komunitas Alger News Edukasi Saham di Telegram Komunitas Investor Saham Pemula di Telegram Kelompok Studi Pasar Modal Perguruan Tinggi
<i>Offline</i>	<i>Print Out</i>	Galeri Investasi ITS Galeri Investasi Universitas Airlangga Galeri Investasi UPN Veteran Jawa Timur Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya

3.5 Teknik Pengolahan Data

Setelah semua data primer telah didapatkan maka langkah selanjutnya adalah mengolah data tersebut. Ada beberapa tahap yang digunakan dalam tahap pengolahan. Tahap pertama akan dilakukan data *screening* untuk memastikan bahwa data telah memenuhi asumsi statistik. Tahap kedua akan dilakukan analisis deskriptif untuk menggambarkan atau menganalisis penelitian. Tahap terakhir pada penelitian ini adalah menguji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda.

3.5.1. Data Screening

Data *screening* dilakukan terlebih dahulu sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Tujuannya untuk memastikan bahwa data telah memenuhi asumsi statistik.

3.5.1.1. Missing Values

Apabila ditemukan jawaban kosong pada data set, maka perlu untuk menyisipkan nomor yang tidak akan muncul dalam respon untuk mengindikasikan *missing value*. Jika jumlah *missing value* pada data set per indikator relatif kecil (kurang dari 5%) *missing* per indikator, maka direkomendasikan penggantian mean dibandingkan *casewise deletion*.

3.5.1.2. Uji Outlier

Outlier terjadi dikarenakan terdapat nilai yang dihasilkan pada penelitian sangat jauh berbeda dibandingkan dengan nilai keseluruhan data. Uji *outlier* digunakan untuk mereduksi data yang memiliki nilai ekstrim tersebut sebelum dilakukan uji lebih lanjut pada metode penelitian berikutnya. Penelitian ini menggunakan uji *outlier univariate*, yakni dengan melihat perolehan seluruh nilai *z-score*. Data yang memiliki nilai *z-score* lebih dari ± 4 , maka dikatakan *outlier*.

3.5.2. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui karakteristik demografi responden. Analisis deskriptif yang digunakan adalah distribusi frekuensi dan analisis *crosstab*. Pengukuran yang akan dilakukan terhadap data penelitian ini adalah *mean*, standar deviasi dan presentase (%). *Mean* menunjukkan ukuran rata-rata yang bertujuan untuk mengetahui karakteristik dari kelompok data dengan cara membagi keseluruhan data terhadap jumlah data. *Maximum* menunjukkan nilai tertinggi dalam suatu sampel yang diteliti dan *minimum* menunjukkan nilai terendah suatu sampel. Standar deviasi adalah nilai yang menunjukkan keheterogenan data atau jumlah rata-rata variabilitas data yang sedang diteliti dalam penelitian. Setelah melakukan analisis distribusi frekuensi, selanjutnya pengolahan data dilakukan dengan analisis tabulasi silang (*crosstab*).

3.5.3. Pengukuran Outer Model

Penilaian validitas dan reliabilitas didapatkan melalui pengukuran *outer model*. Uji validitas dilakukan untuk menguji apakah *item* atau skala dalam kuesioner dapat mengukur apa yang seharusnya diukur. Sedangkan, uji realibilitas adalah untuk menguji apakah alat ukur yang digunakan dalam penelitian dapat mengungkapkan apa yang akan diukur telah tepat dan akurat.

3.5.3.1. Uji Validitas

Validitas instrumen merupakan kemampuan instrumen penelitian dalam menjelaskan apakah data dapat menjelaskan masalah yang diteliti. Validitas konstruk terdiri dari validitas konvergen dan validitas diskriminan. *Loading factor* (korelasi antar item) digunakan sebagai indikator pengujian validitas konvergen dalam PLS-SEM. Validitas konvergen mempunyai *rule of thumb outer loading* > 0.7 dan *average variance extracted (AVE)* > 0.5 (Chin, 1995). Pengukuran *cross*

loading dengan konstruknya digunakan untuk menguji validitas diskriminan. Membandingkan akar AVE setiap konstruk dan korelasi antar konstruk juga menjadi metode lain yang dapat digunakan untuk menilai validitas diskriminan. Prosedur analisis indikator reflektif yaitu pengambilan keputusan untuk mempertahankan atau menghilangkan indikator >0.40 *loading* <0.70 (Hair *et al.*, 2013). Pengujian relevansi *outer loading* faktor dengan menghapus indikator reflektif dengan *loading* < 0.4 , mempertahankan *loading* 0.40 sampai 0,70 dan mempertahankan indikator reflektif dengan *loading* >0.7 .

Tabel 3. 4. Parameter Uji Validitas dalam PLS-SEM

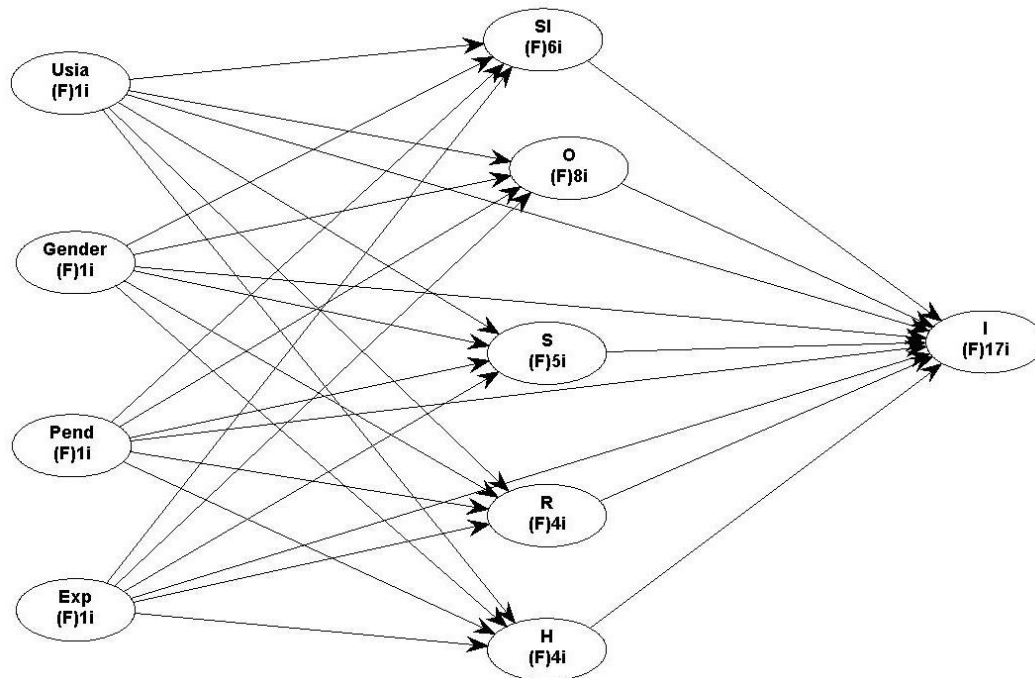
No.	Uji Validitas	Kriteria
1.	Validitas Konvergen	<i>Factor loading</i> $\geq 0,7$ <i>Average Variance Extracted (AVE)</i> $\geq 0,5$
2.	Validitas Diskriminan	<i>Square Root of Average (AVE)</i> $>$ Korelasi antar variabel <i>Cross Loading</i> $\geq 0,7$ dalam satu variabel

3.5.3.2. Uji Reliabilitas

Alat ukur yang berupa item pertanyaan dalam kuesioner dapat digunakan untuk menilai konsistensi merupakan pengertian dari uji reliabilitas. Suatu kuesioner lolos reliabilitas menandakan mampu menjelaskan apabila jawaban responden atas pernyataan dalam kuesioner konsisten dari waktu ke waktu. Uji reliabilitas dapat diukur menggunakan dua metode, yaitu *Cronbach's alpha* dan *Composite reliability* (Hartono, 2005). *Composite reliability* harus mempunyai nilai lebih besar dari 0,7 meskipun nilai 0,6 dapat diterima (Hair *et al.*, 2014).

3.5.4. Membangun Diagram Jalur

Diagram jalur (*path digram*) digunakan untuk menggambarkan hubungan kausalitas antara variabel eksogen dengan variabel endogen yang berasal dari kerangka pemikiran yang dibangun dalam penelitian. Diagram jalur mempunyai fungsi untuk menggambarkan hubungan antar variabel, untuk mempermudah peneliti melihat model secara keseluruhan. Berikut adalah diagram jalur dari penelitian ini:



Gambar 3. 3. Diagram Jalur

3.5.5. Pengukuran *Inner Model*

Metode analisis data ini dilakukan dengan teknik statistika multivariat metode *Partial Least Square Structural Equation Modelling* (PLS-SEM). PLS merupakan salah satu metode statistika SEM berbaris varian yang didesain untuk menyelesaikan regresi berganda ketika terjadi masalah spesifik pada data.

3.5.5.1. Menilai Kriteria *Model Fit*

Uji kesesuaian (*goodness of fit*) yaitu mengevaluasi model struktural dan evaluasi model pengukuran dilakukan dengan melihat antara model teoritis dan data empiris yang dapat dilihat melalui tingkat *Goodness-of-fit statistic*. Apabila kovarians matriks suatu model adalah sama dengan kovarians matriks data (*observed*) maka suatu model dikatakan *fit*. Pada program *WarpPLS 6.0* model fit dapat dilihat dari *output general results* dengan indikator sebagai berikut:

- 1) *Average path coefficient (APC)* bernilai $P < 0,05$.
- 2) *Average R-Squared (ARS)* bernilai $P < 0,05$.
- 3) *Average Adjusted R-Squared (AARS)* bernilai $P < 0,05$.
- 4) *Average Block Variance Inflation Factor (AVIF)* mempunyai nilai < 5 dan idealnya 3,3.

- 5) *Average full collinearity VIF (AFVIF)* mempunyai nilai < 5 dan idealnya 3,3.
- 6) *Tenenhaus GoF (GoF)* mempunyai nilai small apabila $\geq 0,1$, medium apabila $\geq 0,25$, large apabila $\geq 0,36$.
- 7) *Sympson paradox ratio (SPR)* mempunyai nilai $>0,7$ dan idealnya 1.
- 8) *R-squared contribution ratio (RSCR)* mempunyai nilai ≥ 0.9 , idealnya = 1
- 9) *Statistical suppression ratio (SSR)* mempunyai nilai ≥ 0.7
- 10) *Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)* mempunyai nilai ≥ 0.7

3.5.5.2.Effect Size untuk Koefisien Jalur

Kelebihan dari *Warp PLS* dapat memberikan nilai *effect size*. *Warp PLS* dapat menghasilkan *output* nilai pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dan *total effect* beserta nilai *p*, *standard error*, dan *effect size*. *Effect size* dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori yaitu lemah (0,02), medium (0,15) dan besar (0,35) (Hair *et al.*, 2013).

3.5.5.3.Analisis R-Squared

R-squared diukur menggunakan *Stone-Geisser Q Square test* untuk melihat model struktural atau *inner model* dan juga melihat besarannya koefisien jalur strukturalnya. Pada penelitian melihat semakin tinggi nilai *R-squared* menunjukkan model pengukuran analisis prediksi semakin baik. Pada dasarnya, koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model menjelaskan variasi variabel eksogen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang mendekati angka 1 akan semakin baik dalam memprediksi variabel endogen. Gujarati (1995) apabila menambahkan variabel eksogen merupakan prediktor yang baik, maka nilai varians akan naik, dan pada akhirnya dapat menaikkan *adjusted R²*.

3.5.5.4.Analisis Q-Squared

WarpPLS menghasilkan *output* nilai berupa *Stone-Geisser Q-squared coefficient* yang mana koefisien *Q-Squared* digunakan untuk menilai validitas prediktif. Koefisien *Q-Squared* merupakan ukuran nonparametrik dan dapat bernilai negatif dengan nilai validitas prediktif yang layak adalah jika koefisien *Q-*

squared di atas nol (Kock, 2017). Model validitas prediktif diharuskan memiliki *Q-squared* lebih dari nol.

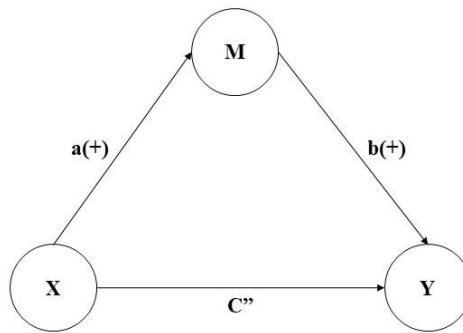
3.5.5.5. Pengujian Hipotesis Koefisien Jalur

Penilaian parameter pada PLS terdiri dari 3 hal, yaitu (1) Menghitung data variabel laten dengan *eight estimate*; (2) Menghubungkan antar variabel laten (koefisien jalur) dan antara variabel laten dengan indikatornya (*loading*) menggunakan estimasi jalur (*path estimate*); (3) *Means* sebagai parameter (nilai konstanta regresi) untuk indikator dan variabel laten. Koefisien jalur untuk melihat arah besaran pengaruh hubungan antar variabel, biasanya ditandai dengan hubungan yang positif atau negatif dan terdukung jika nilai *p-value* < 0.1 (signifikan pada tingkat 10%), *p-value* < 0.05 (signifikan pada tingkat 5%), *p-value* < 0,01 (signifikan pada tingkat 1%).

3.5.5.6. Analisis Pengujian Mediasi

Peran variabel mediator yaitu sebagai variabel yang menjelaskan hubungan antara variabel prediktor dan hasil. Hartono (2011) pada pengujian eksplorasi mediasi, pengujian dilihat dan dihitung melalui *total effect*, sebab eksplorasi mediasi tidak hanya dilakukan pengujian efek langsung (*direct effect*) antara variabel eksogen dengan variabel endogen, tetapi juga hubungan tidak langsung (*indirect effect*) antara variabel eksogen dengan variabel endogen melalui variabel mediasi. Oleh karena itu, hasil dari analisis *total effect* digunakan untuk melihat kesimpulan prediktif dari *direct effect* dan *indirect effect*. Prosedur pengujian variabel mediator adalah dengan 2 langkah (Baron & Kenny, 1986), yaitu melakukan estimasi *direct effect* dan melakukan estimasi *indirect effect* secara simultan dengan triangle SEM model. Pengambilan kesimpulan tentang mediasi berdasarkan syarat dibawah ini:

- 1) Jika koefisien jalur c'' dari hasil estimasi langkah 2 tetap signifikan dan tidak berubah ($c''=c$) maka hipotesis mediasi tidak didukung.
- 2) Jika koefisien jalur c'' nilainya turun ($c''<c$) tetapi tetap signifikan maka bentuk mediasi sebagian (*partial mediation*).
- 3) Jika koefisien jalur c'' nilainya turun ($c''<c$) dan menjadi tidak signifikan maka bentuk mediasi adalah mediasi penuh (*full mediation*).



Gambar 3. 4. *Triangle SEM Model*

Untuk mengetahui sifat mediasinya, langkah selanjutnya adalah menghitung VAF. Jika nilai VAF diatas 80%, maka menunjukkan peran variabel mediasi sebagai mediator penuh (*full mediation*). Jika nilai VAF berkisar antara 20% - 80% dikategorikan sebagai mediator parsial dan apabila nilai VAF kurang dari 20% dapat disimpulkan tidak ada efek mediasi (Hair *et al.*, 2013). Rumus *variance accounted for* (VAF) adalah sebagai berikut:

$$VAF = \frac{\text{Indirect effect}}{\text{Total effect}} \rightarrow VAF = \frac{a \times b}{ab + c}$$

3.5.6. *Scatters Plot*

Kock (2017) mengungkapkan bahwa WarpPLS memberikan ilustrasi hubungan linier atau non-linear antar variabel laten berupa *scatter plot*. Keunggulan WarpPLS dapat melihat hubungan sebenarnya (*real relationship*) antar variabel laten dalam analisis PLS-SEM.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB IV

ANALISIS DAN DISKUSI

Bab ini akan menjelaskan proses pengumpulan dan pengolahan data yang meliputi analisis deskriptif dan pengolahan data menggunakan *partial least square path* (PLS-SEM). Pada bab ini juga akan menjelaskan analisis dan diskusi hasil pengolahan data serta pembahasan implikasi manajerial penelitian.

4.1 Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode survei menggunakan kuesioner yang didistribusikan secara *online* dan *offline*. Kuesioner online didistribusikan melalui Google Form untuk menjangkau sebaran lokasi dari investor saham individu di seluruh wilayah Indonesia serta mempertimbangkan terbatasnya waktu penelitian. Sedangkan untuk area Surabaya, peneliti mendampingi responden untuk mengisi kuesioner penelitian secara langsung dengan mengisi *print out* yang telah disediakan oleh peneliti. Proses pengumpulan data dilakukan selama bulan November 2019 dan berhasil mengumpulkan 488 responden yang terdiri dari 45 responden yang mengisi secara *offline* dan 443 responden yang mengisi secara *online*. Akan tetapi, hasil kuesioner yang berhasil lolos tahap *screening* sebanyak 417 yang terdiri dari 45 responden yang mengisi secara *offline* dan 372 responden yang mengisi secara *online*.

4.2 Data Screening

Data screening bertujuan memastikan bahwa data yang akan dianalisis lebih lanjut telah memenuhi analisis statistikal yang dibutuhkan oleh metode yang akan digunakan. Dalam penelitian ini, data screening dilakukan dengan dua tahapan, yakni *missing values* dan *outliers*.

4.2.1. Missing Values

Missing value diartikan sebagai data yang rumpang dalam sebuah respon. Data yang tidak lengkap tersebut dapat menimbulkan permasalahan saat pengolahan data dan dapat berdampak pada hasil penelitian. Pada penelitian kali ini, *screening* tentang *missing values* dilakukan atas pertanyaan inti yang berkaitan dengan respon atas pertanyaan utama penelitian. Berdasarkan Lampiran

4 hasil *screening* terhadap 417 kuesioner tersebut, tidak ditemukan adanya *missing values*. Hal tersebut menandakan bahwa semua responden telah mengisi seluruh pernyataan yang terdapat pada kuesioner.

4.2.2. Uji *Outliers*

Pengecekan *outliers* dilakukan dengan menggunakan *z-score*. Suatu data dikatakan outlier jika melebihi nilai standard *z-score* ± 4 . Berdasarkan hasil pengujian *outlier* terdapat empat responden yang memiliki rentang *z-score* diluar -4 dan 4, sehingga nilai tersebut ditentukan sebagai *outlier* dan harus dihapus dari data. Berikut data *outliers* ditampilkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4. 1. Hasil Olah Data *Outliers*

<i>Outliers</i>	Nilai <i>Z-score</i>	Syarat	Kesimpulan
Responden ke-97 pada indikator S4	-4.263	>-4. Sampai <4.	Dihapus
Responden ke-241 pada indikator O6	-4.959	>-4. Sampai <4.	Dihapus
Responden ke-281 pada indikator O3	-4.036	>-4. Sampai <4.	Dihapus
Responden ke-311 pada indikator O5	-4.163	>-4. Sampai <4.	Dihapus

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Apabila terdapat *outliers* maka observasi-observasi tersebut harus dikeluarkan dari analisis selanjutnya. Berdasarkan hasil uji *outliers* menggunakan aplikasi Warp-PLS 6.0 dari total 417 responden ditemukan 4 obyek yang merupakan *outliers* pada responden 97, 241, 281, dan 311. Dengan demikian, hasil akhir pengumpulan data melalui kuesioner yang diambil untuk penelitian sebanyak 413 dapat dilihat pada Tabel 4.2 sebagai berikut.

Tabel 4. 2. Hasil Pengumpulan Data

Keterangan	<i>Offline</i>	<i>Online</i>	Total
Hasil kuesioner yang terkumpul	45	443	488
Hasil kuesioner yang lolos <i>screening</i>	45	372	417
Kuesioner yang diambil untuk penelitian	45	368	413

4.3 Analisis Deskriptif Demografi

Pada bagian ini menjelaskan mengenai profil responden dari sampel yang digunakan dalam penelitian. Data demografi terdiri dari usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pengalaman berinvestasi, dan portofolio investasi yang dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 4. 3. Analisis Demografi

Profil	Frekuensi	Presentase (%)
Usia		
< 25 tahun	308	74,6
25-40 tahun	78	18,9
41-56 tahun	22	5,3
> 56 tahun	5	1,2
Total	413	100
Jenis Kelamin		
Pria	271	65,6
Wanita	142	34,4
Total	413	100
Tingkat Pendidikan		
SMA	93	22,5
S-1	289	70
S-2	31	7,5
Total	413	100
Pengalaman Berinvestasi		
1-5 tahun	384	93
6-10 tahun	22	5,3
11-15 tahun	7	1,7
Total	413	100
Portofolio Investasi		
< Rp5.000.000	236	57,1
Rp5.000.000 - Rp15.000.000	72	17,4
Rp15.000.001 – Rp25.000.000	36	8,7
> Rp25.000.000	69	16,7
Total	413	100

Sumber: Data primer diolah

Melalui Tabel 4.3. dapat diketahui bahwa 74,6% responden berusia kurang dari 25 tahun, 18,9% responden berusia 25-40 tahun, 5,3% responden berusia 41-56 tahun, dan 1,6% responden berusia lebih dari 56 tahun. Ditinjau dari besarnya presentase menunjukkan bahwa mayoritas responden berusia kurang dari 25 tahun. Hal itu menunjukkan bahwa mayoritas responden dari penelitian ini didominasi oleh investor muda. Selanjutnya berdasarkan jenis kelamin, dari total 413 responden yang diambil untuk penelitian menunjukkan bahwa responden pria sebesar 65,6% dan 34,4% responden berjenis kelamin wanita. Hal itu menunjukkan bahwa responden penelitian ini didominasi oleh investor pria. Dengan demikian, hal itu sesuai dengan demografi investor di pasar modal Indonesia, dimana investor muda mendominasi pasar modal Indonesia begitu pula dengan investor pria lebih banyak dibandingkan wanita (KSEI, 2019).

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat diketahui bahwa 22,5% responden mempunyai pendidikan terakhir SMA, 70% mempunyai pendidikan terakhir S-1, dan 7,5% responden mempunyai pendidikan terakhir S-2. Ditinjau dari besarnya presentase menunjukkan bahwa mayoritas responden mempunyai pendidikan terakhir S-1. Selanjutnya, dapat diketahui bahwa sebesar 93% responden mempunyai pengalaman berinvestasi saham di pasar modal selama 1-5 tahun, 5,3% mempunyai pengalaman berinvestasi selama 6-10 tahun, dan 1,7% mempunyai pengalaman berinvestasi selama 11-15 tahun. Ditinjau dari besarnya presentase menunjukkan bahwa mayoritas responden mempunyai pengalaman berinvestasi selama 1-5 tahun.

Pada penelitian ini diketahui bahwa 57,1% responden mempunyai jumlah portofolio investasi kurang dari Rp5.000.000, 17,4% mempunyai jumlah portofolio Rp5.000.000 – Rp15.000.000, 8,7% mempunyai jumlah portofolio investasi Rp15.000.001 – Rp25.000.000 dan 16,7% mempunyai jumlah portofolio lebih dari Rp25.000.000. Ditinjau dari besarnya presentase menunjukkan bahwa mayoritas responden mempunyai jumlah portofolio investasi kurang dari Rp5.000.000. Kategori terakhir yang dibahas dalam analisis deskriptif demografi adalah domisili dari responden (Lampiran 6). Data yang diperoleh menunjukkan bahwa responden penelitian ini mayoritas berdomisili di Jawa Timur sebesar 34,62% diikuti oleh Jawa Tengah sebesar 14,53%, Jakarta sebesar 13,8% dan 37,05% berasal dari provinsi lainnya di Indonesia.

4.4 Analisis Crosstab

Analisis *crosstab* Tabel 4.4 dilakukan pada variabel Usia-Portofolio-Jenis Kelamin. Hasil dari analisis menunjukkan bahwa rata-rata investor yang berusia kurang dari 25 tahun baik pria maupun wanita memiliki portofolio investasi kurang dari Rp5.000.000 ditunjukkan dengan jawaban 308 dari 413. Hal ini menginterpretasikan bahwa investor muda masih banyak sebagai pemula yang belum terlalu banyak jumlah portofolionya. Dimana investor pemula relatif masih mempelajari dan memahami tentang bagaimana saham bekerja, serta lingkungan pasar modal itu sendiri. Selanjutnya, investor yang termasuk kategori 25-40 dan 41-56 tahun baik pria maupun wanita memiliki portofolio yang beragam dengan dominasi portofolio lebih dari Rp25.000.000. Artinya, investor dengan usia lebih

dari 25 tahun mulai serius berinvestasi saham dengan jumlah portfolio yang cukup besar. Selain itu, dapat diketahui bahwa seorang yang berusia lebih dari 56 tahun tidak ada yang memiliki portofolio dibawah Rp25.00.000 yang mana pada usia tersebut investor menjadikan saham sebagai aset investasi jangka panjang. Perbedaan antara pria dan wanita terlihat dimana pria cenderung memiliki portofolio lebih dibandingkan wanita di semua kategori. Wanita berinvestasi saham lebih sedikit dan dengan cara yang lebih konservatif dibandingkan pria.

Tabel 4. 4. Analisis *Crosstab* Usia-Portofolio-Jenis Kelamin

Jenis Kelamin		Usia				Total
		< 25	25-40	41-56	> 56	
Pria	Portofolio <Rp5.000.000	120	12	2	0	134
	Rp5.000.000- Rp15.000.000	37	14	1	0	52
	Rp15.000.001-Rp25.000.000	16	12	1	0	29
	>Rp25.000.000	18	25	10	3	56
	Total	191	63	14	3	271
Wanita	Portofolio <Rp5.000.000	97	5	0	0	102
	Rp5.000.000-Rp15.000.000	15	4	1	0	20
	Rp15.000.001-Rp25.000.000	3	1	3	0	7
	>Rp25.000.000	2	5	4	2	13
	Total	117	15	8	2	142
Total	Portofolio <Rp5.000.000	217	17	2	0	236
	Rp5.000.000-Rp15.000.000	52	18	2	0	72
	Rp15.000.001-p25.000.000	19	13	4	0	36
	>Rp25.000.000	20	30	14	5	69
	Total	308	78	22	5	413

4.5 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan deskripsi dan karakteristik data yang digunakan dalam penelitian. Pada bagian ini akan menjelaskan hasil analisis statistik terhadap variabel utama dengan variabel indikatornya. Statistik deskriptif yang akan dibahas adalah rata-rata (*mean*) per indikator, rata-rata (*mean*) per konstruk, dan standar deviasi dari sampel yang akan diteliti. Deskripsi data tersaji dalam Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 .

Melalui Tabel 4.5 dapat diketahui tingkat kepentingan tujuan berinvestasi dari sampel penelitian ini. Rata-rata jawaban sampel sebesar 4,59 menyebutkan

bahwa maksimum profit dalam jangka panjang adalah tujuan berinvestasi dari investor. Kedua tujuan baik *return* tinggi maupun maksimum profit sebagai peringkat kedua untuk tujuan berinvestasi dari investor dengan rata-rata jawaban 4,46. Sementara itu, *return* saham tinggi dalam jangka pendek diketahui jawaban rata-rata sampel sebesar 3,74. Artinya, rata-rata investor di Indonesia berdasarkan tingkat kepentingan tujuan berinvestasi menunjukkan bahwa maksimum profit dalam jangka panjang adalah tujuan yang paling penting.

Tabel 4. 5. Statistik Deskriptif Tujuan Berinvestasi

Tujuan Berinvestasi	Mean	Standar Deviasi
<i>Return</i> saham tinggi dalam jangka pendek	3.74	0.963
Maksimum profit dalam jangka panjang	4.59	0.678
Kedua tujuan baik <i>return</i> tinggi maupun maksimum profit	4.46	0.677

Sumber: Data primer diolah

Melalui Tabel 4.6 dapat diketahui bahwa preferensi sampel dalam mengambil keputusan investasi. Rata-rata jawaban sampel sebesar 4,08 menyebutkan bahwa analisis fundamental sebagai sumber informasi untuk keputusan investasi. Analisis teknikal sebagai peringkat kedua untuk sumber informasi dalam keputusan investasi dengan rata-rata jawaban 3,61. Selanjutnya, Tabel 4.6 juga menunjukkan bahwa sampel didorong oleh *overconfidence* dengan rata-rata jawaban konstruk sebesar 4,01 ketika mengambil keputusan investasi. Demikian pula, sampel menunjukkan indikasi *salience* dan reaksi berlebihan atas informasi baru di pasar mdal dengan rata-rata jawaban konstruk 3,98. Selanjutnya, jawaban rata-rata sampel 3,61 menunjukkan indikasi perilaku *herding* dalam mengambil keputusan investasi. Variabel terakhir dengan *mean* terkecil adalah sentimen investor dengan jawaban rata-rata sampel 3,32 yang mendorong para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Tabel 4. 6. Statistik Deskriptif Konstruk dan Indikator

Variabel	Indikator	Mean per indikator	Mean per konstruk	Standar Deviasi
Sentimen Investor	SI1	4.01	3.32	1.135
	SI2	2.79		1.022
	SI3	2.81		1.158
	SI4	2.94		1.323
	SI5	4.08		0.885
	SI6	3.30		1.203

Tabel 4. 6. Statistik Deskriptif Konstruk dan Indikator (Lanjutan)

Variabel	Indikator	Mean per indikator	Mean per konstruk	Standar Deviasi
<i>Overconfidence</i>	O1	4.14	4.01	0.861
	O2	3.61		0.857
	O3	4.01		0.731
	O4	3.60		0.877
	O5	4.34		0.783
	O6	4.42		0.669
	O7	4.09		0.911
	O8	3.88		0.922
<i>Salience</i>	S1	3.65	3.98	0.992
	S2	4.10		0.879
	S3	3.68		1.017
	S4	4.29		0.753
	S5	4.15		0.862
Reaksi Berlebihan	R1	3.63	3.98	0.887
	R2	4.09		0.814
	R3	4.10		0.846
	R4	4.07		0.750
Perilaku Herding	H1	2.99	3.36	1.008
	H2	3.97		0.920
	H3	2.87		1.132
	H4	3.62		1.090
Pengambilan Keputusan Investasi	I1	3.79	3.61	0.991
	I2	4.11		0.842
	I3	4.34		0.819
	I4	3.88		0.946
	I5	3.73		0.962
	I6	3.77		1.033
	I7	3.98		0.924
	I8	3.97		1.082
	I9	4.08		0.994
	I10	3.66		0.984
	I11	3.15		1.108
	I12	3.55		1.022
	I13	2.82		1.118
	I14	3.17		1.194
	I15	3.86		0.983
	I16	2.76		1.119
	I17	4.12		0.929

Sumber: Data primer diolah

4.6 Analisis Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model pengukuran di dalam PLS-SEM menggambarkan hubungan konstruk laten dengan konstruk-konstruk laten lainnya, atau indikator dengan konstruk latennya. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis maka terlebih dahulu dilakukan pengujian awal yakni *outer model* seperti pengujian validitas dan reliabilitas suatu konstruk atau indikator. *Outer model* diuji menggunakan *PLS algorithm* pada program WarpPLS 6.0.

4.6.1. Uji Validitas

Uji validitas dilakukan dalam dua tahapan yakni yang pertama uji validitas konvergen dan yang kedua uji validitas diskriminan. Hair *et al.*, (2014) menyatakan bahwa kriteria uji validitas konvergen dikatakan valid apabila nilai *Factor Loading* indikatornya lebih dari 0,7 akan tetapi nilai-nilai di bawah 0,7 (masih diantara 0,4- hingga 0,7) harus tetap dipertimbangkan, sedangkan untuk indikator yang mempunyai *Factor Loading* kurang dari 0,4 maka indikator tersebut harus dihapus. Tabel 4.7 menunjukkan nilai *Factor Loading* untuk 10 konstruk dengan masing-masing indikatornya.

Tabel 4. 7. Validitas Konvergen Sebelum Penghapusan Indikator

No	Indikator	Nilai <i>Loading</i>	P-value
Usia			
1.	D1	(1.000)	<0.001
Jenis Kelamin			
2.	D2	(1.000)	<0.001
Tingkat Pendidikan			
3.	D3	(1.000)	<0.001
Pengalaman Berinvestasi			
4.	D4	(1.000)	<0.001
Sentimen Investor			
5.	SI1	(0.284)	<0.001
6.	SI2	(0.626)	<0.001
7.	SI3	(0.551)	<0.001
8.	SI4	(0.655)	<0.001
9.	SI5	(0.700)	<0.001
10.	SI6	(0.691)	<0.001

Tabel 4. 7. Validitas Konvergen Sebelum Penghapusan Indikator (Lanjutan)

No	Indikator	Nilai <i>Loading</i>	P-value
<i>Overconfidence</i>			
11.	O1	(0.602)	<0.001
12.	O2	(0.732)	<0.001
13.	O3	(0.737)	<0.001
14.	O4	(0.695)	<0.001
15.	O5	(0.621)	<0.001
16.	O6	(0.704)	<0.001
17.	O7	(0.632)	<0.001
18.	O8	(0.552)	<0.001
<i>Saliency</i>			
19.	S1	(0.588)	<0.001
20.	S2	(0.734)	<0.001
21.	S3	(0.712)	<0.001
22.	S4	(0.678)	<0.001
23.	S5	(0.687)	<0.001
Reaksi Berlebihan			
24.	R1	(0.550)	<0.001
25.	R2	(0.859)	<0.001
26.	R3	(0.856)	<0.001
27.	R4	(0.674)	<0.001
Perilaku <i>Herding</i>			
28.	H1	(0.776)	<0.001
29.	H2	(0.702)	<0.001
30.	H3	(0.769)	<0.001
31.	H4	(0.769)	<0.001
Pengambilan Keputusan Investasi			
32.	I1	(0.355)	<0.001
33.	I2	(0.402)	<0.001
34.	I3	(0.131)	0.003
35.	I4	(0.530)	<0.001
36.	I5	(0.630)	<0.001
37.	I6	(0.530)	<0.001
38.	I7	(0.530)	<0.001
39.	I8	(0.403)	<0.001
40.	I9	(0.393)	<0.001
41.	I10	(0.676)	<0.001

Tabel 4. 7. Validitas Konvergen Sebelum Penghapusan Indikator (Lanjutan)

No	Indikator	Nilai <i>Loading</i>	P-value
Pengambilan Keputusan Investasi			
42.	I11	(0.742)	<0.001
43.	I12	(0.672)	<0.001
44.	I13	(0.615)	<0.001
45.	I14	(0.668)	<0.001
46.	I15	(0.423)	<0.001
47.	I16	(0.515)	<0.001
48.	I17	(0.322)	<0.001

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Berdasarkan hasil pengujian model pengukuran yang dapat dilihat pada Tabel 4.7 yang menunjukkan validitas konvergen indikator yang ada di dalam konstruk akan memiliki pergerakan yang mirip dan mengelompok seperti yang terlihat pada Tabel 4.7. Meskipun indikator telah mengelompok pada suatu konstruk, akan tetapi indikator pada konstruk tersebut masih terdapat nilai $Loading < 0,40$ yang berarti bahwa indikator tersebut harus dihapus dari data dan juga *Loading* dengan nilai 0.4-0.7 masih bisa dipertimbangkan untuk dipertahankan dengan syarat dapat menaikkan nilai AVE (Hair *et al.*, 2014). Berikut Tabel 4.8 indikator yang telah dihapus dari data.

Tabel 4. 8. Indikator Valid dan Tidak Valid

No.	Variabel	Indikator	
		Valid	Gugur
1.	Usia (D1)	D1	-
2.	Jenis Kelamin (D2)	D2	-
3.	Tingkat Pendidikan (D3)	D3	-
4.	Pengalaman Berinvestasi (D4)	D4	-
5.	Sentimen Investor (SI)	SI4, SI5, SI6	SI1, SI2, SI3
6.	<i>Overconfidence</i> (O)	O2, O3, O4, O5, O6	O1, O7, O8
7.	<i>Saliency</i> (S)	S2, S3, S4, S5	S1
8.	Reaksi Berlebihan (R)	R1, R2, R3, R4	-
9.	Perilaku <i>Herding</i> (H)	H1, H2, H3, H4	-
10.	Pengambilan Keputusan Investasi (I)	I4, I5, I6, I11	I1, I2, I3, I7, I8, I9, I10, I12, I13, I14, I15, I16, I17

Sumber: Data diolah

Tahap selanjutnya setelah menghapus beberapa indikator yang tidak valid adalah melihat *Average Variance Extracted* (AVE) dari masing-masing konstruk. Syarat agar terpenuhi validitas secara konvergen adalah nilai ambang batas AVE

harus $> 0,5$ (Hair *et al.*, 2013). Berikut Tabel 4.9 menjelaskan nilai AVE dari keseluruhan konstruk sebelum dan sesudah penghapusan indikator. Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dilihat bahwa nilai AVE setiap variabel telah memenuhi yakni $>0,5$. Selain itu, setelah penghapusan beberapa indikator yang tidak valid terlihat bahwa adanya kenaikan nilai AVE menjadi $>0,5$ yang menandakan telah memenuhi syarat ketika menghapus indikator.

Tabel 4. 9. AVE Sebelum dan Sesudah Penghapusan Indikator

Variabel	AVE sebelum penghapusan indikator	AVE sesudah penghapusan indikator
Usia (D1)	1.000	1.000
Jenis Kelamin (D2)	1.000	1.000
Tingkat Pendidikan (D3)	1.000	1.000
Pengalaman Berinvestasi (D4)	1.000	1.000
Sentimen Investor (SI)	0.362	0.570
<i>Overconfidence</i> (O)	0.439	0.531
<i>Saliency</i> (S)	0.465	0.525
Reaksi Berlebihan (R)	0.557	0.557
Perilaku <i>Herding</i> (H)	0.570	0.570
Pengambilan Keputusan Investasi (I)	0.276	0.540

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Uji validitas yang kedua adalah menguji aspek validitas secara diskriminan. Menurut Hair *et al.* (2014) sebuah konstruk mempunyai validitas diskriminan apabila indikator konstruk tersebut mempunyai nilai *Loading* (Akar AVE) paling tinggi pada kelompok konstraknya sendiri. Validitas diskriminan mengharapkan *Loading* ke konstruk lain (*cross loading*) bernilai lebih rendah daripada ke konstruk tersebut. Berikut Tabel 4.10 hasil uji validitas diskriminan dari *cross loading*.

Tabel 4. 10. Validitas Diskriminan Setelah Pengurangan Indikator

	D1	D2	D3	D4	SI	O	S	R	H	I
D1	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
D2	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
D3	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
D4	0.000	0.000	0.000	(1.000)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
SI4	0.109	-0.201	-0.024	-0.021	(0.739)	0.019	-0.142	-0.080	0.073	0.048
SI5	0.125	0.153	-0.110	-0.119	(0.758)	-0.009	0.216	0.050	-0.069	0.032
SI6	-0.228	0.042	0.132	0.137	(0.768)	-0.009	-0.077	0.028	-0.002	-0.077
O2	-0.097	-0.041	-0.047	0.131	0.004	(0.767)	-0.042	0.138	-0.219	0.125
O3	0.172	0.122	-0.015	-0.096	-0.023	(0.763)	0.047	0.079	0.010	-0.015
O4	-0.191	0.017	0.009	0.178	-0.078	(0.735)	-0.099	0.089	-0.070	0.069
O5	0.028	-0.144	0.058	-0.137	0.111	(0.650)	0.106	-0.242	0.115	-0.055
O6	0.091	0.026	0.003	-0.096	0.000	(0.721)	0.000	-0.103	0.190	-0.138
S2	0.131	0.196	-0.123	0.081	-0.034	0.024	(0.671)	0.033	0.144	-0.038
S3	0.016	0.023	-0.051	0.094	0.103	-0.121	(0.707)	-0.067	-0.007	0.004
S4	-0.091	-0.145	0.093	-0.083	-0.026	0.051	(0.761)	-0.087	-0.054	0.024
S5	-0.040	-0.049	0.064	-0.076	-0.040	0.041	(0.755)	0.121	-0.066	0.007
R1	0.260	0.105	-0.236	-0.151	-0.039	0.315	0.094	(0.550)	-0.103	0.199
R2	0.011	-0.054	0.022	0.000	0.002	-0.100	-0.009	(0.859)	-0.015	-0.089
R3	-0.110	0.023	0.081	0.055	-0.021	-0.131	-0.073	(0.856)	-0.059	0.040
R4	-0.085	-0.046	0.061	0.052	0.056	0.037	0.028	(0.674)	0.178	-0.100
H1	-0.095	-0.084	0.043	0.167	0.060	-0.105	0.109	-0.063	(0.776)	0.005
H2	0.114	0.024	-0.113	-0.219	-0.126	0.238	-0.099	0.057	(0.702)	0.041
H3	-0.139	0.001	0.174	0.150	0.004	-0.172	0.109	-0.103	(0.769)	-0.026
H4	0.132	0.062	-0.114	-0.119	0.051	0.062	-0.129	0.115	(0.769)	-0.017
I4	0.007	-0.025	0.107	-0.129	-0.019	0.060	-0.011	0.017	-0.031	(0.746)
I5	-0.017	-0.095	-0.042	0.055	-0.006	0.052	0.044	-0.055	-0.172	(0.821)
I6	0.058	-0.023	-0.008	-0.038	0.034	0.096	-0.048	-0.074	0.029	(0.714)
I11	-0.052	0.175	-0.061	0.121	-0.008	-0.241	0.010	0.132	0.221	(0.649)

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Validitas diskriminan mengharapkan *Loading* ke konstruk lain (*cross loading*) bernilai lebih rendah daripada ke konstruk tersebut. Terlihat bahwa berdasarkan Tabel 4.10 indikator konstruk D1, D2, D3, D4, SI, O, S, R, H, dan I yang bertanda kurung mempunyai *Loading* yang lebih besar dari nilai *cross loading*. Hasil *cross loading* menjadi indikasi terpenuhinya validitas diskriminan.

Tabel 4. 11. Nilai Akar Kuadrat AVE

	D1	D2	D3	D4	SI	O	S	R	H	I
D1	(1.000)									
D2	-0.081	(1.000)								
D3	0.418	0.003	(1.000)							
D4	0.614	0.009	0.319	(1.000)						
SI	-0.035	0.074	-0.016	0.025	(0.755)					
O	0.069	-0.267	0.138	0.174	0.098	(0.728)				
S	-0.100	-0.034	-0.124	-0.084	0.288	0.177	(0.725)			
R	-0.027	-0.105	0.008	0.091	0.192	0.433	0.259	(0.746)		
S	-0.214	0.099	-0.139	-0.199	0.358	-0.026	0.217	0.274	(0.755)	
I	-0.066	0.157	-0.089	0.025	0.263	0.096	0.056	0.281	0.508	(0.735)

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Konstruk dikatakan tervalidasi secara diskriminan ketika nilai akar AVE dapat menjelaskan konstraknya sendiri. Berdasarkan Tabel 4.11 menunjukkan bahwa akar AVE pada kolom diagonal lebih tinggi dari korelasi antar variabel laten pada kolom selain diagonal. Hal tersebut menandakan bahwa validitas diskriminan telah terpenuhi. Secara keseluruhan, konstruk menunjukkan validitas yang baik.

4.6.2. Uji Reliabilitas

Terdapat dua metode dalam melakukan uji reliabilitas dalam PLS, yaitu *Cronbach's alpha* dan *Composite reliability*. *Rule of thumb* nilai *alpha* atau *composite reliability* harus lebih besar dari 0,7 meskipun nilai 0,6 dapat diterima (Hair *et al.*, 2014).

Tabel 4. 12. Analisis Reliabilitas

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
Usia (D1)	1.000	1.000	Reliabel
Jenis Kelamin (D2)	1.000	1.000	Reliabel
Tingkat Pendidikan (D3)	1.000	1.000	Reliabel
Pengalaman Berinvestasi (D4)	1.000	1.000	Reliabel
Sentimen Investor (SI)	0.623	0.799	Reliabel
<i>Overconfidence</i> (O)	0.778	0.849	Reliabel
<i>Saliency</i> (S)	0.698	0.815	Reliabel
Reaksi Berlebihan (R)	0.722	0.830	Reliabel
Perilaku <i>Herding</i> (H)	0.748	0.841	Reliabel

Pengambilan Keputusan Investasi (I)	0.713	0.823	Reliabel
--	-------	-------	----------

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Tabel 4.12 menunjukkan nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* untuk semua konstruk, dapat dilihat bahwa terdapat dua konstruk yang memiliki nilai *Cronbach's Alpha* kurang dari 0.70 yakni SI dan S yang menurut Hair *et al.* (2014) batas toleransi nilai *Cronbach's Alpha* >0.60 masih dapat diterima. Selanjutnya, nilai dari *Composite Reliability* untuk setiap konstruknya berada di ambang batas lebih dari 0.70. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua konstruk dikatakan reliabel.

4.7 Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Pada bagian ini akan dilakukan evaluasi pada model struktural (*inner model*). Langkah pertama adalah menilai kriteria model fit. Selanjutnya adalah melihat *effect size*, *R-squared*, *Q-squared*. Kemudian mengevaluasi hasil uji hipotesis terhadap koefisien jalur dan mengevaluasi efek mediasi.

4.7.1. Menilai Kriteria Model Fit

Sebelum melakukan uji hipotesis dengan model struktural. Terlebih dahulu melakukan uji kesesuaian model (*Fit*) yang berdasarkan pada pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan analisis WarpPLS 6.0. Model fir pada program WarpPLS 6.0. dapat dilihat dari *output general result* untuk menilai berdasarkan *model fit indices and P values* menampilkan *indicator fit* yaitu:

Tabel 4. 13. Model Fit

No	Kriteria	Nilai	Kesimpulan
1.	<i>Average path coefficient (APC)</i>	0.109 ^{***}	Diterima
2.	<i>Average R-Squared (ARS)</i>	0.109 ^{***}	Diterima
3.	<i>Average adjusted R-Squared (ARS)</i>	0.099 ^{**}	Diterima
4.	<i>Average Block Variance Inflation Factor (AVIF)</i>	1.222	Diterima
5.	<i>Average full collinearity VIF (AFVIF)</i>	1.448	Diterima
6.	<i>Tenenhaus GoF (GoF)</i>	0.282	Medium
7.	<i>Sympson paradox ratio (SPR)</i>	0.966	Diterima
8.	<i>R-squared contribution ratio (RSCR)</i>	0.995	Diterima
9.	<i>Statistical suppression ratio (SSR)</i>	0.862	Diterima

10.	<i>Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)</i>	0.828	Diterima
-----	---	-------	----------

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Tabel 4.13 menyajikan berbagai indikator yang dapat dievaluasi untuk menentukan apakah model yang digunakan *Fit* oleh model dan data. Evaluasi pertama, dilakukan dengan melihat nilai *Average Path Coefficient (APC)*, *Average R-squared (ARS)*, dan *Average adjusted R-squared (AARS)*. *Goodness of fit* model dikatakan terpenuhi jika nilai p untuk APC, ARS, dan AARS ≤ 0.05 . Berdasarkan Tabel 4.9, maka dapat disimpulkan bahwa model fit terpenuhi jika dilihat dari P-value APC, ARS, dan AARS yakni nilai $p < 0,05$.

Evaluasi selanjutnya adalah melihat *Average variance inflation factor (AVIF)* dan *Average full collinearity VIF (AFVIF)* sebagai indikator multikolinearitas harus ≤ 5 dan idealnya ≤ 3.3 masih diterima. Pengujian multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat kesamaan yang kuat antar konstruk atau dimensi. Berdasarkan Tabel 4.13 nilai AVIF dan AFVIF secara berurutan adalah 1.222 dan 1.448 nilai tersebut kurang dari 3.3, yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas dalam model penelitian ini. Evaluasi selanjutnya adalah melihat nilai *Tumenhaus GoF*. Tabel 4.13 menunjukkan nilai GoF sebesar 0.282 berarti model penelitian memiliki kesesuaian model tingkat medium karena nilainya ≥ 0.25 . Nilai *sympson's paradox ratio (SPR)*=0.966 dengan kriteria diterima jika nilai ≥ 0.7 di mana nilai idealnya adalah 1. *R-squared contribution ratio (RSCR)* menunjukkan nilai 0.995 diterima jika memiliki nilai ≥ 0.9 dan ideal adalah 1. *Statistical suppression ratio (SSR)*=0.862 memenuhi kriteria karena mempunyai nilai ≥ 0.7 . *Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)*=0.828 memenuhi kriteria karena nilai ≥ 0.7 .

4.7.2. Effect Size untuk Koefisien Jalur

Warp PLS dapat memberikan nilai *effect size*. Berdasarkan Tabel 4.14 dibawah ini, dapat disimpulkan bahwa kebaikan model atau model yang memiliki pengaruh paling kuat adalah dari variabel perilaku *herding* ke pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya, variabel demografi yang memiliki kebaikan model dengan pengaruh paling kuat ke pengambilan keputusan investasi adalah jenis kelamin.

Tabel 4. 14. *Effect Size* untuk Koefisien Jalur

	Usia	Gender	Pendidikan	Pengalaman	SI	O	S	R	H
Dependen									
SI	0.011	0.005	0.001	0.011					
O	0.006	0.070	0.017	0.036					
S	0.002	0.001	0.012	0.023					
R	0.006	0.012	0.001	0.008					
H	0.037	0.009	0.019	0.013					
I	0.003	0.018	0.005	0.005	0.029	0.022	0.007	0.045	0.226

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

4.7.3. Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Model struktural dalam PLS dievaluasi menggunakan *R-Squared* untuk konstruk dependen, nilai koefisien jalur atau *t-value* tiap jalur untuk uji signifikansi antar konstruk dalam model struktural. Nilai *R-Squared* untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen (eksogen) terhadap variabel dependen (endogen).

Tabel 4. 15. Nilai *R-Squared*

	Variabel Eksogen	Variabel Endogen	R ²	Adjusted R ²
<i>Direct Effect</i>	D1, D2, D3, D4	Pengambilan Keputusan Investasi	0.05	0.036
<i>Full Model</i>	D1, D2, D3, D4, SI, O, S, R, H	Pengambilan Keputusan Investasi	0.353	0.338

Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

Berdasarkan Tabel 4.15 menunjukkan bahwa hasil *R-squared* pada *direct effect* sebesar 0,05 menunjukkan bahwa variabel pengambilan keputusan investasi dapat dijelaskan hanya sebesar 5% oleh karakteristik demografi yang meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi. Selanjutnya, dari hasil *full model*, variabel pengambilan keputusan investasi dapat dijelaskan sebesar 35,3% oleh variansi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pengalaman berinvestasi, sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*. Tabel 4.15 juga menunjukkan bahwa penambahan variabel perilaku dapat menaikkan nilai R² dan *adjusted R²*. Hal ini menunjukkan bahwa tambahan variabel merupakan prediktor yang baik bagi variabel endogen sehingga variansi akan mengalami kenaikan.

4.7.4. Analisis Q-Squared

Q-squared yang biasa disebut *Stoner-Geisser coefficient* merupakan ukuran nonparametrik yang diperoleh melalui algoritma *blindfolding*. *Q-squared* yang digunakan untuk penilaian validitas prediktif atau relevansi dari sekumpulan variabel laten prediktor pada variabel kriteria. *Q-squared* analog dengan *R-squared* namun hanya diperoleh melalui resampling. Model validitas prediktif harus mempunyai *Q-squared* lebih dari nol. Berdasarkan Tabel 4.16 menunjukkan bahwa hasil *Q-Squared* lebih besar dari nol. Hasil estimasi menunjukkan prediktif yang baik karena memiliki nilai lebih dari nol.

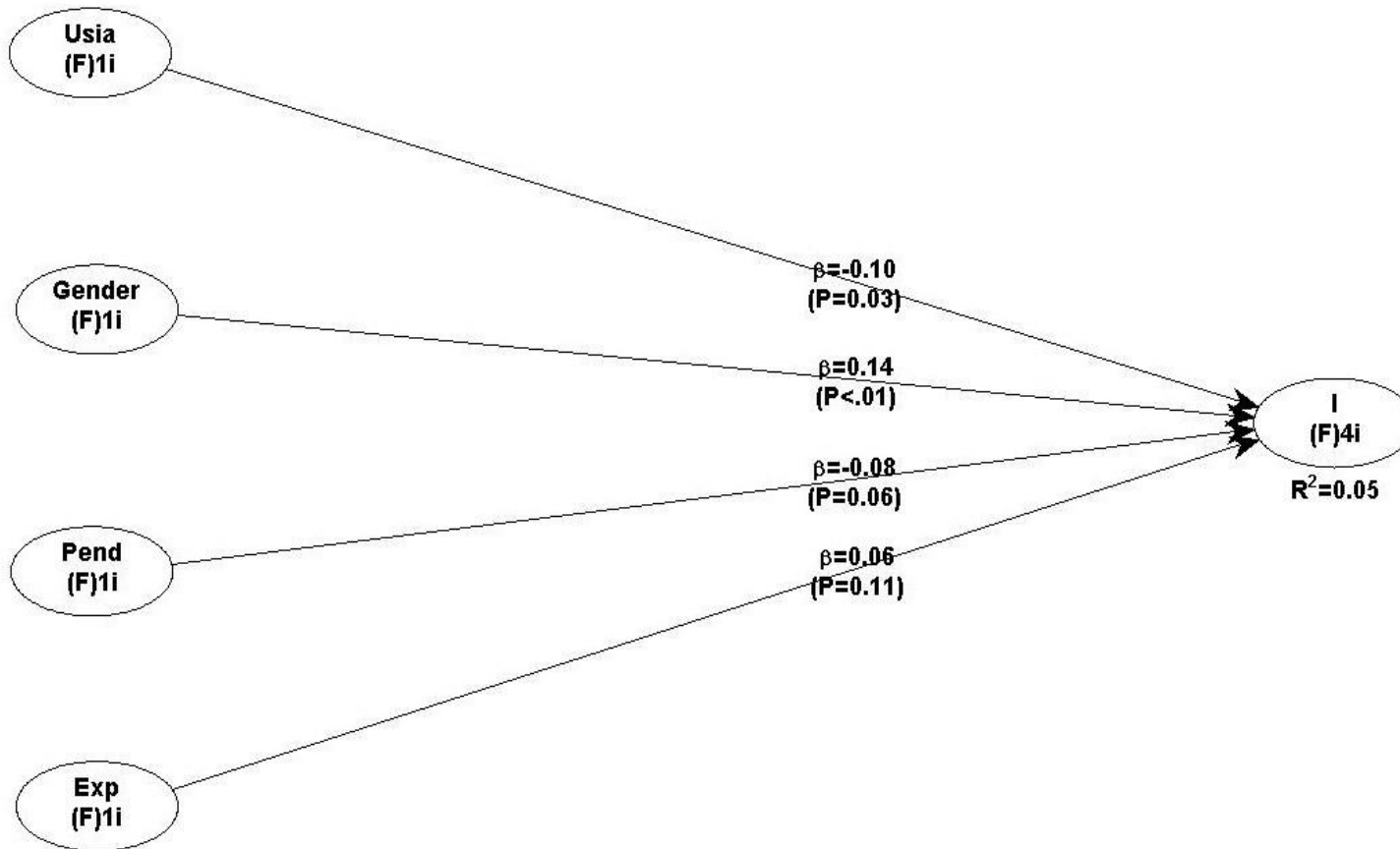
Tabel 4. 16. Analisis *Q-Squared*

Variabel Eksogen	Variabel Endogen	Q ²
D1, D2, D3, D4	SI	0.03
D1, D2, D3, D4	O	0.12
D1, D2, D3, D4	S	0.04
D1, D2, D3, D4	R	0.03
D1, D2, D3, D4	H	0.08
D1, D2, D3, D4, SI, O, S, R, H	I	0.34

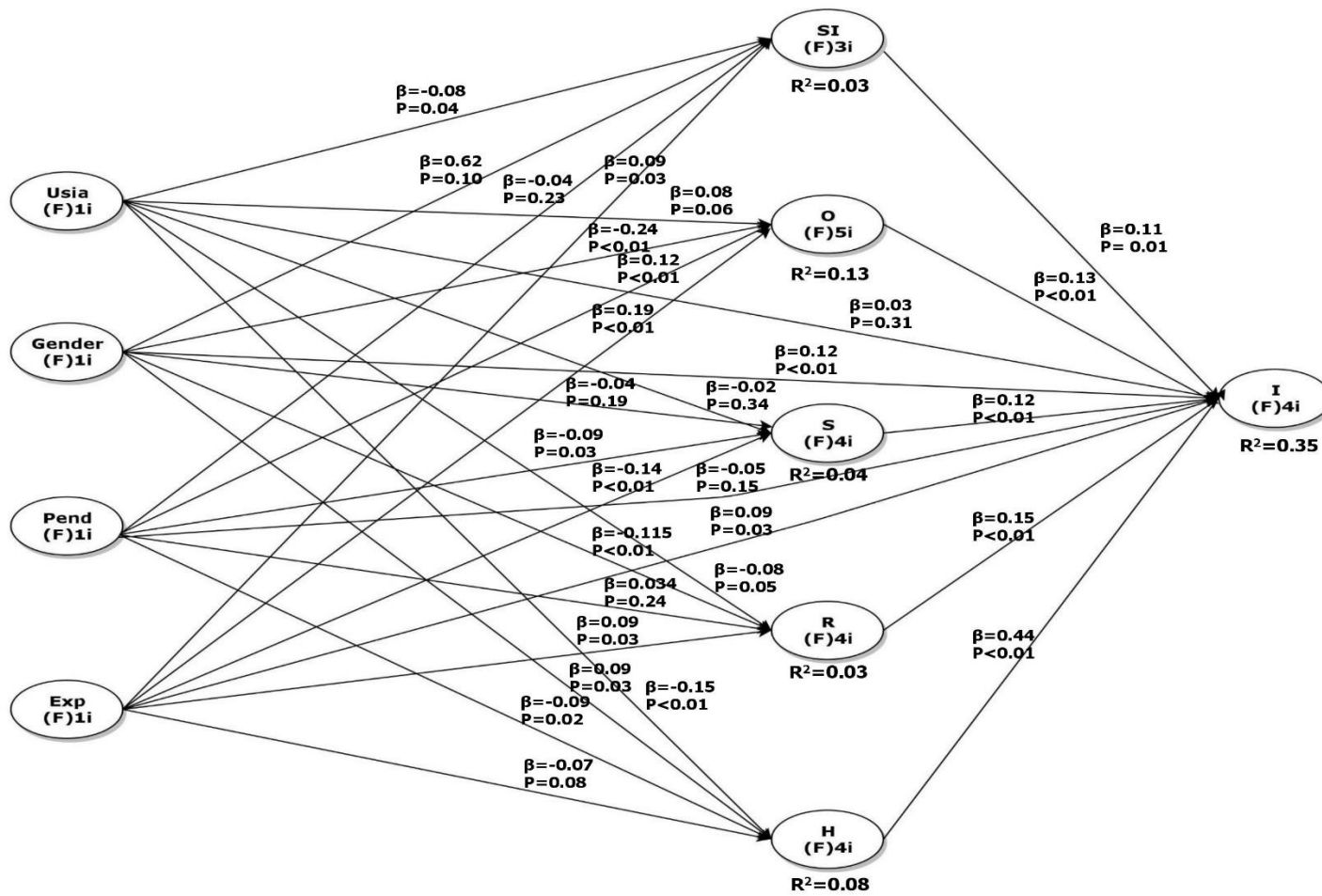
Sumber: Data Diolah dari Aplikasi Warp-PLS 6.0

4.7.5. Pengujian Hipotesis Koefisien Jalur

Inner model digunakan untuk mengevaluasi hubungan struktural antar variabel laten melalui uji hipotesis terhadap koefisien jalur antar variabel dengan melihat *p-value* dan β (beta) yang diperoleh dari *output* pada *WarPLS* 6.0. Berdasarkan Baron & Kenny (1986) menggunakan pendekatan *step-wise* dalam pengujian struktural. Langkah pertama yang dapat dilihat pada Gambar 4.1 adalah untuk menguji hubungan langsung (*direct effect*) antara usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi (menguji H1). Langkah kedua yang dapat dilihat pada Gambar 4.2 melakukan estimasi PLS dengan memasukkan variabel perilaku (sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding*). Pengujian tidak langsung (*indirect effect*) ini dimaksudkan untuk menguji hipotesis H2, H3, H4, H5, dan H6 dengan melihat efek mediasi dari faktor perilaku. Nilai signifikansi (*p*), koefisien jalur (β), dan nilai VAF menjadi dasar pengambilan keputusan apakah hipotesis dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Berikut Tabel 4.17 merupakan rangkuman keseluruhan hasil koefisien jalur dan nilai signifikansi.



Gambar 4. 1. *Direct Effect*



Gambar 4. 2. Full Model

Tabel 4. 17. Koefisien Jalur dan Signifikansi

<i>Direct Effect</i>	Usia	Gender	Pend	Exp					
Dependen									
I	-0.095**	0.139***	-0.077*	0.059					
<i>Full Model</i>	Usia	Gender	Pend	Exp	SI	O	S	R	H
Dependen									
SI	-0.084**	0.062	-0.036	0.09**					
O	0.076*	-0.263***	0.116***	0.186***					
S	-0.021	-0.042	-0.092**	-0.14***					
R	-0.079*	-0.115***	0.034	0.088**					
H	-0.149***	0.092**	-0.095**	-0.067*					
I	0.025	0.116***	-0.051	0.091**	0.106**	0.132***	0.123***	0.148***	0.442***

n= 413, *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Keterangan:

SI: Sentimen investor

O: *Overconfidence*

S: *Saliience*

R: Reaksi berlebihan

H: Perilaku *herding*

I: Pengambilan Keputusan Investasi

Hasil uji hipotesis H1a, H1b, H1c, H1d dapat dilihat secara lengkap pada Gambar 4.1 dan Tabel 4.17 untuk melihat pengaruh langsung dari karakteristik demografi yang meliputi usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil menunjukkan signifikan untuk usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β pengaruh usia terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar -0,095. Hal itu menandakan bahwa secara langsung (*direct effect*) variabel usia berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1a diterima. Selanjutnya, nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β pengaruh jenis kelamin terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,139. Hal itu menandakan bahwa secara langsung variabel jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1b diterima. Kemudian, nilai signifikan pada level 10% dengan nilai β pengaruh tingkat pendidikan terhadap I sebesar -0,077. Hal itu menandakan bahwa secara langsung variabel tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi

yang berarti H1c diterima. Variabel demografi terakhir yang secara langsung diuji pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi adalah pengalaman berinvestasi. Hasil menunjukkan tidak signifikan dengan nilai β pengaruh pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,059. Hal itu menandakan bahwa secara langsung variabel pengalaman berinvestasi tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1d ditolak.

Untuk menjawab tujuan penelitian yang kedua dan ketiga dapat dilihat secara lengkap pada Gambar 4.2 dan Tabel 4.17 untuk mengetahui pengaruh karakteristik demografi pada faktor perilaku serta pengaruh dari faktor perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi. Pertama, koefisien jalur yang dilihat pengaruhnya adalah karakteristik demografi ke sentimen investor kemudian ke pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β usia terhadap sentimen investor sebesar -0,084. Hal itu menandakan bahwa variabel usia berpengaruh negatif terhadap sentimen investor. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β pengalaman berinvestasi terhadap sentimen investor sebesar 0,09. Hal itu menandakan bahwa variabel pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap sentiment investor. Akan tetapi, hasil menunjukkan tidak signifikan dengan nilai β jenis kelamin terhadap SI sebesar 0,062 dan tingkat pendidikan terhadap sentimen investor sebesar -0,036. Hal itu menandakan bahwa variabel jenis kelamin dan tingkat pendidikan tidak berpengaruh terhadap sentimen investor. Selanjutnya, melihat pengaruh sentimen investor terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β sentimen investor terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,106. Hal itu menunjukkan bahwa sentimen investor berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Koefisien jalur kedua yang dilihat pengaruhnya adalah dari karakteristik demografi ke *overconfidence* kemudian ke pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 10% dengan nilai β usia terhadap *overconfidence* sebesar 0,076. Hal itu menandakan bahwa variabel usia berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β jenis kelamin terhadap *overconfidence* sebesar -0,236. Hal itu menandakan bahwa variabel jenis

kelamin berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β tingkat pendidikan terhadap *overconfidence* sebesar 0,116. Hal itu menandakan bahwa variabel tingkat pendidikan berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β pengalaman berinvestasi terhadap *overconfidence* sebesar 0,186. Hal itu menandakan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Selanjutnya, melihat pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,132 menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Koefisien jalur ketiga yang dilihat pengaruhnya adalah dari karakteristik demografi ke *salience* kemudian ke pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β tingkat pendidikan terhadap *salience* sebesar -0,092. Hal itu menandakan bahwa tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap *salience*. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β pengalaman berinvestasi terhadap *salience* sebesar -0,014. Hal itu menandakan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh negatif terhadap *salience*. Akan tetapi, hasil menunjukkan tidak signifikan dengan nilai β usia terhadap *salience* sebesar -0,021 dan jenis kelamin terhadap *salience* sebesar -0,042. Artinya, variabel usia dan jenis kelamin tidak berpengaruh terhadap perilaku *salience*. Selanjutnya, melihat pengaruh *salience* terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β *salience* terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,123 menunjukkan bahwa *salience* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Koefisien jalur keempat yang dilihat pengaruhnya adalah antara karakteristik demografi ke reaksi berlebihan kemudian ke pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 10% dengan nilai β usia terhadap reaksi berlebihan sebesar -0,079. Hal itu menandakan bahwa usia berpengaruh negatif terhadap reaksi berlebihan. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β jenis kelamin terhadap reaksi berlebihan sebesar -0,115. Hal itu menandakan bahwa jenis kelamin berpengaruh negatif terhadap *salience*. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β pengalaman berinvestasi terhadap reaksi berlebihan sebesar

0,088. Hal itu menandakan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap reaksi berlebihan. Akan tetapi, hasil menunjukkan tidak signifikan dengan nilai β tingkat pendidikan terhadap reaksi berlebihan sebesar 0,034. Hal itu menandakan bahwa tingkat pendidikan tidak berpengaruh terhadap perilaku reaksi berlebihan. Selanjutnya, melihat pengaruh reaksi berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β reaksi berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,148 menunjukkan bahwa reaksi berlebihan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Koefisien jalur terakhir yang dilihat pengaruhnya adalah dari karakteristik demografi ke perilaku *herding* kemudian ke pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β usia terhadap *herding* sebesar -0,149. Hal itu menandakan bahwa variabel usia berpengaruh negatif terhadap perilaku *herding*. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β jenis kelamin terhadap *herding* sebesar 0,092. Hal itu menandakan bahwa variabel jenis kelamin berpengaruh positif terhadap perilaku *herding*. Nilai signifikan pada level 5% dengan nilai β tingkat pendidikan terhadap *herding* sebesar -0,095. Hal itu menandakan bahwa variabel tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap perilaku *herding*. Nilai signifikan pada level 10% dengan nilai β pengalaman berinvestasi terhadap *herding* sebesar -0,067. Hal itu menandakan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh negatif terhadap perilaku *herding*. Selanjutnya, melihat pengaruh perilaku *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai signifikan pada level 1% dengan nilai β perilaku *herding* terhadap pengambilan keputusan investasi sebesar 0,442 menunjukkan bahwa perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

4.7.6. Pengujian Eksplorasi Mediasi

Untuk menguji eksplorasi mediasi pada hipotesis H2, H3, H4, H5, dan H6, penelitian ini berpedoman pada model Baron dan Kenny (1986) menggunakan analisis *Variance Extracted For* (VAF) (Hair *et al.*, 2013). Menghitung VAF dengan rumus *indirect effect / total effect*. Jika nilai VAF bernilai di atas 80% maka variabel dikategorikan sebagai mediator penuh (*full mediation*), antara 20%-

80% mediator parsial (*partial mediation*) dan kurang dari 20% maka tidak ada efek mediasi (Hair *et al.*, 2013).

Tabel 4. 18. Perhitungan VAF Mediator Sentimen Investor

Variabel Endogen	Karakteristik Demografi	Direct Impact	Indirect Impact melalui Sentimen Investor	Total Impact	Nilai VAF
Pengambilan Keputusan Investasi	Usia	-0.095	$-0.084 \times 0.106 = -0.009$	-0.104	9%
	Jenis Kelamin	0.139	$0.062 \times 0.106 = 0.006$	0.145	4%
Pengambilan Keputusan Investasi	Tingkat Pendidikan	-0.077	$-0.036 \times 0.106 = -0.004$	-0.081	5%
	Pengalaman Berinvestasi	0.059	$0.09 \times 0.106 = 0.010$	0.069	15%

Berdasarkan hasil perhitungan VAF pada Tabel 4.18 diketahui bahwa sentimen investor bukan sebagai mediator hubungan antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai VAF menunjukkan kurang dari 20%. Hal itu mengindikasikan tidak ada efek mediasi dari sentimen investor yang berarti H2 ditolak.

Tabel 4. 19. Perhitungan VAF Mediator *Overconfidence*

Variabel Endogen	Karakteristik Demografi	Direct Impact	Indirect Impact melalui <i>Overconfidence</i>	Total Impact	Nilai VAF
Pengambilan Keputusan Investasi	Usia	-0.095	$0.076 \times 0.132 = 0.010$	0.085	-12%
	Jenis Kelamin	0.139	$-0.263 \times 0.132 = -0.035$	0.104	-33%
Pengambilan Keputusan Investasi	Tingkat Pendidikan	-0.077	$0.116 \times 0.132 = 0.015$	-0.062	-25%
	Pengalaman Berinvestasi	0.059	$0.186 \times 0.132 = 0.025$	0.084	29%

Berdasarkan hasil perhitungan VAF pada Tabel 4.19 menunjukkan bahwa *overconfidence* memediasi pengaruh pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai VAF 29%. Nilai ini menunjukkan *overconfidence* (O) sebagai mediator parsial yang berarti H3 diterima.

Tabel 4. 20. Perhitungan VAF Mediator *Saliience*

Variabel Endogen	Karakteristik Demografi	Direct Impact	Indirect Impact melalui <i>Saliience</i>	Total Impact	Nilai VAF
Pengambilan Keputusan	Usia	-0.095	$-0.021 \times 0.123 = -0.003$	-0.098	3%
Pengambilan Keputusan	Jenis Kelamin	0.139	$-0.042 \times 0.123 = -0.005$	0.134	-4%

Investasi	Tingkat Pendidikan	-0.077	$-0.092 \times 0.123 = -0.011$	-0.088	13%
	Pengalaman Berinvestasi	0.059	$-0.14 \times 0.123 = -0.017$	0.042	-41%

Berdasarkan hasil perhitungan VAF pada Tabel 4.20 diketahui bahwa *salience* bukan sebagai variabel mediasi dari pengaruh karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai VAF menunjukkan kurang dari 20%. Hal itu mengindikasikan tidak ada efek mediasi dari *salience* yang berarti H4 ditolak.

Tabel 4. 21. Perhitungan VAF Mediator Reaksi Berlebihan

Variabel Endogen	Karakteristik Demografi	Direct Impact	Indirect Impact melalui Reaksi Berlebihan	Total Impact	Nilai VAF
Pengambilan Keputusan Investasi	Usia	-0.095	$-0.079 \times 0.148 = -0.012$	-0.107	11%
	Jenis Kelamin	0.139	$-0.115 \times 0.148 = -0.017$	0.122	-14%
	Tingkat Pendidikan	-0.077	$0.034 \times 0.148 = 0.005$	-0.072	-7%
	Pengalaman Berinvestasi	0.059	$0.088 \times 0.148 = 0.013$	0.072	18%

Berdasarkan hasil perhitungan VAF pada Tabel 4.21 diketahui bahwa reaksi berlebihan bukan sebagai mediator hubungan antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) terhadap pengambilan keputusan investasi. Nilai VAF keempat karakteristik menunjukkan kurang dari 20%. Hal itu mengindikasikan tidak ada efek mediasi dari reaksi berlebihan yang berarti H5 ditolak.

Tabel 4. 22. Perhitungan VAF Mediator Perilaku *Herding*

Variabel Endogen	Karakteristik Demografi	Direct Impact	Indirect Impact melalui Perilaku <i>Herding</i>	Total Impact	Nilai VAF
Pengambilan Keputusan Investasi	Usia	-0.095	$-0.149 \times 0.442 = -0.066$	-0.161	41%
	Jenis Kelamin	0.139	$0.092 \times 0.442 = 0.041$	0.180	23%
	Tingkat Pendidikan	-0.077	$-0.095 \times 0.442 = -0.042$	-0.119	35%
	Pengalaman Berinvestasi	0.059	$-0.067 \times 0.442 = -0.029$	0.029	-100%

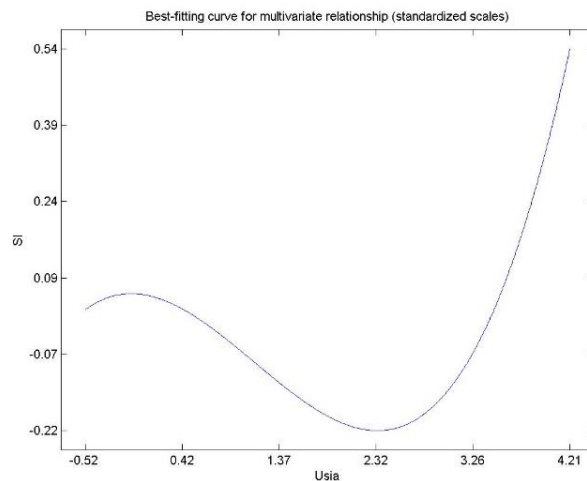
Berdasarkan hasil perhitungan VAF pada Tabel 4.22 menunjukkan bahwa perilaku *herding* memediasi parsial pengaruh dari usia, jenis kelamin, dan pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut diketahui dengan melihat nilai VAF berturut-turut sebesar 41%, 23%, dan 35%. Dengan demikian, hipotesis H6 diterima karena perilaku *herding* terbukti

memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi.

4.8 Scatter Plots (Hubungan Antar Variabel Laten)

WarpPLS memberikan ilustrasi hubungan linier atau non-linear antar variabel laten berupa *scatter plot*. Berikut adalah *scatter plots* hubungan antar variabel laten yang menunjukkan signifikansi:

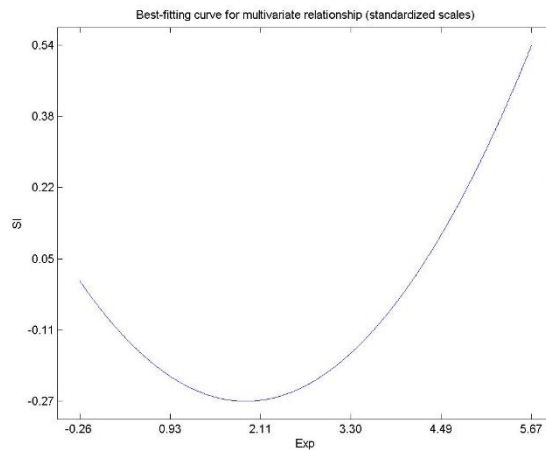
1) Hubungan antara Usia dengan Sentimen Investor



Gambar 4. 3. Hubungan antara Usia dengan Sentimen Investor

Berdasarkan Gambar 4.3 plot hubungan antara usia dengan sentimen investor menunjukkan hubungan yang nonlinear. Gambar menunjukkan kurva yang mendekati huruf S. Pada awalnya menginterpretasikan bahwa semakin matang usia seorang investor maka semakin rendah tingkat sentimennya. Namun, pada titik tertentu yaitu sekitar 2,32 situasi berubah dimana semakin matang usia seseorang maka semakin tinggi sentimennya.

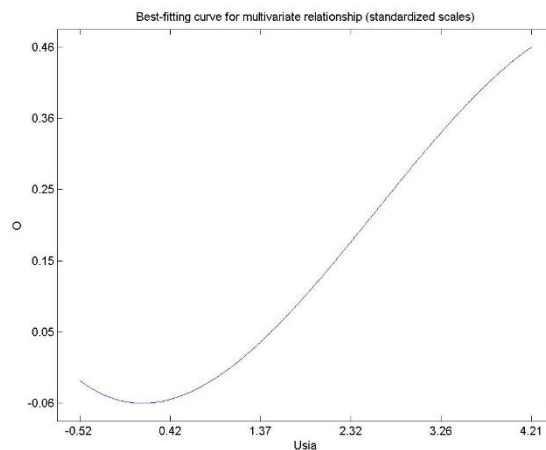
2) Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Sentimen Investor



Gambar 4. 4. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Sentimen Investor

Berdasarkan Gambar 4.4 plot hubungan antara pengalaman berinvestasi dengan sentimen investor menunjukkan hubungan yang nonlinear. Gambar menunjukkan kurva yang mendekati huruf U. Pada awalnya menginterpretasikan bahwa semakin tinggi pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin rendah sentimennya. Namun, pada titik tertentu yaitu sekitar 2,11 situasi berubah dimana semakin tinggi pengalaman seseorang maka semakin baik mengelola sentimennya.

3) Hubungan antara Usia dengan *Overconfidence*

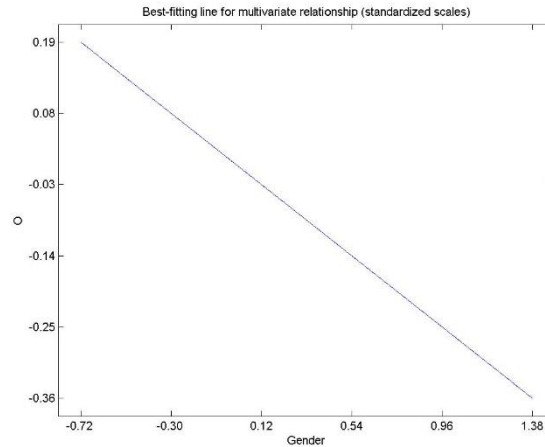


Gambar 4. 5. Hubungan antara Usia dengan *Overconfidence*

Berdasarkan Gambar 4.5 plot hubungan antara usia dengan *overconfidence* menunjukkan hubungan yang nonlinear, meskipun gambar cenderung linear. Hasil

tersebut menginterpretasikan bahwa semakin matang usia investor maka akan semakin tinggi tingkat *overconfidence*.

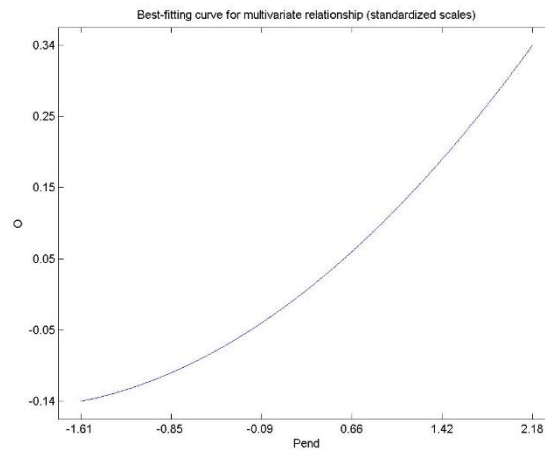
4) Hubungan antara Jenis Kelamin dengan *Overconfidence*



Gambar 4. 6. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan *Overconfidence*

Berdasarkan Gambar 4.6 plot hubungan antara jenis kelamin dengan *overconfidence* menunjukkan hubungan yang linear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa pria cenderung lebih *overconfidence* dibandingkan investor wanita.

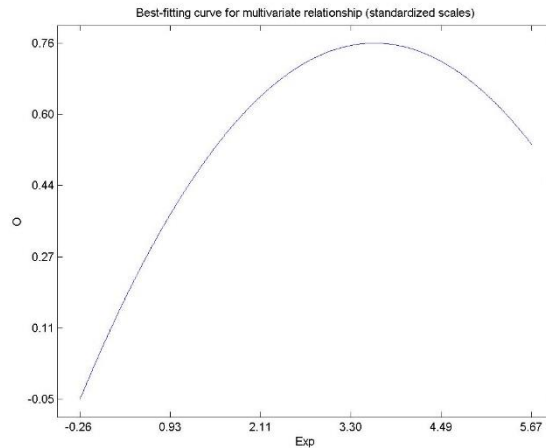
5) Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan *Overconfidence*



Gambar 4. 7. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan *Overconfidence*

Berdasarkan Gambar 4.7 plot hubungan antara tingkat pendidikan dengan *overconfidence* menunjukkan hubungan yang nonlinear, walaupun gambar cenderung linear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seorang investor maka akan semakin *overconfidence*.

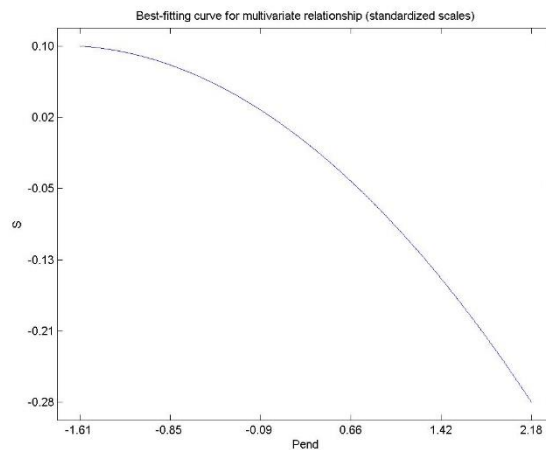
6) Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan *Overconfidence*



Gambar 4. 8. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan *Overconfidence*

Berdasarkan Gambar 4.8 plot hubungan antara pengalaman berinvestasi dengan *overconfidence* menunjukkan hubungan yang nonlinear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa semakin lama pengalaman berinvestasi seorang investor maka akan semakin tinggi tingkat *overconfidence*-nya.

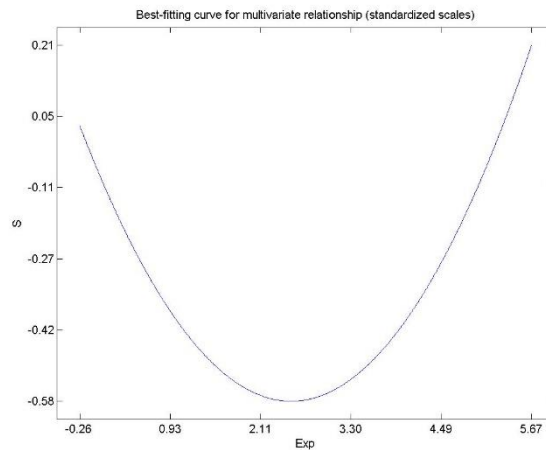
7) Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan *Saliency*



Gambar 4. 9. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan *Saliency*

Berdasarkan Gambar 4.9 plot hubungan antara tingkat pendidikan dengan sentimen investor menunjukkan hubungan yang nonlinear, walaupun gambar cenderung linear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa investor dengan tingkat pendidikan yang lebih rendah akan lebih berperilaku *saliency*.

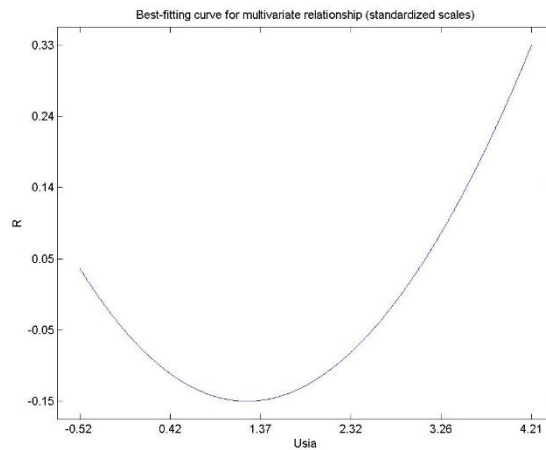
8) Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan *Saliency*



Gambar 4. 10. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan *Salience*

Berdasarkan Gambar 4.10 plot hubungan antara pengalaman berinvestasi dengan *salience* menunjukkan hubungan yang nonlinear dan menunjukkan huruf U. Hasil ini menginterpretasikan bahwa pada mulanya semakin rendah pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin cenderung berperilaku *salience*. Akan tetapi, pada titik tertentu yaitu sekitar 2,11 situasi berubah dimana semakin lama pengalaman berinvestasi investor maka semakin baik mengelola *salience*-nya.

9) Hubungan antara Usia dengan Reaksi Berlebihan

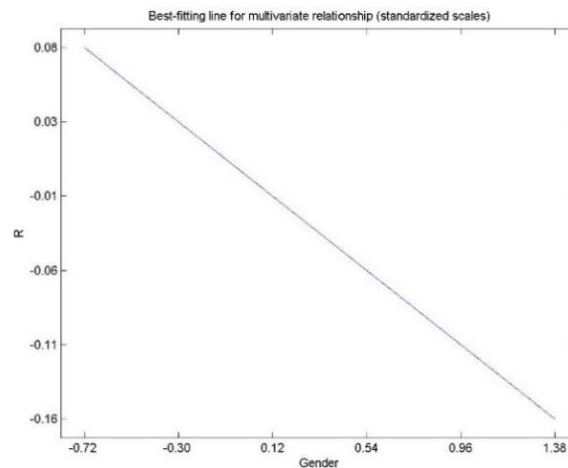


Gambar 4. 11. Hubungan antara Usia dengan Reaksi Berlebihan

Berdasarkan Gambar 4.11 plot hubungan antara usia dengan reaksi berlebihan (*overreaction*) menunjukkan hubungan yang nonlinear. Gambar menunjukkan kurva yang mendekati huruf U. Pada awalnya menginterpretasikan bahwa semakin tinggi matang usia seorang investor maka semakin rendah tingkat

reaksinya terhadap berita tak terduga yang masuk ke pasar modal. Namun, pada titik tertentu yaitu sekitar 1,37 situasi berubah dimana semakin matang usia seseorang maka semakin baik tingkat reaksi investor terhadap berita yang masuk ke pasar modal.

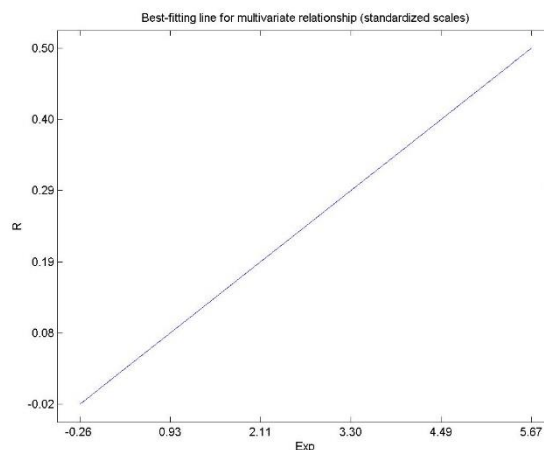
10) Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Reaksi Berlebihan



Gambar 4. 12. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Reaksi Berlebihan

Berdasarkan Gambar 4.12 plot hubungan antara jenis kelamin dengan reaksi berlebihan menunjukkan hubungan yang linear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa pria cenderung lebih *overreaction* (reaksi berlebihan).

11) Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Reaksi Berlebihan

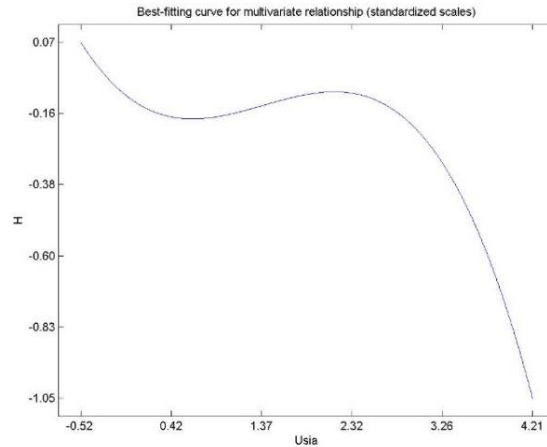


Gambar 4. 13. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Reaksi Berlebihan

Berdasarkan Gambar 4.13 plot hubungan antara pengalaman berinvestasi dengan reaksi berlebihan menunjukkan hubungan yang linear. Hasil ini

menginterpretasikan bahwa semakin lama pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin *overreaction* (reaksi berlebihan).

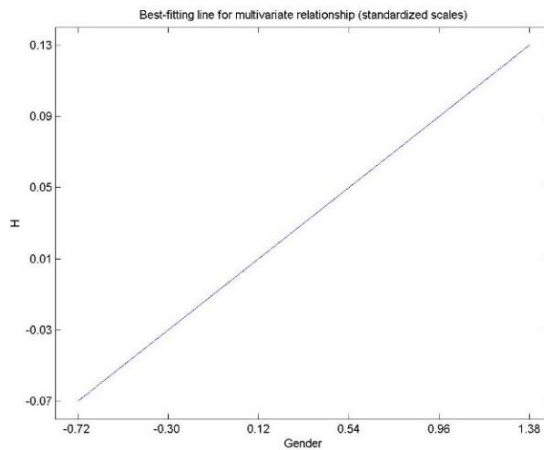
12) Hubungan antara Usia dengan Perilaku *Herding*



Gambar 4. 14. Hubungan antara Usia dengan Perilaku *Herding*

Berdasarkan Gambar 4.14 plot hubungan antara usia dengan perilaku *herding* menunjukkan hubungan yang nonlinear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa semakin matang usia seorang investor maka semakin rendah perilaku *herding*-nya. Dengan demikian, semakin matang usia seorang investor maka keputusan investasinya tidak mudah dipengaruhi oleh keputusan mayoritas investor lain. Hal ini dikarenakan orang tua lebih banyak memiliki pengalaman investasi dibandingkan orang muda, sehingga investor muda cenderung lebih berperilaku *herding*.

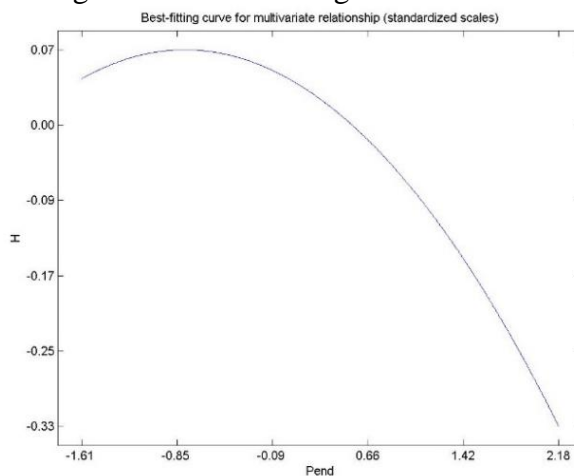
13) Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Perilaku *Herding*



Gambar 4. 15. Hubungan antara Jenis Kelamin dengan Perilaku *Herding*

Berdasarkan Gambar 4.15 plot hubungan antara jenis kelamin dengan perilaku *herding* menunjukkan hubungan yang linear. Hasil ini menginterpretasikan bahwa wanita cenderung lebih tinggi perilaku *herding*-nya. Dengan demikian, keputusan investasi yang diambil oleh wanita cenderung terpengaruhi keputusan mayoritas investor lain.

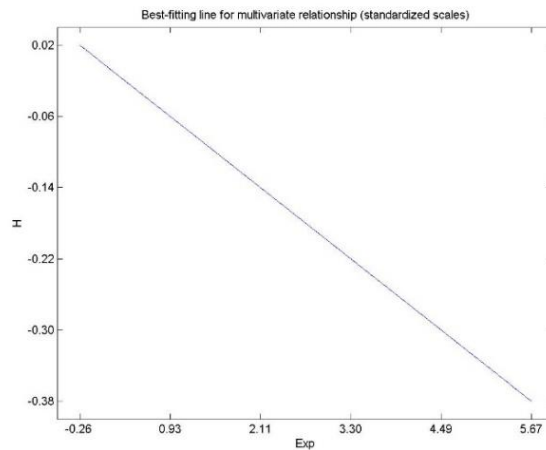
14) Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan Perilaku *Herding*



Gambar 4. 16. Hubungan antara Tingkat Pendidikan dengan Perilaku *Herding*

Berdasarkan Gambar 4.16 plot hubungan antara tingkat pendidikan dengan perilaku *herding* menunjukkan hubungan yang nonlinear. Hasil ini menginterpretasikan investor dengan tingkat pendidikan yang lebih rendah lebih cenderung berperilaku *herding*.

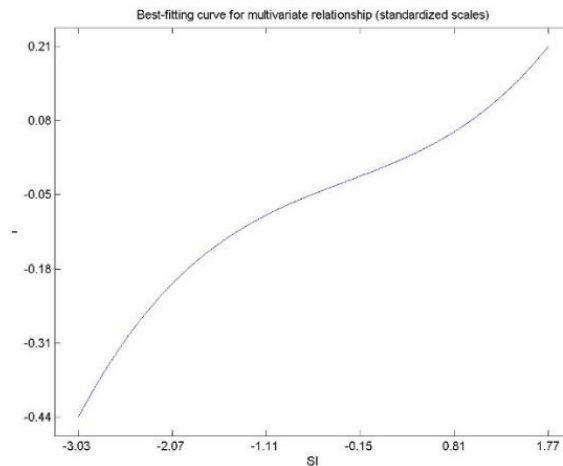
15) Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Perilaku *Herding*



Gambar 4. 17. Hubungan antara Pengalaman Berinvestasi dengan Perilaku *Herding*

Berdasarkan Gambar 4.17 plot hubungan antara pengalaman berinvestasi dengan perilaku *herding* menunjukkan hubungan yang nonlinear. Hasil ini menginterpretasikan investor dengan pengalaman berinvestasi yang sedikit lebih cenderung berperilaku *herding*.

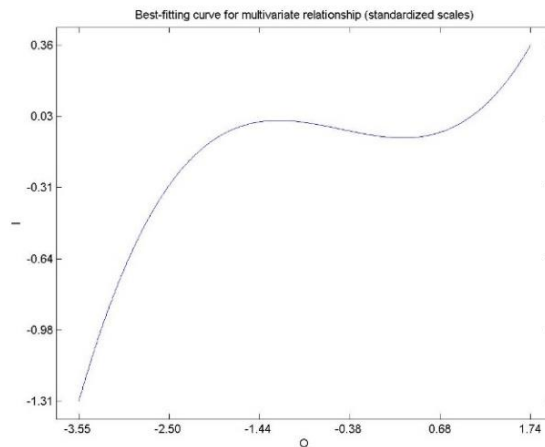
16) Hubungan antara Sentimen Investor dengan Pengambilan Keputusan Investasi



Gambar 4. 18. Hubungan antara Sentimen Investor dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan Gambar 4.18 plot hubungan antara sentiment investor dengan pengambilan keputusan investasi menunjukkan hubungan yang non linear. Hasil tersebut menginterpretasikan bahwa semakin tinggi sentiment investor akan semakin memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

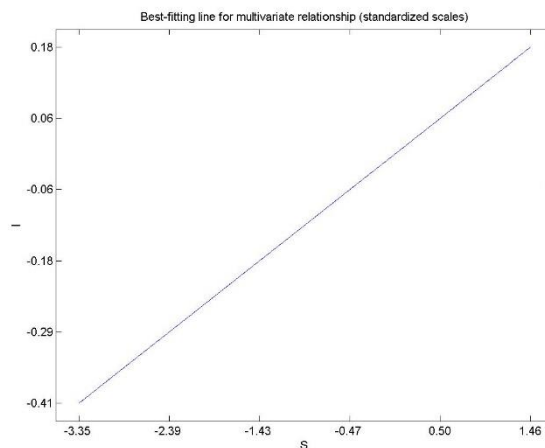
17) Hubungan antara *Overconfidence* dengan Pengambilan Keputusan Investasi



Gambar 4. 19. Hubungan antara *Overconfidence* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan Gambar 4.19 plot hubungan antara *overconfidence* dengan pengambilan keputusan investasi menunjukkan hubungan yang non linear. Hasil tersebut menginterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat *overconfidence* seseorang maka akan semakin memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

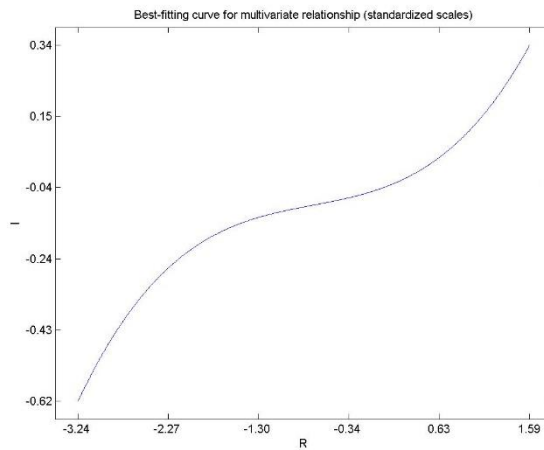
18) Hubungan antara *Salience* dengan Pengambilan Keputusan Investasi



Gambar 4. 20. Hubungan antara *Salience* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan Gambar 4.20 plot hubungan antara *salience* dengan pengambilan keputusan investasi menunjukkan hubungan yang linear. Hasil tersebut menginterpretasikan bahwa ketika semakin tinggi perilaku *salience* seorang investor maka akan semakin memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

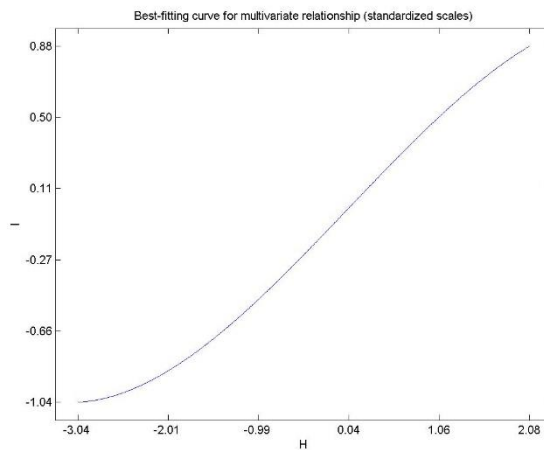
19) Hubungan antara Reaksi Berlebihan dengan Pengambilan Keputusan Investasi



Gambar 4. 21. Hubungan antara Reaksi Berlebihan dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan Gambar 4.21 plot hubungan antara reaksi berlebihan dengan pengambilan keputusan investasi menunjukkan hubungan yang non-linear. Hasil tersebut menginterpretasikan bahwa ketika semakin tinggi perilaku reaksi berlebihan (*overreaction*) seorang investor maka akan semakin memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

20) Hubungan antara Perilaku *Herding* dengan Pengambilan Keputusan Investasi



Gambar 4. 22. Hubungan antara Perilaku *Herding* dengan Pengambilan Keputusan Investasi

Berdasarkan Gambar 4.22 plot hubungan antara reaksi berlebihan dengan pengambilan keputusan investasi menunjukkan hubungan yang nonlinear, walaupun gambar cenderung linear. Hasil tersebut menginterpretasikan bahwa ketika semakin tinggi perilaku *herding* seorang investor maka akan semakin

memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dikarenakan keputusan investor cenderung mengikuti keputusan mayoritas investor lainnya.

4.9 Diskusi

Subab ini menjelaskan pembahasan terkait hubungan struktural dan eksplorasi mediasi yang telah diuji untuk setiap hipotesis. Nilai signifikansi (p), koefisien jalur (β), dan nilai VAF menjadi dasar pengambilan keputusan apakah hipotesis dalam penelitian ini diterima atau ditolak. Tabel 4.23 merangkum keseluruhan hasil pengujian hipotesis penelitian ini.

Tabel 4. 23. Rangkuman Hasil Pengujian Hipotesis

	Hipotesis	Kesimpulan
H1a:	Usia berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi	Diterima
H1b:	Jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Diterima
H1c:	Tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi	Diterima
H1d:	Pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Ditolak
H2:	Sentimen investor memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi	Ditolak
H3:	<i>Overconfidence</i> memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi	Diterima
H4:	<i>Saliency</i> memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi	Ditolak
H5:	Reaksi berlebihan memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi	Ditolak
H6:	Perilaku <i>herding</i> memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi	Diterima

1) Karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

Hasil penelitian yang dapat dilihat pada Tabel 4.17 menunjukkan bahwa usia memiliki pengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1a diterima. Hal itu menginterpretasikan di Indonesia semakin muda usia investor maka akan lebih agresif dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sesuai Barber & Odean (2001) yang menemukan bahwa investor yang lebih muda lebih aktif melakukan perdagangan daripada investor yang lebih

tua. Hal ini dikarenakan investor muda cenderung lebih mudah berspekulasi tinggi dan memiliki keinginan untuk berpenghasilan tinggi. Selain itu, investor muda memiliki kecenderungan tidak berfikir untuk jangka panjang pada saat menentukan keputusan serta tidak terlalu mementingkan pengetahuan yang dimiliki saat mengambil keputusan investasi (Putri & Isbanah, 2019). Xiao *et al.* (2006) mengungkapkan bahwa seseorang yang lebih tua cenderung lebih baik dalam perilaku evaluasi diri. Semakin tinggi umur yang dimiliki semakin baik evaluasi diri seseorang dalam pengambilan keputusan investasi sehingga investor yang lebih tua tidak terlalu agresif seperti investor muda.

Temuan berikutnya adalah jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1b diterima. Perbedaan jenis kelamin dapat memengaruhi keputusan untuk berinvestasi, dikarenakan terdapat perbedaan kebutuhan dan cara mengelola keuangan serta peran wanita dan pria memiliki perbedaan yang cukup jauh (Musdalifa, 2016). Wanita memiliki kemampuan mengelola keuangan yang lebih baik dibandingkan pria. Namun, pengetahuan keuangan di bidang investasi wanita lebih rendah dibandingkan pria sehingga keputusan pembelian dan penjualan lebih mudah dipengaruhi oleh keputusan orang lain. Dengan demikian, investor wanita lebih mudah mengambil keputusan investasi karena wanita cenderung mudah mengikuti tindakan investor lain. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Akims & Jagongo (2017), Putri & Rahyuda (2017), dan Metawa *et al.* (2019) bahwa jenis kelamin berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Temuan selanjutnya menunjukkan bahwa tingkat pendidikan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1c diterima. Artinya, di Indonesia semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka semakin tidak mudah mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan Kiran & Rao (2004) bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang maka akan semakin berhati-hati dalam pengambilan keputusan investasi. Tingginya tingkat pendidikan diartikan dengan banyaknya pengetahuan yang dimiliki investor dan berdampak pada pemilihan risiko dan jenis investasi yang menguntungkan. Semakin tinggi tingkat pendidikan, maka investor tersebut cenderung mengabaikan faktor-faktor emosional serta lebih cermat dalam menilai

pasar dan mengambil keputusan investasi karena mereka cenderung menghindari *loss* daripada *gain* yang bias.

Karakteristik demografi terakhir yang diuji pengaruhnya secara langsung terhadap pengambilan keputusan investasi adalah pengalaman berinvestasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengalaman berinvestasi tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H1d ditolak. Hasil penelitian ini sesuai penelitian sebelumnya oleh Metawa *et al.* (2019) serta Gervais & Odean (2001) bahwa pengalaman berinvestasi tidak memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa secara langsung pengalaman berinvestasi tidak dapat mencerminkan keputusan investasi seorang investor.

2) Sentimen investor memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

Berdasarkan hasil uji VAF pada Tabel 4.18 diketahui bahwa sentimen investor bukan sebagai mediator hubungan antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H2 ditolak. Akan tetapi, berdasarkan Tabel 4.17 diketahui sentimen investor berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal itu menandakan bahwa sentimen investor bukan sebagai mediator, namun sebagai variabel independen dari faktor perilaku yang memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Metawa *et al.* (2019) yaitu sentimen berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia dalam mengambil keputusan dipengaruhi oleh keyakinan mereka terhadap arus kas masa depan perusahaan meskipun tidak didukung oleh informasi akuntansi (fundamental). Sentimen berkaitan erat dengan tingkat optimisme atau pesimisme yang tinggi dari seorang investor terhadap saham tertentu dan kondisi pasar. Penelitian ini membuktikan peran perubahan sentimen investor di Indonesia sebagai risiko pasar yang termasuk dalam risiko sistemik merupakan aspek penting dalam manajemen portofolio dan pengambilan keputusan investasi.

Sementara itu, koefisien jalur yang dapat dilihat pada Tabel 4.17 juga menunjukkan bahwa karakteristik demografi yang memengaruhi sentimen adalah usia dan pengalaman berinvestasi. Temuan menunjukkan bahwa usia berpengaruh negatif pada sentimen investor. Hal itu menunjukkan bahwa investor yang lebih muda menggunakan sentimen mereka dalam berinvestasi saham di pasar modal. Hal ini dikarenakan investor muda lebih aktif dalam melakukan perdagangan saham, sehingga mereka mempercayai sentimen terhadap prospek suatu saham dan kondisi pasar modal ketika mengambil keputusan investasi. Sementara itu, pengalaman berinvestasi diketahui berpengaruh positif terhadap sentimen investor. Artinya, semakin lama pengalaman berinvestasi seseorang maka cenderung menggunakan tingkat optimisme dan pesimisme mereka terhadap pasar dalam pengambilan keputusan. Hal ini dikarenakan investor yang memiliki pengalaman lebih lama memahami kondisi pasar yang sedang terjadi terutama sentimen yang memengaruhi pergerakan bursa saham.

3) *Overconfidence* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

Berdasarkan analisis eksplorasi mediasi menggunakan metode VAF dapat dilihat pada Tabel 4.19, *overconfidence* secara parsial memediasi pengaruh dari pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi dengan nilai VAF sebesar 29% sehingga H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa pengalaman berinvestasi memiliki hubungan yang tidak langsung melalui *overconfidence*. Dengan demikian, investor yang memiliki pengalaman berinvestasi yang lebih lama akan memengaruhi tingkat percaya diri mereka dalam berinvestasi sehingga mendorong melakukan pengambilan keputusan investasi lebih sering (Barber & Odean, 2001). Selain itu, temuan ini juga dapat diartikan bahwa semakin lama pengalaman berinvestasi seseorang maka mereka memiliki persepsi kompetensi yang tinggi dalam berinvestasi saham. Investor yang memiliki persepsi tersebut maka lebih percaya diri melakukan perdagangan saham.

Sementara itu, meskipun analisis VAF menunjukkan bahwa *overconfidence* bukan sebagai mediator hubungan antara usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan, koefisien jalur yang dapat dilihat pada Tabel 4.17 menunjukkan bahwa keempat karakteristik demografi berpengaruh terhadap *overconfidence*.

Hasil menunjukkan bahwa usia berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Artinya, semakin tua usia seorang investor maka semakin *overconfidence*. Hasil ini membuktikan bahwa di Indonesia karakteristik demografi yaitu usia yang semakin matang akan menyebabkan seorang investor lebih *overconfidence*. Hal ini disebabkan investor yang lebih tua tidak banyak mempertimbangkan variabel-variabel investasi dalam kegiatan investasinya karena pada usia ini pengalaman telah banyak diperoleh (Christanti & Mahastanti, 2011).

Temuan selanjutnya menunjukkan bahwa investor pria lebih *overconfidence* dibandingkan investor wanita. Temuan ini mendukung penelitian oleh Ivada (2010) yang mengungkapkan bahwa jenis kelamin yakni investor pria akan menyebabkan seorang investor mempunyai persepsi kompetensi yang tinggi. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Graham *et al.* (2009) yang menemukan bahwa investor pria memiliki keyakinan bahwa mereka merupakan investor yang kompeten. Semakin seorang investor merasa dirinya berkompentensi tinggi dalam bidang pasar modal, maka semakin aktif investor melakukan perdagangan saham. Hal yang sama dikemukakan oleh Barber & Odean (2001) yang menemukan bahwa jenis kelamin merupakan variabel yang memengaruhi tingkat *overconfidence* dari seorang investor, dimana investor laki-laki cenderung mengambil keputusan jual beli lebih sering daripada wanita. Hal ini dikarenakan jenis kelamin memengaruhi sikap risiko dalam berinvestasi dimana pria lebih berani mengambil risiko dibandingkan wanita. Dengan demikian, investor pria akan lebih percaya diri dalam berinvestasi.

Temuan juga membuktikan bahwa tingkat pendidikan berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Hasil ini sesuai dengan penelitian Graham *et al.* (2009) dan Ivada (2010) yang membuktikan bahwa tingkat pendidikan yang tinggi akan menyebabkan investor mempunyai persepsi memiliki pengetahuan dan keterampilan keuangan yang tinggi khususnya dalam berinvestasi. Selain itu, hasil juga menunjukkan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Artinya, semakin lama pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin *overconfidence*. Hal itu dikarenakan seseorang yang memiliki pengalaman berinvestasi yang lebih lama percaya bahwa dirinya memiliki

keahlian dan keterampilan yang dibutuhkan untuk berinvestasi di Pasar Modal dibandingkan investor pemula yang memiliki pengalaman lebih sedikit.

Pada Tabel 4.17 *overconfidence* terbukti berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Lim (2012), Bakar & Yi (2016) dan Metawa *et al.* (2019) yang menemukan *overconfidence* memiliki dampak positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Artinya, investor yang merasa memiliki kompetensi yang tinggi akan lebih aktif melakukan perdagangan saham di Pasar Modal karena mereka percaya diri dan mereka cenderung meremehkan risiko. Dalam arti tertentu, mereka menganggap dirinya sebagai peserta yang cerdas dalam pasar modal dan percaya bahwa mereka dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi. Perilaku *overconfidence* merupakan kecenderungan pengambil keputusan tidak disadari memberi bobot penilaian yang berlebih pada pengetahuan dan akurasi informasi yang dimilikinya. *Overconfidence* merupakan perilaku yang tidak rasional karena pengambilan keputusan tidak berdasarkan rasionalitas yang mengacu pada penentuan *expected utility* terbesar. Pitz (1974) mengemukakan bahwa perilaku *overconfidence* umumnya cenderung memposisikan pengetahuan seseorang terlalu tinggi dan mereduksi tingkat kesulitan yang dihadapi maka orang dengan *overconfidence* yang tinggi tidak mengenal ketidakpastian, mereka berkeyakinan dirinya mampu mengatasi atau menyelesaikan masalah apapun yang dihadapi.

4) *Salience* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

Berdasarkan hasil uji VAF pada Tabel 4.20 diketahui bahwa *salience* bukan sebagai mediator hubungan antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) terhadap pengambilan keputusan investasi yang berarti H4 ditolak. Akan tetapi, pada Tabel 4.17 *salience* terbukti berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal itu menandakan bahwa *salience* bukan sebagai mediator, namun sebagai variabel independen dari faktor perilaku yang memengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chaudary (2018) dan Yalcin *et al.* (2016) yang menunjukkan bahwa *salience* berpengaruh positif pada keputusan investasi.

Artinya, investor di Indonesia lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang lebih dikenal karena melakukannya cenderung meningkatkan tingkat kepercayaan dan optimisme. Selain itu, dapat diinterpretasikan juga bahwa investor di Indonesia terbukti tidak sepenuhnya rasional dengan bergantung pada jalan pintas seperti memilih berinvestasi pada saham yang dikenal. Dengan demikian, penelitian ini mengonfirmasi teori heuristik dimana investor yang tidak rasional menggunakan heuristik dalam pengambilan keputusan. Hal itu dikarenakan orang yang irasional tidak mengumpulkan semua informasi, mereka hanya mengikuti jalan pintas yang membuat proses pengambilan keputusan mereka lebih mudah.

Terdapat dua faktor demografi yang memengaruhi perilaku *saliency* yaitu tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi. Berdasarkan Tabel 4.17 menunjukkan bahwa tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi berpengaruh negatif terhadap perilaku *saliency*. Hasil ini menginterpretasikan bahwa seorang investor dengan tingkat pendidikan yang rendah cenderung lebih reseptif terhadap sinyal perusahaan dengan perhatian media yang baik. Selanjutnya, diketahui bahwa hubungan antara pengalaman dan *saliency* menunjukkan huruf U. Hasil ini menginterpretasikan bahwa pada mulanya semakin rendah pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin cenderung berperilaku *saliency*. Akan tetapi, pada titik tertentu situasi berubah dimana semakin lama pengalaman berinvestasi investor maka semakin baik perilaku *saliency*-nya karena mereka telah mengakumulasi pengetahuan yang diperoleh dari pengalaman. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Yalcin *et al.* (2016) dimana investor dengan tingkat pengalaman berinvestasi yang lebih rendah relatif lebih reseptif terhadap sinyal-sinyal seperti saham perusahaan dengan perhatian media yang baik dan lebih percaya berinvestasi pada saham dikenalnya terutama dalam hal pengambilan keputusan secara cepat. Dengan demikian, dapat diindikasikan bahwa perilaku *saliency* cenderung terjadi pada investor dengan tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi yang lebih rendah.

5) Reaksi berlebihan memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

Berdasarkan hasil uji VAF pada Tabel 4.21 diketahui bahwa reaksi berlebihan bukan sebagai mediator hubungan antara karakteristik demografi (usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi) pada pengambilan keputusan investasi yang berarti H5 ditolak. Akan tetapi, berdasarkan Tabel 4.17 reaksi berlebihan terbukti berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal itu menandakan bahwa reaksi berlebihan bukan sebagai mediator, namun sebagai variabel independen dari faktor perilaku yang memengaruhi keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Metawa *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa reaksi berlebihan berpengaruh positif pada pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian ini juga mendukung fenomena *overreaction* yang dikenalkan oleh De Bondt & Thaler (1985) bahwa investor bereaksi berlebihan. Hal ini menginterpretasikan bahwa investor di Indonesia secara sistematis bereaksi berlebihan terhadap informasi tidak terduga yang masuk ke pasar modal sehingga respon ekstrim terjadi pada waktu tertentu. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa investor tidak sepenuhnya rasional dalam mengambil keputusan investasi karena investor terbukti cenderung memberi muatan berlebih pada berita positif atau negatif yang membawa peningkatan atau penurunan harga saham yang berlebihan.

Terdapat tiga faktor demografi yang memengaruhi perilaku reaksi berlebihan (*overreaction*) yaitu usia, jenis kelamin, dan pengalaman berinvestasi. Berdasarkan Tabel 4.17 menunjukkan bahwa usia dan jenis kelamin berpengaruh negatif terhadap perilaku reaksi berlebihan. Artinya, investor yang lebih muda akan bereaksi berlebihan terhadap berita tak terduga serta pria cenderung *overreaction* (reaksi berlebihan) daripada wanita. Sementara itu, pengalaman berinvestasi berpengaruh positif terhadap reaksi berlebihan. Artinya, semakin lama pengalaman berinvestasi seorang investor maka semakin bereaksi berlebihan terhadap berita tak terduga yang masuk di Pasar Modal sehingga hal itu akan memengaruhi keputusan investasi mereka.

6) Perilaku *herding* memediasi pengaruh karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi

Berdasarkan analisis eksplorasi mediasi menggunakan metode VAF pada Tabel 4.22, perilaku *herding* secara parsial memediasi positif hubungan antara

usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan dengan pengambilan keputusan investasi dengan nilai VAF berturut-turut 41%, 23%, dan 35% sehingga H6 diterima karena perilaku *herding* ditemukan memediasi secara parsial dalam hal ini usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan masih berhubungan langsung dengan pengambilan keputusan investasi, akan tetapi juga memiliki hubungan yang tidak langsung melalui perilaku *herding*. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Metawa *et al.* (2019) bahwa terdapat empat variabel yang memengaruhi keputusan investasi, yaitu perilaku *herding*, usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan. Akan tetapi, koefisien jalur juga menunjukkan bahwa pengalaman berinvestasi berpengaruh terhadap perilaku *herding* meskipun berdasarkan analisis VAF perilaku *herding* tidak memediasi hubungan antara pengalaman dan pengambilan keputusan investasi.

Perbedaan karakteristik demografi masing-masing individu dapat memengaruhi perbedaan perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil menunjukkan bahwa usia berpengaruh negatif pada perilaku *herding*. Dalam hal usia, investor yang lebih tua memiliki lebih banyak pengalaman investasi dan kesadaran yang lebih besar terhadap prinsip-prinsip fundamental investasi daripada investor yang lebih muda (Baker & Nofsinger, 2010). Dengan demikian, investor yang lebih tua pemikirannya cenderung berbeda dengan orang muda dan keputusannya tidak mudah dipengaruhi oleh orang lain (*herding*) karena mereka membuat keputusan investasi yang lebih berhati-hati. Dari aspek jenis kelamin diketahui bahwa jenis kelamin berpengaruh positif terhadap perilaku *herding*. Hal itu menunjukkan bahwa wanita cenderung lebih *herding* dibandingkan pria sesuai dengan penelitian Eagly & Carli (1981). Selanjutnya, dari segi tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi diketahui berpengaruh negatif terhadap perilaku *herding*. Hasil ini menginterpretasikan bahwa seorang yang memiliki tingkat pendidikan yang tinggi dan pengalaman yang lama akan lebih baik pengetahuan keuangannya, sehingga lebih baik mengelola perilaku keuangan dan keputusan investasinya tidak mudah terpengaruh oleh keputusan investor lain.

Perilaku *herding* terbukti berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi. Hasil ini sesuai dengan Waweru *et al.* (2008) yang menemukan bahwa *herding* dapat mendorong pengambilan keputusan investasi

saham dan menciptakan momentum. Waweru *et al.* (2008) juga menyimpulkan bahwa keputusan pembelian dan penjualan seorang investor secara signifikan dipengaruhi oleh keputusan orang lain. Chang *et al.* (2000) berpendapat bahwa perilaku *herding* lebih banyak terjadi di pasar negara berkembang. Perilaku *herding* merupakan kesalahan yang paling umum di mana kecenderungan investor mengikuti mayoritas dalam mengambil keputusan investasi dan hal ini akan berdampak pada perubahan keputusan investasi yang diambil (Gozalie & Anastasia, 2015). Perilaku *herding* dapat terlihat terutama ketika pasar saham sedang jatuh, karena investor akan berbondong-bondong melakukan penjualan saham secara bersamaan karena takut kehilangan modal yang dimiliki dan sebaliknya pada saat pasar sedang naik.

4.10 Implikasi

Pada bagian ini menjelaskan implikasi berdasarkan pola perilaku investor saham individu dalam mengambil keputusan investasi di Pasar Modal Indonesia. Implikasi penelitian ini berasal dari temuan penelitian yang berguna bagi regulator, investor saham individu, emiten, dan perusahaan sekuritas. Berikut Tabel 4.24 merupakan implikasi bagi *stakeholder* terkait sebagai rekomendasi agar investor individu membuat keputusan investasi yang lebih baik dan meningkatkan efisiensi Pasar Modal Indonesia.

Tabel 4. 24. Implikasi

Temuan	Implikasi	Stakeholder
Karakteristik demografi berpengaruh secara langsung dan tidak langsung terhadap pengambilan keputusan investasi melalui faktor perilaku sebagai variabel mediasi	Mengedukasi materi yang relevan sesuai kelompok investor sasaran dengan memperhatikan perbedaan karakteristik demografi dan perilaku.	Sekolah Pasar Modal IDX, Perusahaan Sekuritas
Sentimen investor berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Mengikuti perkembangan berita terbaru atas faktor-faktor yang dapat memengaruhi sentimen diantaranya kebijakan makro, kebijakan industri sejenis, dan kebijakan bank sentral Amerika Serikat. Membuat rencana investasi (<i>investing plan</i>) dengan membuat kriteria saham seperti apa yang dipilih untuk dijadikan portofolio serta dalam kondisi bagaimanakah yang menentukan keputusan untuk membeli atau menjual saham.	Investor individu
<i>Overconfidence</i> memediasi parsial pengaruh dari pengalaman berinvestasi terhadap pengambilan keputusan investasi	Melakukan <i>rebalancing</i> portofolio secara berkala sesuai tujuan investasi investor. Berhenti melakukan transaksi jual/beli secara berlebihan. Melatih kesabaran dan menekan ego diri sendiri. Mengurangi subjektivitas dengan berdiskusi bersama investor lainnya yang lebih handal.	Investor individu
<i>Saliency</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Mengadakan <i>event</i> pengenalan berbagai emiten yang ada di Pasar Modal Indonesia secara berkala sehingga diharapkan dapat menambah wawasan dan meningkatkan familiaritas berbagai emiten pada investor. Menambah wawasan terkait berbagai emiten yang ada di pasar modal baik domestik maupun internasional. Mendiversifikasi portofolionya agar menghindari anomali yang dipicu oleh perilaku <i>saliency</i> dan meminimalisir risiko.	Bursa Efek Indonesia Investor individu
Reaksi berlebihan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Meningkatkan kinerja sebagai salah satu pertimbangan investor dalam melakukan valuasi saham. Lebih tanggap terhadap informasi yang beredar sebagai antisipasi terhadap strategi yang akan digunakan investor. Menyaring dengan hati-hati informasi yang diperoleh. Sumber yang paling dapat diandalkan adalah pengumuman resmi dari emiten terkait dan BEI.	Emiten Investor individu

Tabel 4. 24. Implikasi (Lanjutan)

Temuan	Implikasi	Stakeholder
Perilaku <i>herding</i> memediasi parsial pengaruh dari usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan terhadap pengambilan keputusan investasi	Tidak melakukan tindakan spekulasi dan menghindari bias perilaku dalam mengambil keputusan.	Investor individu
	Memahami analisis valuasi saham yang lebih tajam daripada mengikuti tren maupun membeli saham hanya dikarenakan sedang ramai karena akan terombang-ambing akibat volatilitas harga yang berlebihan.	
	Mengetahui dan mempertimbangkan profil risiko pribadi.	
	Mempertimbangkan keadaan ekonomi dan fundamental perusahaan. Hal ini dilakukan agar investor mengetahui potensi dan kondisi dari perusahaan yang akan mereka beli sahamnya.	
	Melakukan sosialisasi atau penyuluhan kepada investor tentang dampak adanya perilaku <i>herding</i> dalam berinvestasi saham.	Sekolah Pasar Modal IDX
Faktor perilaku (sentimen investor, <i>overconfidence</i> , <i>saliency</i> , reaksi berlebihan, dan perilaku <i>herding</i>) berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi	Lebih ketat lagi dalam mengawasi pergerakan harga saham yang tidak wajar kemudian memberikan tindakan tegas seperti suspensi atau memberhentikan transaksi perdagangan sementara.	Bursa Efek Indonesia
	Mengintegrasikan <i>behavioral finance</i> dalam mengedukasi masyarakat, sehingga diharapkan investor individu kedepannya dapat mengambil keputusan investasi yang lebih baik dan dapat menghindari perilaku bias.	Sekolah Pasar Modal IDX
	Memasukkan faktor-faktor perilaku ke dalam pertimbangan pembuatan kebijakan terkait hak perlindungan investor serta untuk kestabilan dan kelancaran pasar modal.	Otoritas Jasa Keuangan
	Meningkatkan <i>awareness</i> kepada nasabahnya tentang dampak perilaku bias dalam berinvestasi saham.	Perusahaan Sekuritas
Memberikan konsultasi yang lebih andal dan memberikan panduan kepada para investor bagaimana strategi investasi yang baik.		

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan terkait simpulan dan keterbatasan dari penelitian ini. Kemudian, penulis memberikan saran kepada penelitian selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan yang ada dalam penelitian ini.

5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, didapatkan beberapa kesimpulan dari hasil penelitian ini, yakni sebagai berikut:

1. Karakteristik demografi yang diuji pengaruhnya secara langsung dan tidak langsung pada pengambilan keputusan investasi adalah usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman berinvestasi. Hasil analisis PLS-SEM menunjukkan bahwa secara langsung jenis kelamin berpengaruh positif sementara usia dan tingkat pendidikan ditemukan berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan investasi. Adapun pengalaman berinvestasi ditemukan tidak berpengaruh secara langsung terhadap pengambilan keputusan investasi. Sementara hasil eksplorasi mediasi menggunakan metode VAF menunjukkan bahwa usia, jenis kelamin, dan tingkat pendidikan berpengaruh secara tidak langsung terhadap pengambilan keputusan investasi melalui perilaku *herding* sebagai mediator. Sedangkan pengalaman berinvestasi berpengaruh secara tidak langsung pada pengambilan keputusan investasi melalui *overconfidence* sebagai mediator.
2. Temuan dari analisis PLS-SEM menunjukkan bahwa munculnya perilaku pada investor saham individu di Pasar Modal Indonesia dipengaruhi oleh karakteristik demografi masing-masing investor. Pertama, usia dan pengalaman berinvestasi memengaruhi sentimen investor. Kedua, semua karakteristik demografi memengaruhi *overconfidence*. Ketiga, tingkat pendidikan dan pengalaman berinvestasi memengaruhi perilaku *salience*. Keempat, usia, jenis kelamin, dan pengalaman berinvestasi memengaruhi reaksi berlebihan. Kelima, semua karakteristik demografi memengaruhi perilaku *herding*.

3. Temuan dari analisis PLS-SEM menunjukkan bahwa kelima faktor perilaku yang diuji yakni sentimen investor, *overconfidence*, *salience*, reaksi berlebihan, dan perilaku *herding* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan penelitian ini terdapat pada pengumpulan data yang mengalami pemunduran waktu. Semula pengumpulan data direncanakan mulai minggu awal Bulan November 2019. Namun, karena perpanjangan durasi waktu dalam menyusun kuesioner dan *pilot test* sehingga pengumpulan data dimulai minggu ketiga Bulan November 2019.

5.3 Saran

Berikut adalah saran yang direkomendasikan oleh penulis untuk penelitian selanjutnya.

1. Menambah variasi tipe investor seperti investor institusional, investor domestik, dan investor asing untuk melihat perbedaan perilaku tiap kategori.
2. Mempertimbangkan variabel independen lain untuk melihat pengaruhnya pada pengambilan keputusan investasi.
3. Mempertimbangkan bagaimana pengaruh penggunaan perilaku dalam pengambilan keputusan pada kinerja investasi.
4. Menggunakan metode analisis yang lain sehingga dapat melihat adanya keselarasan hasil untuk mengonfirmasi temuan pada penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdin, S. Z., Farooq, O., Sultana, N., & Farooq, M. (2017). The impact of heuristics on investment decision and performance: Exploring multiple mediation mechanisms. *Research in International Business and Finance*, 674-688.
- Agarwal, S., Chiu, I. M., Liu, C., & Rhee, S. G. (2011). The brokerage firm effect in herding: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Research*, 461-479.
- Akims, M. A., & Jagongo, A. (2017). Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions in Nigeria : a Theoretical Perspective. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 18-24.
- Ardalan, K. (2018). Neurofinance versus the efficient markets hypothesis. *Global Finance Journal*, 170-176.
- Bakar, S., & Yi, A. N. (2016). The impact of psychological factors on investors' decision making in malaysian stock market: a case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*, 319-328.
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2010). *Behavioral finance: investors, corporations, and markets (Vol. 6)*. New Jersey: John Wiley & Sons.
- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2015). Understanding behavioral aspects of financial planning and investing. *Journal of Financial Planning*, 22-26.
- Baker, H. K., Fillbeck, G., & Ricciardi, V. (2017). How Behavioural Biases Affect Finance Professionals. *The European Financial Review*, 25-29.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2006). Investor sentiment and the cross-section of stocks return. *The Journal of Finance*, 1645-1680.
- Barber , B. M., Odean , T., & Zheng, L. (2005). Out of Sight, Out of Mind: The Effects of Expenses on Mutual Fund Flows. *Journal of Business*, 2095-2120.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2002). Online investors: do the slow die first? *The Review of Financial Studies*, 455-488.

- Barber, B., & Odean, T. (2001). Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 261-292.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. *Handbook of the Economics of Finance*, 1053-1128.
- Baron, R. M., & Kenny, D. (1986). The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 1173-1182.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2002). Psychological traits and trading strategies. *Financial Economics*, 1-29.
- Black, F. (1986). Noise. *The Journal of Finance*, 528-543.
- Bowonugraha, B. (2007). *Analisis Pengaruh Variabel-Variabel Fundamental dan Teknikal terhadap Harga Saham Menggunakan Structural Equation Modelling*. Bandung: Institut Teknologi Bandung.
- Brown, G. W. (1999). Volatility, sentiment, and noise traders. *Financial Analysts Journal*, 82-90.
- Brown, G. W., & Cliff, M. T. (2004). Investor sentiment and the near-term stock market. *Journal of empirical finance*, 1-27.
- Bungin, B. (2005). *Metodologi penelitian kuantitatif: Komunikasi, ekonomi, dan kebijakan publik serta ilmu-ilmu sosial lainnya*. Jakarta: Kencana.
- Cahyadin, M., & Milandari, D. O. (2009). Analisis efficient market hypothesis (EMH) di Bursa Saham Syariah 2005:1 - 2008:11. *Jurnal Ekonomi Islam*, 223-236.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking & Finance*, 1651-1679.
- Changseng, H., & Yongfeng, W. (2012). Investor sentiment and assets valuation. *Systems Engineering Procedia*, 166-171.
- Chaudary, S. (2018). Does salience matter in investment decision? Differences between individual and professional investors. *Kybernetes*.

- Chin, W. W. (1995). Partial least square is to LISREAL as principal component analysis is to common factor analysis. *Technology Studies*, 315-319.
- Christanti, N., & Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-faktor yang Dipertimbangkan Investor dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 37-51.
- Ciccone, S. (2003). Does analyst optimism about future earnings distort stock prices? *The Journal of Behavioral Finance*, 59-64.
- CNBC Indonesia. (2019, September 09). *Maaf Pak Jokowi, tapi Pasar Saham Vietnam juga Lebih Seksi!* Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190908181416-17-97888/maaf-pak-jokowi-tapi-pasar-saham-vietnam-juga-lebih-seksi>
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). Investor psychology and security market under- and overreactions. *the Journal of Finance*, 1839-1885.
- Daves, P. (2004). *Corporate valuation : A guide for manager and*. Ohio: Thomson/South-Western.
- De Bondt, W. F., & Thaler, R. (1985). Does the stock market overreact? *The Journal of finance*, 793-805.
- Del Giudice, A., & Paltrinieri, A. (2017). The impact of the Arab Spring and the Ebola outbreak on African equity mutual fund investor decisions. *Research in International Business and Finance*, 600-612.
- Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics. *European Economic Review*, 603-615.
- Diskartes, A. (2019). *Take Profit Mencari Untung di Pasar Modal Secara Rasional*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Eagly, A. H., & Carli, L. L. (1981). Sex of researchers and sex-typed communications as determinants of sex differences in influenceability: a meta-analysis of social influence studies. *Psychological Bulletin*, 1.

- Evans, D. A. (2006). Subject perceptions of confidence and predictive validity in financial information cues. *The Journal of Behavioral Finance*, 12-28.
- Fachrudin, K. R., & Fachrudin, K. A. (2016). The influence of education and experience toward investment decision moderated by financial literacy. *Polish Journal of Management Studies*, 51-60.
- Fox, C. R., & Tversky, A. (1995). Ambiguity aversion and comparative ignorance. *The quarterly journal of economics*, 585-603.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to be overconfident. *The Review of Financial Studies*, 1-27.
- Glaser, M., & Weber, M. (2007). Overconfidence and trading volume. *The Geneva Risk and Insurance Review*, 1-36.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh perilaku heuristics dan herding terhadap pengambilan keputusan investasi properti hunian. *Finesta*, 28-32.
- Graham, J., Harvey, C., & Huang, H. (2009). Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias. *Management Science*, 1094-1106.
- Gujarati, D. (1995). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2014). *Multivariate Data Analysis*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Hair, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2013). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Los Angeles: Sage.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Mena, J. A. (2012). An assessment of the use of partial least squares structural equation modeling in marketing research. *Journal of the Academy of Marketing Sciences*, 414-433.
- Hair, J., Hult, G., Ringle, C., & Sarstedt, M. (2016). *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (2 ed.). California: SAGE Publications.
- Hariato, F., & Sudomo, S. (1998). *Perangkat dan teknik analisis investasi di pasar modal*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.

- Hartono, J. M. (2005). *Analisis dan Desain Sistem Informasi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Hartono, J. M. (2011). *Konsep dan Aplikasi Structural Equation Modelling Berbasis Varian dalam Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: STIM YKPN.
- Hirshleifer, D., Low, A., & Teoh, S. H. (2012). Are overconfident CEOs better innovators? *The journal of finance*, 1457-1498.
- Huberman, G. (2001). Familiarity Breeds Investment. *Review of Financial Studies*, 659-680.
- Hvide, H. K. (2002). Pragmatic beliefs and overconfidence. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 15-28.
- Indonesia Stock Exchange. (2017). *IDX Fact Book 2017*. Jakarta: IDX.
- Indonesia Stock Exchange. (2018). *IDX Statistics 2018*. Jakarta: IDX.
- Investor Daily. (2020, Januari 02). *OJK: Indonesia Negara Tujuan Investasi Nomor Satu*. Retrieved from Investor Daily Indonesia: <https://investor.id/market-and-corporate/ojk-indonesia-negara-tujuan-investasi-nomor-satu>
- Ivada, W. (2010). *Pengaruh Kompetensi Investor dan Overconfidence terhadap Frekuensi Perdagangan*. Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Jamal, A. A., Ramlan, W. K., Pazim, K. H., & Budin, D. S. (2014). Decision-Making Style and Investment Success of Retail Investors in Malaysia. *International Journal of Business and Social Science*, 311-322.
- Kartašova, J. (2013). Factors forming irrational Lithuanian individual investors' behaviour. *Business Systems and Economics*, 69-78.
- Kausar, A., & Taffler, R. (2005). Testing behavioral finance models of market under-and overreaction: do they really work? *Available at SSRN 873615*.
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1).

- Kim, K. A., & Nofsinger, J. R. (2008). Behavioral finance in Asia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 1-7.
- Kiran, D., & Rao, U. (2004). *Identifying Investor Group Segments Based on Demographic and Psychographic Characteristics*. Anantapur: Sri Sathya Sai Institute of Higher Learning.
- Kock, N. (2017). *WarpPLS user manual: Version 6.0 Laredo*. TX: Script Warp System.
- Kompas. (2016, Maret 8). *Mengenal "Single Investor Identification"*. Retrieved from Kompas: <https://money.kompas.com/read/2016/03/08/060700226/Mengenal.Single.Investor.Identification.?page=all>
- Krishnamurti, C. (2009). *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*. Heidelberg: Springer.
- KSEI. (2018, Desember 27). 21 Tahun KSEI: Inovasi untuk Kenyamanan Transaksi di Pasar Modal. *Berita Pers*, pp. 1-3.
- KSEI. (2019, 10 5). *Pusat Informasi*. Retrieved from Akses KSEI: <https://akses.ksei.co.id/pusatinformasi>
- Kufepaksi, M. (2007). The Effect of Overconfident Behavior on the Process of Forming and Correcting. *Dissertation*.
- Lawrence, R. (1997). Using neural networks to forecast stock market prices. *University of Manitoba*, 1-21.
- Lee, C., Shleifer, A., & Thaler, R. H. (1991). Investor sentiment and the closed-end fund puzzle. *The Journal of Finance*, 75-109.
- Lestari, S., & Yulianto, A. (2018). Analisis Stock Mispricing terhadap Return Reversal Saham pada Bursa Efek Indonesia. *Management Analysis Journal*, 63-75.
- Lewellen, W. G., Lease, R. C., & Schlarbaum, G. G. (1977). Patterns of investment strategy and behavior among individual investors. *The Journal of Business*, 296-333.

- Lim, L. C. (2012). The relationship between psychological biases and the decision making of investor in Malaysian share market. *Unpublished Paper International Conference on Management, Economics & Finance (ICMEF 2012) Proceeding*.
- Luong, L. P., & Ha, D. T. (2011). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision-Making and Performance A Survey At The Ho Chi Minh Stock Exchange. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 15-28.
- Malhotra, N. K., Hall, J., & Shaw, M. (2006). *Marketing research: an applied orientation*. Sydney: Pearson Education Australia.
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *Interantional Journal of Ismlamic and Middle Eastern Finance and Management*, 30-55.
- Mishra, S. (2014). Decision-making under risk: integrating perspectives from biology, economics, and psychology. *Personality and Social Psychology Review*, 280-307.
- Murphy, J. J. (1999). *Technical Analysis of the Financial Markets: Study Guide: A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications*. New York: Pearson Professional Education.
- Musdalifa. (2016). Pengaruh Locus of Control , Financial Knowledge Dan Income Terhadap Keputusan Berinvestasi Masyarakat Kota Makassar. *Journal Assets*, 3.
- Nassirtoussi, A. K., Aghabozorgi, S., Wah, T. Y., & Ngo, D. C. (2014). Text mining for market prediction: A systematic review. *Expert Systems with Applications*, 7653-7670.
- Nofsinger, J. (2001). *Investment Madness: How Psychology Affects Yout Investing and What to Do About It*. Prentince Hall.
- Nofsinger, J. R. (2005). *The Psychology of Investing, 2nd edition*. USA: Prentice Hall.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2018, 10 30). *Otoritas Jasa Keuangan*. Retrieved from OJK Dorong Pertumbuhan Industri di Daerah melalui Pasar Modal: <https://www.ojk.go.id/id/media/ojk-tv/detail-video.aspx?ID=228>
- Ottemoesoe, R. S., & Malelak, M. I. (2014). Fenomena Reaksi Berlebihan Atau Overreaction Pada Transaksi Saham Di Asia Tenggara. *Forum Manajemen Indonesia*, 1-13.
- Penmann, S. H. (2004). *Financial statement analysis and security valuation*. New York: McGraw Hill.
- Piccoli, P., Chaundhury, M., & Souza, A. (2017). How do stocks react to extreme market events? Evidence from Brazil. *Research in International Business and Finance*, 275-284.
- Pitz, G. F. (1974). Subjective probability distributions for imperfectly known quantities.
- Pompian, M. M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management*. New Jersey: Wiley & Sons Inc.
- Prastiyo, F. A. (2012). *Analisis Overreaction Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 1995-2010*. Surabaya: Petra Christian University.
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Prosiding Seminar Nasional & Call for Paper Forum Manajemen Indonesia*.
- Putri, N. M., & Rahyuda, H. (2017). Pengaruh Tingkat Financial Literacy dan Faktor Sosiodemografi Terhadap Perilaku Keputusan Investasi Individu. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 3407–3434.
- Putri, R. A., & Isbanah, Y. (2019). Faktor-faktor yang Memengaruhi Keputusan Investasi pada Investor Saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 197-209.
- Qiu, L., & Welch, I. (2004). Investor Sentiment Measures. *Working Paper 10794*, 1-50.



- Rahardjo, S. S. (2015). The Role of Speculative Factor in the Indonesian Stock Price. *Economics and Finance in Indonesia*, 69-82.
- Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 429-437.
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2016). *Research Methods for Business Students*. UK: Pearson.
- Shefrin, H. (2000). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and Psychology of Investing*. New York: Harvard Business School Press.
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient markets: An introduction to behavioural finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tan, L., Chiang, T. C., Mason, J. R., & Neiling, E. (2008). Herding behavior in Chinese stock markets: An examination of A and B shares. *Pacific-Basin Finance Journal*, 61-77.
- TICMI. (2016). *Materi Pelatihan WMI Pengantar Makroekonomi*. Jakarta: TICMI.
- Warren, W. E., Stevens, R. E., & McConkey, C. W. (1990). Using demographic and lifestyle analysis to segment individual investors. *Financial Analysts Journal*, 74-77.
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The effects of behavioural factors in investment decision-making: a survey of institutional investors operating at the Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 24-41.
- Wold, H. (1985). Partial least square. *Encyclopedia of Statistical*, 581-591.
- Xiao, J. J., Sorhaindo, B., & Garman, E. T. (2006). Financial behaviours of consumers in credit counselling. *International Journal of Consumer Studies*, 108-121.

Yalcin, K. C., Tatoglu, E., & Zaim, S. (2016). Developing an instrument for measuring the effects of heuristics on investment decisions. *Kybernetes*, 1052-1071.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline*

 			
KUESIONER PENELITIAN PENGARUH KARAKTERISTIK DEMOGRAFI TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI YANG DIMEDIASI OLEH FAKTOR PERILAKU PADA INVESTOR SAHAM INDIVIDU DI PASAR MODAL			
<table border="1"><tr><td>Nomor Kuesioner :</td></tr><tr><td>Tanggal Pengisian :</td></tr></table>		Nomor Kuesioner :	Tanggal Pengisian :
Nomor Kuesioner :			
Tanggal Pengisian :			
Kepada Bapak/Ibu/Saudara/i Investor Saham Individu di Pasar Modal Indonesia			
<p>Dengan hormat, saya Alifia Salsabila Balqista, mahasiswa Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS). Saat ini, saya sedang melakukan penelitian dalam rangka penyelesaian skripsi atau tugas akhir untuk memenuhi syarat kelulusan program sarjana (S-1) di Departemen Manajemen Bisnis. Penelitian yang saya lakukan berjudul “Pengaruh Karakteristik Demografi terhadap Pengambilan Keputusan Investasi yang Dimediasi oleh Faktor Perilaku pada Investor Saham Individu di Pasar Modal”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung antara hubungan karakteristik demografi terhadap pengambilan keputusan investasi pada investor saham individu di Pasar Modal yang dimediasi oleh faktor perilaku. Penelitian ini diharapkan akan memberikan gambaran bagaimana pola perilaku dari investor saham individu di Indonesia dan untuk mengetahui faktor yang berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi.</p> <p>Target responden dalam penelitian ini adalah investor saham individu di Pasar Modal Indonesia yang memiliki pengalaman berinvestasi minimal selama satu tahun. Oleh karena itu, saya meminta Bapak/Ibu/Saudara/i untuk meluangkan waktu menjadi responden dalam kuesioner ini secara obyektif dan sesuai dengan fakta yang ada. Informasi yang disajikan dalam kuesioner ini akan dijaga kerahasiaannya. Atas kerjasama Bapak/Ibu/Saudara/i, saya ucapkan terimakasih.</p>			
<p>Hormat saya,</p> <p>Alifia Salsabila Balqista</p>			

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

BAGIAN A – PROFIL RESPONDEN

PROFIL RESPONDEN		
Nama		
No.HP		
D1	Usia	<input type="checkbox"/> Kurang dari 25 tahun <input type="checkbox"/> 25 – 40 tahun <input type="checkbox"/> 41 – 56 tahun <input type="checkbox"/> Lebih dari 56 tahun
D2	Jenis Kelamin	<input type="checkbox"/> Pria <input type="checkbox"/> Wanita
D3	Tingkat Pendidikan	<input type="checkbox"/> SMA <input type="checkbox"/> S1 <input type="checkbox"/> S2
D4	Pengalaman Berinvestasi	<input type="checkbox"/> 1-5 tahun <input type="checkbox"/> 6-10 tahun <input type="checkbox"/> 11-15 tahun <input type="checkbox"/> Lebih dari 15 tahun

BAGIAN B – PROFIL INVESTASI

PROFIL INVESTASI	
Jumlah Portofolio Investasi	<input type="checkbox"/> <Rp5.000.000 <input type="checkbox"/> Rp5.000.000 – Rp15.000.000 <input type="checkbox"/> Rp15.000.001 – Rp25.000.000 <input type="checkbox"/> >Rp25.000.000

Berikut ini adalah beberapa tujuan berinvestasi saham di Pasar Modal, berilah tanda (x) pada pilihan skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya.

Keterangan pilihan skala:

1 = Sangat tidak penting



3 = Cukup penting

5 = Sangat penting

2 = Tidak penting

4 = Penting

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

		 				
Tujuan		1	2	3	4	5
Return saham tinggi dalam jangka pendek						
Maksimum profit dalam jangka panjang						
Kedua tujuan baik <i>return</i> yang tinggi maupun maksimum profit						

BAGIAN C – PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

Berikut ini adalah beberapa pilihan sumber data ketika membuat keputusan investasi (beli / jual) di Pasar Modal Indonesia, berilah tanda (x) pada pilihan skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya.

Keterangan pilihan skala:

1 = Sangat tidak setuju 3 = Cukup setuju 5 = Sangat setuju
 2 = Tidak setuju 4 = Setuju

No	Sumber Data	Jawaban				
		1	2	3	4	5
Analisis Fundamental						
11	Saya mempertimbangkan data ekonomi (PDB, suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) ketika saya mengambil keputusan investasi					
12	Saya mempertimbangkan data industri (tipe industri, tingkat persaingan, tingkat adopsi teknologi, dan regulasi) ketika saya mengambil keputusan investasi					
13	Saya mempertimbangkan data keuangan (laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas) ketika saya mengambil keputusan investasi					
Analisis Teknikal						
14	Saya mempertimbangkan indeks bursa ketika saya mengambil keputusan investasi					
15	Saya mempertimbangkan indeks sektoral ketika saya mengambil keputusan investasi					
16	Volume perdagangan saham mempengaruhi keputusan investasi saya					

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

I7	Imbal hasil perdagangan saham mempengaruhi keputusan investasi saya					
I8	Saya cenderung menjual saham ketika harganya naik					
I9	Saya cenderung membeli saham ketika harganya turun					
I10	Saya mempertimbangkan opini para <i>expert</i> (ahli) ketika mengambil keputusan investasi					
I11	Saya mempertimbangkan opini para broker ketika mengambil keputusan investasi					
I12	Saya mempertimbangkan opini para investor besar ketika mengambil keputusan investasi					
I13	Saya mempertimbangkan pendapat teman ketika mengambil keputusan investasi					
I14	Saya mempertimbangkan hasil penelitian dan analisis reksa dana ketika membuat keputusan investasi					
I15	Saya sangat mempertimbangkan informasi privat yang saya miliki ketika mengambil keputusan investasi					
I16	Saya mempertimbangkan informasi acak ketika membuat keputusan investasi					
I17	Saya menggunakan internet sebagai sumber utama data saat membuat keputusan investasi					

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

BAGIAN D – FAKTOR PERILAKU

Berikut ini adalah beberapa faktor perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, berilah tanda (x) pada pilihan skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya.

Keterangan pilihan skala:

1 = Sangat tidak setuju 3 = Cukup setuju 5 = Sangat setuju
2 = Tidak setuju 4 = Setuju

Sesi I						
No	Pernyataan	Jawaban				
		1	2	3	4	5
SI1	Saya menghindari berinvestasi pada saham yang tidak saya kenal					
SI2	Saya membeli saham yang direkomendasikan oleh teman					
SI3	Saya membeli saham perusahaan tempat saya bekerja					
SI4	Suasana hati saya saat ini mempengaruhi keputusan investasi saya					
SI5	Rasa optimis mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saya					
SI6	Rasa pesimis mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saya					

Sesi II						
No	Pernyataan	Jawaban				
		1	2	3	4	5
O1	Saya sadar akan segala hal yang ada di Pasar Modal					
O2	Saya memiliki keahlian dan keterampilan yang dibutuhkan untuk berinvestasi di Pasar Modal					
O3	Saya mempercayai sumber data saya					
O4	Saya memiliki kemampuan untuk menganalisis informasi baru di Pasar Modal					
O5	Saya melakukan transaksi perdagangan sendiri					
O6	Saya cukup sadar akan transaksi perdagangan melalui elektronik					

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

O7	Saya menyimpan saham terbaik dalam portofolio saya					
O8	Saya mengutamakan opini saya ketika membuat keputusan					

Sesi III						
No	Pernyataan	Jawaban				
		1	2	3	4	5
S1	Saham perusahaan yang sering muncul di media dengan berita baik lebih saya sukai ketika berinvestasi					
S2	Berinvestasi pada perusahaan yang memiliki <i>branding</i> baik adalah hal yang penting					
S3	Saya lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang produk-produknya saya sukai					
S4	Saya percaya dalam membeli saham perusahaan di negara saya sendiri					
S5	Saya lebih suka berinvestasi pada saham domestik karena menguntungkan ekonomi domestik					

Sesi IV						
No	Pernyataan	Jawaban				
		1	2	3	4	5
R1	Saya merespon dengan cepat atas informasi baru di Pasar Modal					
R2	Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi acak					
R3	Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi yang tidak <i>reliable</i> (andal)					
R4	Respon saya tergantung pada analisis data saya					

Lampiran 1. Kuesioner Penelitian *Offline* (Lanjutan)

Sesi V		Jawaban				
No	Pernyataan	1	2	3	4	5
H1	Saya mengambil keputusan berdasarkan mayoritas keputusan investor lain					
H2	Saya mengambil keputusan berdasarkan pergerakan saham					
H3	Saya tidak percaya diri mengambil keputusan yang berbeda dari mayoritas investor di Pasar Modal					
H4	Pergerakan cepat di pasar mempengaruhi keputusan saya					

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian Online

Kuesioner Penelitian Perilaku Investor Saham Individu di Indonesia

Dengan hormat,

Perkenalkan saya Alifia Salsabila Balqista, mahasiswa Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS). Saat ini, saya sedang melakukan penelitian skripsi yang berjudul "Pengaruh Karakteristik Demografi terhadap Pengambilan Keputusan Investasi yang Dimediasi oleh Faktor Perilaku pada Investor Saham Individu di Pasar Modal".

Kuesioner ini diperuntukkan bagi investor saham individu di Pasar Modal Indonesia. Oleh karena itu, saya meminta Bapak/Ibu/Saudara/i untuk meluangkan waktu menjadi responden dalam kuesioner ini secara obyektif dan sesuai dengan fakta yang ada. Informasi yang disajikan dalam kuesioner ini akan dijaga kerahasiaannya. Atas kerjasama Bapak/Ibu/Saudara/i, saya ucapkan terimakasih.

Hormat saya,

Alifia Salsabila Balqista

CP:
LINE: alifiasalsab
WhatsApp: 08155030007
Telegram: @alifiasalsab

*** Required**

Apakah Anda seorang investor saham individu di Pasar Modal Indonesia? *

Ya

Tidak

Next

Profil Responden

Nama *

Your answer _____

No. Hp

Your answer _____

Domisili / Kota Tempat Tinggal Saat ini (Contoh: Surabaya) *

Your answer _____

Usia *

Kurang dari 25 tahun

25-40 tahun

41-56 tahun

Lebih dari 56 tahun

Jenis Kelamin *

Pria

Wanita

Tingkat Pendidikan *

SMA

S-1

S-2

Pengalaman Berinvestasi *

1-5 tahun

6-10 tahun

11-15 tahun

Lebih dari 15 tahun

Back Next

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

<h3>Profil Investasi</h3> <p>Jumlah Portofolio Investasi *</p> <p><input type="radio"/> <Rp5.000.000</p> <p><input type="radio"/> Rp5.000.000 - Rp15.000.000</p> <p><input type="radio"/> Rp15.000.001 - Rp25.000.000</p> <p><input type="radio"/> >Rp25.000.000</p>	<h3>Pengambilan Keputusan Investasi</h3> <p>Berikut ini adalah beberapa pilihan sumber data ketika membuat keputusan investasi (beli / jual) di Pasar Modal Indonesia, pilihlah skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya.</p> <p>Keterangan pilihan skala: 1 = Sangat tidak setuju 2 = Tidak setuju 3 = Cukup setuju 4 = Setuju 5 = Sangat setuju</p>
<h3>Tujuan Berinvestasi</h3> <p>Berikut ini adalah beberapa tujuan investasi saham di Pasar Modal, Pilihlah skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya.</p> <p>Keterangan pilihan skala: 1 = Sangat tidak penting 2 = Tidak penting 3 = Cukup penting 4 = Penting 5 = Sangat penting</p>	<h3>Analisis Fundamental</h3>
<p>Return saham tinggi dalam jangka pendek *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak penting <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat penting</p>	<p>Saya mempertimbangkan data ekonomi (PDB, suku bunga, tingkat inflasi, dan nilai tukar) ketika saya mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat setuju</p>
<p>Maksimum profit dalam jangka panjang *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak penting <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat penting</p>	<p>Saya mempertimbangkan data industri (tipe industri, tingkat persaingan, tingkat adopsi teknologi, dan regulasi) ketika saya mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat setuju</p>
<p>Kedua tujuan baik return yang tinggi maupun maksimum profit *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak penting <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat penting</p>	<p>Saya mempertimbangkan data keuangan (laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, dan laporan arus kas) ketika saya mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> <input type="radio"/> Sangat setuju</p>
<p>Back Next</p>	

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

Analisis Teknikal	
<p>Saya mempertimbangkan indeks bursa ketika saya mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya cenderung membeli saham ketika harganya turun *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Saya mempertimbangkan indeks sektoral ketika saya mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya mempertimbangkan opini para expert (ahli) ketika mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Volume perdagangan saham mempengaruhi keputusan investasi saya *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju </p> <p>Imbal hasil perdagangan saham mempengaruhi keputusan investasi saya *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya mempertimbangkan opini para broker ketika mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Saya cenderung menjual saham ketika harganya naik *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya mempertimbangkan opini para investor besar ketika mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p> <p>Saya mempertimbangkan pendapat teman ketika mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju</p>

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

<p>Saya mempertimbangkan hasil penelitian dan analisis reksa dana ketika membuat keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<h3>Faktor Perilaku</h3> <p>Tahap ini merupakan tahap terakhir dalam kuesioner. Berikut ini adalah beberapa faktor perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi, pilihlah skala yang tersedia sesuai dengan kondisi yang sebenarnya. Pada tahap ini, terdapat 5 sesi perilaku yang diuji dengan total pernyataan sejumlah 27 butir.</p> <p>Keterangan pilihan skala: 1 = Sangat tidak setuju 2 = Tidak setuju 3 = Cukup setuju 4 = Setuju 5 = Sangat setuju</p>
<p>Saya sangat mempertimbangkan informasi privat yang saya miliki ketika mengambil keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<h3>Sesi I</h3>
<p>Saya mempertimbangkan informasi acak ketika membuat keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya menghindari berinvestasi pada saham yang tidak saya kenal *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p> <p>Saya membeli saham yang direkomendasikan oleh teman *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Saya menggunakan internet sebagai sumber utama data saat membuat keputusan investasi *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya membeli saham perusahaan tempat saya bekerja *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Back Next</p>	

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

Suasana hati saya saat ini mempengaruhi keputusan investasi saya *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Rasa optimis mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saya *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Rasa pesimis mempengaruhi pengambilan keputusan investasi saya *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Sesi II

Saya sadar akan segala hal yang ada di Pasar Modal *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Saya memiliki keahlian dan keterampilan yang dibutuhkan untuk berinvestasi di Pasar Modal *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Saya mempercayai sumber data saya *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Saya memiliki kemampuan untuk menganalisis informasi baru di Pasar Modal *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Saya melakukan transaksi perdagangan sendiri *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○ Sangat setuju

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

Saya cukup sadar akan transaksi perdagangan melalui elektronik *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Saya menyimpan saham terbaik dalam portofolio saya *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Saya mengutamakan opini saya ketika membuat keputusan *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Sesi III

Saham perusahaan yang sering muncul di media dengan berita baik lebih saya sukai ketika berinvestasi *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Berinvestasi pada perusahaan yang memiliki branding baik adalah hal yang penting *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Saya lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang produk-produknya saya sukai *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Saya percaya dalam membeli saham perusahaan di negara saya sendiri *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Saya lebih suka berinvestasi pada saham domestik karena menguntungkan ekonomi domestik *

1 2 3 4 5

Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju

Lampiran 2. Kuesioner Penelitian *Online* (Lanjutan)

Sesi IV	Sesi V
<p>Saya merespon dengan cepat atas informasi baru di Pasar Modal *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju </p>	<p>Saya mengambil keputusan berdasarkan mayoritas keputusan investor lain *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi acak *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya mengambil keputusan berdasarkan pergerakan saham *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>
<p>Saya berfikir ulang sebelum mengambil keputusan investasi ketika ada informasi yang tidak reliable (andal) *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Saya tidak percaya diri mengambil keputusan yang berbeda dari mayoritas investor di Pasar Modal *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju </p>
<p>Respon saya tergantung pada informasi yang saya peroleh *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>	<p>Pergerakan cepat di pasar mempengaruhi keputusan saya *</p> <p>1 2 3 4 5</p> <p>Sangat tidak setuju ○○○○○○ Sangat setuju</p>
	<p>Back Submit </p>

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
1	1	1	2	1	5	3	4	4	3	3	4	4	4	4	3	3	4	4	3	3	5	5	4	3	4	4	4
2	1	1	2	1	5	4	4	5	4	5	5	5	5	2	2	2	5	2	4	4	4	4	3	2	4	4	2
3	1	0	2	1	5	5	4	4	4	5	1	4	5	2	1	2	2	1	5	3	5	4	2	1	2	2	3
4	1	0	2	1	4	4	4	4	2	4	4	5	5	4	4	4	2	4	4	2	3	5	2	4	4	4	2
5	1	1	2	1	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	1	0	2	1	2	2	5	4	4	5	4	5	5	2	1	2	1	1	4	2	4	4	2	2	4	4	2
7	1	0	2	1	3	4	4	5	4	4	3	4	5	3	4	4	2	1	5	3	4	4	1	1	4	3	4
8	1	0	2	1	5	5	5	4	4	5	5	5	5	4	4	5	3	5	5	4	5	2	3	3	1	4	4
9	1	0	2	1	1	4	5	5	1	1	5	3	5	1	1	1	1	1	5	1	5	4	1	1	1	1	1
10	1	0	2	1	4	3	5	4	3	3	4	4	5	3	3	4	3	4	4	3	5	5	2	2	3	4	3
11	1	0	2	1	4	5	5	4	5	3	5	3	3	1	1	1	1	4	4	4	5	5	1	1	1	1	1
12	1	0	2	1	3	4	5	4	5	2	5	4	2	4	3	4	3	4	5	4	5	4	1	1	1	2	2
13	1	0	2	1	3	4	3	4	4	5	4	5	5	4	4	4	3	3	5	3	5	3	4	3	1	4	4
14	1	0	1	1	2	4	5	4	4	3	2	5	4	2	3	3	3	4	5	4	2	4	2	2	5	5	5
15	1	0	2	1	4	4	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	2	3	3	2	2	3	4	2	2	4	2
16	1	0	2	1	3	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	3	3	4	4	3
17	1	0	2	1	3	4	4	3	3	4	5	5	5	5	5	5	3	4	4	2	5	2	4	3	5	5	5
18	1	1	2	1	3	4	4	3	4	4	3	4	3	3	3	3	2	3	4	3	4	4	2	4	2	4	2
19	1	1	2	1	4	5	3	4	5	3	4	5	4	4	5	4	3	4	3	2	5	4	3	4	5	5	4
20	2	0	2	2	3	3	3	5	5	5	5	3	3	3	3	3	1	3	5	1	3	3	1	1	3	2	2
21	1	0	2	1	4	5	5	5	5	4	4	5	5	4	4	4	3	5	5	3	5	3	3	4	5	5	4
22	1	0	2	1	3	4	3	3	4	5	4	4	3	4	4	4	3	3	4	4	5	3	3	2	4	4	5
23	1	0	2	1	5	5	5	4	4	5	4	4	4	4	4	3	2	4	4	3	4	5	3	3	2	4	3
24	1	0	2	1	3	5	5	4	5	4	4	4	5	4	3	4	2	3	4	3	5	5	3	4	1	5	5
25	2	0	2	1	2	2	5	4	4	5	4	2	4	2	4	5	1	5	4	4	5	5	4	1	1	4	1
26	1	0	2	1	4	4	3	4	3	4	4	3	4	3	4	3	4	3	4	3	3	4	3	3	3	4	3
27	2	0	3	2	5	4	5	5	3	5	5	4	4	1	1	4	2	5	5	4	5	3	2	3	3	4	5
28	1	1	2	1	5	4	3	3	4	3	5	3	4	5	3	4	4	5	5	2	3	5	4	5	5	5	4
29	1	0	2	1	3	5	4	4	4	5	4	3	5	4	3	4	4	5	5	4	5	4	4	5	4	4	3
30	1	1	2	1	4	4	2	4	2	3	5	4	4	3	5	3	2	4	2	2	4	2	2	4	1	5	5
31	1	0	2	1	2	2	5	4	4	5	4	5	5	2	1	2	1	1	4	2	4	4	2	2	4	4	2
32	2	0	2	1	5	5	5	5	5	5	4	3	3	4	3	4	3	4	4	3	4	5	3	1	1	5	2
33	1	0	2	1	4	4	4	3	4	3	4	3	4	4	4	4	3	2	3	4	4	4	2	2	4	4	4
34	2	0	1	2	5	5	5	4	4	3	4	5	3	2	1	2	1	1	2	1	4	5	2	5	2	3	2
35	2	0	2	1	4	5	5	4	4	4	5	4	5	3	2	2	2	4	4	3	5	5	3	4	3	3	2

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6	
36	1	0	2	1	3	5	3	3	3	5	4	2	5	4	3	1	2	1	3	2	5	5	3	1	1	5	5	
37	1	1	2	1	3	4	5	3	4	4	4	5	2	5	4	3	3	4	5	5	5	3	4	3	2	5	5	
38	1	0	1	1	2	3	2	4	4	4	4	5	5	2	2	3	4	4	4	3	5	2	3	5	4	5	5	
39	1	0	2	1	5	5	4	4	4	3	4	5	5	3	3	3	3	4	3	4	4	5	3	4	4	5	3	
40	3	0	2	2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
41	2	0	2	1	5	5	5	4	4	5	5	1	1	1	1	1	1	1	5	1	5	1	1	1	1	3	3	
42	1	1	2	1	5	4	5	4	3	4	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	4	5
43	3	1	2	3	4	4	4	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	2	4	5	2	2	1	4	4	
44	4	0	3	2	4	4	4	3	3	3	3	2	4	2	2	2	2	2	4	2	3	3	1	1	3	3	3	
45	1	1	2	1	3	4	4	4	3	3	4	5	5	5	5	5	4	5	4	3	5	4	4	2	4	4	4	
46	3	0	2	1	4	4	4	4	2	4	3	5	5	2	4	2	4	4	2	4	2	5	2	5	2	4	4	
47	1	0	2	1	4	4	3	2	2	3	4	4	4	5	5	4	2	4	4	5	4	4	3	3	2	2	2	
48	1	1	1	1	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	3	4	2	3	4	3	5	1	3	1	1	4	4	
49	1	1	2	1	4	3	5	5	3	4	4	5	5	3	3	3	2	3	2	2	4	2	2	3	2	4	2	
50	1	1	2	1	3	5	3	5	5	5	4	5	5	5	5	5	1	5	5	5	5	1	3	2	1	5	2	
51	1	1	1	1	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4	3	4	4	3	2	3	4	3	3	3	2	4	4	
52	1	0	2	1	3	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	2	4	3	4	4	2	3	4	4	4	
53	1	0	2	1	5	5	4	5	4	2	4	5	3	5	3	3	1	1	5	1	5	4	1	1	1	4	4	
54	1	0	2	1	5	5	5	4	4	3	3	3	2	4	2	4	3	3	3	2	4	4	2	2	2	3	3	
55	1	0	1	1	3	5	5	4	4	3	2	3	4	4	3	4	3	3	5	2	3	5	2	3	2	4	4	
56	1	0	2	1	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	4	2	2	2	3	4	4	3	3	3	4	4	
57	2	0	2	1	5	5	5	3	3	3	3	4	2	3	3	5	2	5	5	3	4	5	2	4	2	5	4	
58	1	0	2	1	5	5	5	3	3	4	3	4	2	2	2	5	1	2	3	1	2	3	2	3	3	3	3	
59	1	0	2	1	3	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	2	4	3	4	4	2	3	4	4	4	
60	1	1	1	1	3	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	3	5	5	3	3	4	2	5	3	2	4	4	
61	3	0	2	1	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4	3	3	3	3	4	3	4	5	4	3	4	4	4	
62	2	0	2	1	4	3	4	3	2	2	3	3	4	3	3	3	3	3	4	4	4	2	3	1	4	4	3	
63	1	0	2	1	2	3	5	2	3	3	3	4	4	4	1	2	1	4	1	2	5	5	2	3	1	5	5	
64	1	0	2	1	4	3	5	4	4	5	5	4	5	3	2	3	3	4	5	1	5	4	3	4	3	5	3	
65	1	0	2	1	3	4	4	4	4	3	4	5	3	3	2	3	2	2	4	3	5	2	2	2	3	4	4	
66	1	1	2	1	4	4	2	3	4	3	3	5	4	3	4	4	4	3	3	3	4	3	4	2	2	4	5	
67	1	0	2	1	3	4	2	5	4	4	4	5	5	4	3	4	3	1	3	3	1	5	4	1	4	4	3	
68	1	0	1	1	4	5	5	3	3	4	5	3	5	4	3	4	3	4	5	3	3	4	3	3	4	4	4	
69	1	1	2	1	4	3	3	5	5	3	5	5	5	4	4	4	3	4	4	2	5	2	2	3	4	4	4	
70	1	0	2	1	4	4	3	3	3	4	4	3	4	3	4	5	3	1	2	4	4	3	3	3	3	3	3	

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
71	1	0	2	1	4	2	3	5	4	2	4	4	4	3	2	4	2	3	4	2	3	3	2	2	4	5	2
72	1	1	3	1	5	5	5	2	4	2	4	2	5	4	2	2	2	4	4	2	2	5	2	4	2	5	4
73	1	0	2	1	2	4	5	5	5	4	4	4	3	3	3	4	3	4	4	3	4	5	3	3	2	3	2
74	1	0	2	1	5	5	5	5	5	3	4	3	3	5	4	5	2	4	4	3	5	5	3	2	4	4	4
75	1	0	1	1	5	5	5	4	4	3	4	3	5	5	3	4	2	3	5	1	5	5	3	4	5	4	5
76	3	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5	4	5	5	4	5	4	5	4
77	3	0	2	2	4	4	4	3	3	3	5	2	2	3	3	4	2	5	2	3	5	5	2	5	1	3	2
78	3	1	3	2	5	5	5	4	5	5	5	3	4	4	4	4	3	3	3	1	3	3	3	3	1	4	4
79	1	0	2	1	5	4	5	3	5	4	3	5	5	3	3	4	3	4	5	3	5	3	3	4	3	4	2
80	3	1	1	1	3	3	4	3	4	4	4	4	5	4	4	4	3	4	3	3	3	5	4	2	3	3	2
81	1	0	2	1	5	5	5	4	5	4	5	5	5	4	4	5	1	5	5	5	4	3	2	3	3	4	3
82	2	0	1	1	4	5	5	4	4	5	5	5	2	3	3	3	3	3	5	2	5	5	3	1	1	4	2
83	1	0	2	1	4	5	4	4	4	4	5	4	5	3	3	3	3	3	5	3	4	5	2	3	4	3	4
84	2	0	2	1	5	4	4	3	3	3	4	3	4	4	3	3	2	4	5	2	4	4	3	4	4	4	3
85	2	0	1	1	3	5	5	5	5	4	5	4	4	3	3	3	3	3	5	3	4	5	3	3	5	5	5
86	2	0	2	1	4	4	4	4	4	3	4	3	5	3	3	4	2	3	3	2	2	5	3	3	2	4	3
87	1	0	1	1	2	4	4	5	4	4	4	4	3	4	3	4	2	4	5	3	4	4	3	3	2	4	4
88	1	0	1	1	1	4	2	5	4	5	3	5	5	3	4	4	3	1	5	4	5	2	3	1	2	4	2
89	1	1	2	2	4	4	5	3	4	2	4	3	3	4	1	4	1	1	3	1	4	5	1	4	2	5	5
90	2	0	1	1	4	5	4	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	5	4	5	4	5	4
91	1	0	1	1	5	5	5	4	4	4	4	2	5	2	2	3	1	1	5	3	4	5	2	3	1	4	3
92	2	0	3	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	3	4	2	4	5	3	3	4	4	4
93	2	0	2	1	5	5	5	1	1	5	5	5	5	3	3	3	3	3	5	3	4	5	3	5	1	5	1
94	1	0	1	1	4	5	5	3	5	3	5	3	5	3	3	3	3	4	5	3	5	5	1	3	1	5	1
95	2	0	2	1	4	4	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	4	5	4	4	5	4	5
96	2	0	1	1	4	3	3	4	4	3	5	3	2	2	1	1	1	1	4	3	3	5	2	2	1	4	4
97	3	0	2	2	3	5	4	3	2	5	5	4	2	2	1	1	1	1	2	1	5	2	1	1	4	4	4
98	2	0	2	1	4	4	5	2	2	3	2	3	3	3	1	3	1	2	1	1	3	5	2	3	2	5	3
99	1	0	1	1	4	5	4	4	3	4	4	4	5	4	4	3	3	4	4	4	5	5	3	3	5	5	5
100	2	1	2	1	4	5	4	5	3	4	4	5	3	4	3	3	2	3	3	2	4	3	2	2	4	5	3
101	2	0	2	1	1	3	5	2	2	4	4	3	4	5	2	5	5	4	4	1	2	3	4	2	2	4	2
102	1	0	2	1	3	4	5	5	4	5	5	5	5	4	4	4	2	3	3	3	4	3	3	3	5	5	2
103	1	0	2	1	2	3	2	4	4	3	3	5	4	4	4	4	3	4	4	3	5	3	3	2	4	4	4
104	2	0	2	2	4	4	5	4	4	5	5	3	4	3	3	4	2	4	2	1	4	5	1	3	1	4	4
105	3	0	2	1	4	4	4	4	4	3	4	3	4	3	3	4	3	4	4	3	4	5	4	2	3	4	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
106	2	0	2	1	4	4	5	3	4	2	2	5	5	5	4	3	3	3	4	3	4	5	4	2	4	5	2
107	1	0	2	1	4	4	5	2	3	4	3	3	4	3	2	3	2	2	4	2	4	4	2	2	1	5	5
108	1	1	2	1	4	5	4	4	4	5	5	4	3	4	4	2	3	2	4	1	5	5	5	4	1	5	3
109	2	0	2	1	5	5	5	3	3	2	2	4	2	3	2	3	2	2	2	1	5	5	1	1	1	4	2
110	1	1	2	1	3	5	4	5	4	5	4	3	5	5	5	3	5	1	3	5	5	5	4	1	4	4	4
111	2	0	2	1	4	4	4	2	2	5	2	5	5	2	2	2	2	2	5	2	5	5	4	2	4	4	2
112	1	0	2	1	4	5	3	5	2	2	4	5	5	4	3	4	3	3	4	4	5	4	4	1	3	4	4
113	2	1	2	1	3	4	4	3	3	4	3	4	2	4	3	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	4	3
114	1	0	2	1	4	3	5	3	3	2	4	5	3	2	1	2	3	2	3	1	5	5	2	1	3	3	2
115	1	1	2	1	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	4	3	4	3	2	4	5	3	2	3	4	4
116	2	0	2	1	2	4	4	2	4	4	2	2	4	2	2	2	2	2	4	2	2	4	2	2	2	2	2
117	3	0	1	1	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	3	3	4	3	4	3	4	5	4	3	3	4	4
118	1	0	2	1	3	5	5	3	5	4	2	1	3	4	2	4	4	2	5	1	5	5	4	1	2	5	5
119	1	0	1	1	3	2	4	5	4	4	5	5	5	4	4	3	2	3	3	3	4	5	2	3	2	5	5
120	1	0	2	1	5	5	4	3	4	1	5	5	4	3	3	3	2	3	3	2	3	2	2	1	4	3	2
121	2	1	3	1	3	4	5	4	3	3	4	3	4	4	2	2	2	4	4	1	4	5	1	3	2	4	2
122	1	1	2	1	2	3	5	2	3	4	5	5	5	4	3	3	2	4	4	1	5	5	2	1	2	4	4
123	1	0	2	1	3	4	5	2	4	2	3	2	5	5	3	5	2	3	2	1	2	5	1	4	1	4	3
124	1	0	1	1	4	5	4	3	2	2	4	4	2	2	2	2	2	3	4	5	4	5	2	2	2	2	1
125	1	0	2	1	5	5	5	3	4	5	4	3	2	2	2	2	1	2	4	1	2	3	2	5	3	4	3
126	1	0	1	1	4	3	4	5	4	3	3	4	4	4	3	4	3	3	3	2	3	4	3	3	4	4	4
127	1	0	2	1	3	4	5	3	2	1	3	3	5	5	3	1	2	4	2	3	5	5	2	2	4	3	5
128	1	0	1	1	2	4	5	4	4	4	4	2	2	3	1	2	1	1	4	4	5	5	1	3	4	4	4
129	3	0	2	2	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	3	3	5	3	4	3	3	2	3	4	1
130	1	0	2	1	4	5	5	2	2	2	1	1	5	3	2	5	2	2	5	1	4	5	3	5	1	5	1
131	1	0	2	1	4	5	5	4	4	5	4	5	4	4	4	5	3	3	5	4	4	5	3	2	3	4	3
132	1	0	2	1	4	5	4	5	3	5	4	5	5	4	2	3	3	3	4	4	5	4	3	1	4	5	4
133	1	1	1	1	2	4	4	2	2	4	4	3	3	4	4	4	4	3	4	3	4	2	4	4	4	4	4
134	1	1	2	1	2	3	2	4	3	2	5	2	2	4	4	4	4	3	4	4	5	5	4	3	3	5	4
135	2	1	2	1	4	4	4	5	4	4	4	5	3	4	3	4	3	3	3	1	3	4	3	3	4	5	4
136	1	1	1	1	4	4	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	3	4	3	3	4	3	4	4
137	1	1	2	1	5	3	4	4	4	3	5	5	4	3	3	4	2	3	3	2	5	2	3	2	3	5	3
138	2	0	1	1	2	4	5	3	4	2	4	5	5	3	2	3	2	2	2	2	4	4	2	1	3	4	2
139	3	0	2	3	5	5	5	5	5	5	5	3	5	4	3	4	3	4	5	3	5	5	3	3	4	4	4
140	2	0	2	1	4	3	5	4	2	4	4	1	4	1	1	1	1	1	1	1	2	5	1	4	1	1	1

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6	
141	2	0	3	1	5	5	5	5	4	1	2	4	5	4	1	5	1	5	5	1	5	5	1	1	1	1	1	
142	1	0	1	1	3	4	5	1	1	1	1	4	4	2	1	1	2	1	3	3	5	4	2	4	2	2	2	
143	1	0	3	1	3	4	5	4	2	4	4	4	5	4	2	4	4	4	3	3	5	4	4	3	2	4	2	
144	1	0	2	1	4	3	5	4	3	4	3	5	3	2	3	5	2	1	3	1	5	5	2	2	1	4	3	
145	1	0	2	1	3	5	5	4	3	4	3	3	4	4	3	5	2	3	5	1	2	4	2	4	4	4	4	
146	3	0	3	1	4	4	5	3	3	3	3	4	4	3	2	1	2	1	2	4	1	2	5	1	1	1	3	3
147	1	0	2	2	4	5	5	5	4	5	4	3	3	5	5	5	5	4	3	4	3	3	4	2	4	4	3	
148	3	0	3	1	3	4	5	4	4	3	5	5	3	4	3	3	1	2	5	2	4	4	2	4	2	4	2	
149	1	0	1	1	4	5	4	4	3	3	4	3	4	5	3	4	4	4	5	3	4	4	4	3	5	4	3	
150	2	1	3	1	5	5	4	5	3	4	5	5	5	5	1	5	1	5	5	1	2	4	4	2	1	5	5	
151	2	0	2	1	4	5	4	4	5	3	3	3	5	4	4	4	5	3	5	3	5	5	5	3	4	5	3	
152	1	0	2	1	4	3	4	4	3	3	4	2	3	3	3	3	3	3	4	2	3	2	3	3	4	5	3	
153	1	0	2	1	3	3	3	3	3	3	5	2	5	2	1	1	1	1	5	3	2	1	1	3	1	3	3	
154	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	3	4	2	2	5	1	4	4	2	4	2	5	5	
155	2	0	2	1	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	4	3	3	5	3	3	2	3	1	
156	2	0	2	1	2	3	4	4	2	3	3	5	2	3	3	2	2	2	2	2	3	2	2	3	4	4	5	
157	1	0	2	1	2	3	4	4	4	4	4	5	5	2	2	2	2	2	4	1	1	2	1	2	1	1	1	
158	1	0	1	1	5	4	4	4	3	5	4	4	4	3	3	3	3	3	4	3	4	5	3	2	3	4	4	
159	3	1	2	1	5	4	5	5	4	5	5	5	5	4	3	4	3	3	3	2	4	5	4	3	4	4	2	
160	1	0	1	1	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	
161	1	0	2	1	5	5	5	4	5	4	3	4	4	4	3	4	3	5	4	3	4	4	4	3	5	5	4	
162	3	0	2	2	3	3	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	3	3	5	3	4	3	3	2	3	4	1	
163	1	1	1	1	4	5	5	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	3	4	2	3	3	3	4	2	4	1	
164	1	1	1	1	4	4	5	5	4	5	5	3	5	5	3	5	2	5	3	1	3	3	3	2	1	4	1	
165	1	1	2	1	4	3	5	5	4	3	5	5	4	5	3	4	3	2	3	3	3	3	2	2	4	5	5	
166	1	0	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	
167	1	0	1	1	3	3	4	3	4	4	4	4	3	4	3	3	3	5	4	3	4	4	3	2	3	4	3	
168	1	1	2	1	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	4	4	3	3	3	3	5	5	3	5	4	
169	2	0	2	1	2	2	2	2	2	2	3	3	2	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	1	4	4	5	
170	2	0	3	1	4	3	5	5	4	4	2	5	5	4	4	4	3	4	3	3	2	5	3	3	4	4	3	
171	2	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	
172	2	0	1	1	4	4	4	4	4	4	4	5	5	4	4	4	3	4	4	2	5	3	3	3	2	4	2	
173	1	0	2	1	2	4	5	1	1	3	3	5	5	2	2	2	2	2	5	2	5	5	2	4	2	4	4	
174	2	0	2	2	3	4	5	2	3	4	4	4	3	3	1	4	2	2	4	3	2	5	3	4	5	4	2	
175	1	1	1	1	4	4	4	4	4	2	3	5	4	3	2	2	2	2	2	2	3	5	2	5	2	3	3	

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	S1	S2	S3	S4	S5	S6
176	2	1	2	2	3	2	5	4	5	5	5	2	2	2	2	2	2	3	5	2	5	4	2	2	3	4	1
177	2	0	3	2	3	3	5	2	3	4	4	4	2	1	1	4	1	1	4	2	4	1	1	1	1	5	2
178	1	1	1	1	4	3	4	4	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	4	2	3	3	1	3	3
179	2	0	3	1	4	3	5	5	4	4	2	5	5	4	4	4	3	4	3	3	2	5	3	3	4	4	3
180	1	0	2	1	2	2	4	3	3	3	4	4	4	3	2	2	2	2	4	2	5	4	2	2	2	4	2
181	1	0	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	5	1
182	1	0	2	1	3	3	4	3	3	4	4	5	5	3	3	3	3	3	4	2	4	4	3	3	4	4	2
183	1	0	2	1	5	5	5	4	5	5	2	4	4	3	3	3	1	1	3	1	1	2	2	5	1	2	2
184	1	0	2	1	3	4	5	4	4	4	4	4	4	3	2	4	2	1	4	2	5	5	2	3	3	4	4
185	1	0	2	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
186	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	4	5	5	3	1	3	2	5	5	1	4	5	2	1	5	5	2
187	1	0	2	1	3	2	3	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3	3	3	3	3	5	3	3	3	3	3
188	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	4	5	3	5	4	1	5	1	2	1	1	5	1
189	1	0	1	1	3	5	5	4	5	5	5	5	5	4	4	4	3	2	5	2	5	4	3	1	2	4	4
190	2	1	2	1	2	4	4	2	2	4	4	4	2	4	4	4	4	4	2	2	4	4	4	2	4	4	4
191	1	0	2	1	5	5	5	5	1	1	5	5	5	1	1	5	1	1	1	1	5	5	1	1	1	5	1
192	1	0	2	1	5	5	5	3	3	2	4	4	4	1	1	1	1	1	3	2	4	5	1	4	4	4	4
193	2	0	2	2	3	4	4	2	3	3	3	3	3	3	2	4	3	3	4	1	3	3	3	3	2	4	4
194	1	1	1	1	3	3	4	5	4	4	4	4	3	4	3	4	4	3	4	4	4	5	4	3	4	4	5
195	1	0	2	1	4	4	3	2	3	3	3	4	2	2	2	2	2	3	4	2	4	5	3	2	2	3	3
196	1	1	2	1	3	3	3	3	3	4	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	1	4	4
197	1	0	2	1	3	4	5	5	3	3	4	4	4	4	3	4	2	2	3	2	4	5	3	2	4	4	3
198	1	1	2	1	3	4	3	4	3	4	4	5	3	2	2	3	1	4	4	3	4	4	3	3	2	4	3
199	1	0	1	1	3	4	5	3	3	1	5	4	5	3	1	5	3	1	5	4	5	3	3	4	2	5	4
200	2	0	2	1	5	4	5	4	4	3	5	5	5	4	4	3	1	2	4	2	4	3	3	3	5	5	2
201	1	1	2	1	4	4	2	4	3	3	3	3	4	4	2	3	4	3	3	3	4	3	4	2	3	4	3
202	1	0	2	1	4	4	4	4	4	3	4	5	3	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	3	4	3
203	1	1	2	1	3	3	3	3	3	3	2	1	5	4	4	4	4	3	4	2	5	5	1	2	2	4	4
204	1	1	2	1	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	3	4	3	3	4	4	3	2	3	3	3	3
205	1	0	1	1	3	4	3	5	5	5	5	4	5	3	3	3	2	2	4	2	3	2	2	2	5	4	2
206	1	0	1	1	2	4	5	2	3	2	3	2	5	3	3	3	1	3	4	3	3	5	2	4	1	4	4
207	1	0	1	1	5	5	5	2	3	5	5	5	5	5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	5	5	5	3
208	1	1	1	1	3	5	5	5	4	4	5	4	5	5	4	4	3	3	5	2	5	5	3	4	4	4	3
209	1	0	1	1	3	5	5	5	4	5	5	4	5	5	5	5	3	3	4	4	5	5	3	2	3	5	3
210	1	1	2	1	4	5	5	3	3	3	3	2	5	3	2	4	3	2	5	3	3	5	2	2	2	4	3

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6	
211	1	1	1	1	3	4	4	3	3	5	5	5	4	5	5	5	2	5	4	4	4	5	3	3	1	5	1	
212	1	0	1	1	3	4	5	2	2	4	4	5	5	3	3	4	1	3	4	1	5	1	1	4	1	4	2	
213	1	0	2	1	1	1	5	4	1	2	2	5	5	1	1	1	1	1	1	5	5	1	1	1	1	1	1	
214	1	0	2	1	4	5	5	5	5	5	4	5	5	4	4	4	4	4	5	3	5	5	3	4	3	5	3	
215	1	0	2	1	5	5	5	5	4	3	3	4	4	5	5	5	4	3	4	4	4	3	3	3	2	4	2	
216	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	3	5	5	4	5	5	2	5	4	5	3	
217	1	1	2	1	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	3	3	3	4	3	3	4	4	3	3	4	5	3	
218	2	0	2	1	4	4	5	4	4	3	4	4	2	2	2	2	2	3	3	3	3	3	2	3	3	4	3	
219	1	0	1	1	4	5	5	4	5	3	3	5	5	3	3	4	3	3	5	4	5	3	2	4	5	5	5	
220	1	0	2	1	4	4	5	4	4	4	4	5	5	4	4	4	3	3	4	2	5	5	3	4	4	4	4	
221	1	1	2	1	5	4	5	4	4	5	5	5	5	4	5	4	4	3	5	5	4	5	4	4	3	4	4	
222	1	1	1	1	5	3	3	4	3	3	3	5	5	4	4	4	2	3	3	3	5	3	2	3	3	5	2	
223	1	1	2	1	5	5	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	3	3	4	3	4	3	3	2	2	3	3	
224	1	1	1	1	4	3	4	4	4	3	4	4	4	5	4	4	3	4	3	3	5	4	3	3	4	5	3	
225	1	1	2	1	4	4	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	5	3	4	4	5	3	4	4	5	5	
226	1	1	2	1	4	4	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	5	3	4	4	5	3	4	4	5	5	
227	2	0	3	1	3	4	5	4	4	5	5	5	5	3	3	4	2	3	3	3	4	4	3	1	2	4	3	
228	1	0	1	1	3	4	4	4	3	4	4	4	5	4	3	3	4	2	2	3	4	5	4	1	4	3	4	
229	1	0	2	1	4	5	5	4	2	1	4	2	5	4	1	4	1	5	2	1	5	5	2	4	5	5	5	
230	1	0	2	1	3	4	3	4	4	4	5	3	3	3	3	4	4	2	3	2	4	3	3	2	4	4	2	
231	1	1	1	1	3	3	4	4	3	2	3	1	3	3	3	4	5	3	3	3	4	5	4	1	1	5	1	
232	2	0	2	1	5	4	4	2	2	1	5	4	4	2	1	4	2	4	3	2	5	5	2	2	2	4	1	
233	1	0	2	1	4	4	5	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	3	5	2	5	3	3	1	4	4	3	
234	1	0	2	1	4	5	5	5	5	5	5	2	2	3	4	3	2	5	5	5	5	2	3	3	2	2	2	
235	1	1	2	1	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4	4	3	3	4	3	
236	1	0	2	1	2	4	5	3	3	4	4	5	5	5	4	5	2	5	5	3	5	5	2	2	2	5	5	
237	1	0	2	1	4	5	4	3	4	4	5	5	5	5	2	4	4	5	5	5	5	4	4	1	4	5	3	
238	1	1	2	1	5	5	5	2	5	4	5	4	4	4	5	5	4	2	4	1	4	4	4	3	2	5	5	
239	1	1	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	3	4	4	3	3	1	4	3	
240	1	1	2	1	4	5	5	4	3	5	5	2	4	4	3	3	5	4	4	4	4	5	5	4	2	4	4	
241	2	0	2	1	5	5	4	3	5	3	3	3	5	4	3	3	4	4	3	1	5	5	5	1	1	2	4	
242	1	0	1	1	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	3	4	3	3	5	2	5	5	3	1	5	5	2	
243	1	0	1	1	2	2	2	3	3	3	3	4	4	2	2	2	4	2	4	4	4	3	4	3	4	4	4	
244	2	0	2	1	3	5	4	4	4	4	3	2	5	2	2	2	1	1	1	4	4	5	2	2	2	4	4	
245	1	1	2	1	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
246	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
247	1	1	2	1	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	3	5	4	4
248	1	1	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	2	2	4	4
249	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	5	2	4	3	2	2	2	2	2
250	1	0	1	1	5	5	5	4	4	4	4	4	5	4	4	3	1	3	4	3	4	2	2	3	2	3	3
251	1	0	2	1	4	5	2	5	1	3	5	2	4	5	2	1	4	1	5	4	5	2	4	5	5	5	5
252	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	2	3	3
253	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	2	3	3
254	1	0	2	1	4	5	4	4	5	5	4	5	5	4	3	4	4	5	5	4	4	5	4	1	3	4	5
255	1	0	2	1	5	5	5	1	1	1	2	4	3	4	1	1	1	1	2	1	4	1	1	3	1	1	1
256	1	0	1	1	5	4	5	3	4	3	4	5	5	4	3	4	3	5	5	3	4	5	3	3	3	4	4
257	1	0	2	1	2	4	5	4	5	2	5	5	5	4	4	4	5	2	5	4	5	4	5	2	4	5	5
258	1	0	2	1	5	5	5	2	4	2	5	4	5	2	2	2	2	2	2	1	3	5	1	3	1	4	2
259	1	0	2	1	5	5	5	3	4	5	4	5	3	5	4	5	3	2	5	3	5	2	1	1	1	3	5
260	1	0	2	1	2	3	3	5	5	5	4	5	4	2	2	2	1	1	4	2	5	3	1	3	5	4	2
261	1	1	1	1	3	4	4	4	2	3	3	4	4	2	2	3	3	2	3	3	5	5	3	5	5	5	5
262	2	0	2	1	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	3	4	4	4	4	3	5	5	2	2	2	5	2
263	1	0	2	1	4	5	5	5	3	4	3	2	5	3	1	2	1	3	5	1	4	5	2	3	1	1	1
264	1	1	2	1	3	4	3	4	3	4	3	5	3	3	4	4	3	4	4	4	5	5	3	1	2	4	4
265	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	2	2	4	4	4	5	3	2	4	5	4
266	1	1	2	1	3	4	5	4	4	5	5	5	5	3	3	5	1	2	5	1	4	3	1	3	5	5	3
267	1	0	1	1	5	5	4	5	3	4	3	4	5	4	3	3	2	5	4	5	4	5	1	4	5	5	5
268	1	0	2	1	4	4	4	5	4	3	3	4	2	3	2	4	2	2	5	1	3	3	2	2	4	4	3
269	1	1	1	1	3	4	5	4	5	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	2	5	5	5	3	2	4	2
270	1	0	2	1	4	5	5	4	4	3	3	3	4	3	1	3	2	1	5	4	4	5	2	3	1	4	4
271	1	1	2	1	4	4	3	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	4	4	4	5	3	3	3	5	5	5
272	1	0	2	1	5	5	5	3	1	4	4	1	4	3	3	2	1	1	1	3	5	5	1	1	3	4	4
273	1	1	2	1	4	5	5	4	4	3	4	3	3	4	3	2	1	2	4	1	4	5	3	3	1	4	5
274	1	1	2	1	5	4	5	4	4	5	4	4	5	4	5	3	3	4	4	3	4	3	3	4	2	4	4
275	1	1	2	1	3	5	3	3	3	4	4	3	5	5	5	4	4	4	4	2	5	5	4	5	5	5	5
276	1	0	2	1	2	4	2	3	4	3	4	2	4	4	3	4	4	3	3	2	5	5	4	1	2	5	2
277	2	1	2	1	4	4	4	4	4	4	3	5	4	4	2	4	2	4	4	4	4	5	3	1	2	5	1
278	1	1	1	1	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	3	5	4	5	4	5	3	3	4	5	2
279	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
280	1	1	2	1	4	4	4	5	3	3	4	3	3	4	3	4	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
281	2	0	2	1	5	4	5	4	4	5	4	3	4	4	2	1	2	1	1	1	2	4	1	1	1	4	1
282	1	1	2	1	3	2	4	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	2	4	4	5	2	4	4	5	5	5
283	2	1	3	1	4	4	4	3	3	3	3	5	4	4	2	4	4	5	3	3	4	5	3	2	4	3	3
284	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	1	1	1	2	2
285	1	0	1	1	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	4	5	4	4	3	4	5	5	3	4	4	5	5
286	1	0	1	1	4	5	5	4	4	5	5	3	4	3	3	3	3	4	4	3	4	5	3	4	2	5	4
287	1	0	2	1	5	4	5	5	4	4	5	5	3	5	4	3	1	1	5	1	4	3	1	1	5	4	1
288	2	1	3	1	4	4	5	4	4	4	4	5	5	4	4	2	2	4	4	2	4	5	3	2	2	4	4
289	1	0	2	1	4	5	4	2	4	2	4	1	4	3	2	4	1	2	5	2	2	4	1	2	3	4	4
290	1	1	1	1	4	5	4	4	3	2	1	3	4	4	4	4	2	4	4	1	3	5	3	3	1	5	1
291	1	0	2	1	5	4	4	5	3	4	4	5	5	4	3	3	3	4	4	4	5	5	3	3	5	4	4
292	2	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	2	4	3	3	4	4	5	4	5	5	3	5	5	5	3
293	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	5	5	1	5	5
294	1	1	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	3	5	4	2	4	5	4	4	2	4	4
295	1	0	2	1	3	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4
296	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	5	5	3	3	3	5	3
297	1	1	2	1	5	4	5	4	4	3	3	5	5	5	4	5	3	5	3	3	4	5	4	5	5	4	3
298	1	1	2	1	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	4	5	4	4	4
299	1	0	1	1	3	4	5	3	4	2	4	3	5	3	3	4	2	2	4	3	5	5	2	4	2	3	3
300	1	0	2	1	4	3	5	5	5	5	3	2	4	5	4	4	3	3	3	2	3	4	3	3	4	3	2
301	1	1	2	1	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	5	5	3	5	4	5	5
302	1	1	2	1	4	4	5	4	3	3	4	4	4	4	3	3	2	2	3	2	4	5	3	3	2	4	4
303	2	1	2	1	4	4	4	5	4	3	4	4	4	4	4	4	2	4	4	4	3	2	2	3	1	4	2
304	1	0	1	1	4	4	4	2	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	1	1	5	3	4	4	5	5	1
305	2	0	2	1	4	3	5	3	3	5	5	5	3	4	4	3	3	1	2	1	5	3	2	1	5	5	5
306	1	1	2	1	4	4	5	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	3	5	2	4	3	4	2	4	4	4
307	1	1	1	1	4	3	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	5	4	1	5	5	3	2	1	5	1
308	2	0	2	1	1	3	5	5	4	5	4	3	5	3	2	3	3	2	4	1	2	5	3	4	2	4	4
309	2	0	2	1	3	4	4	4	5	5	5	4	3	3	3	4	2	2	2	4	5	5	2	1	2	4	4
310	1	1	2	1	4	5	5	4	4	5	3	5	3	4	2	4	2	4	4	3	5	3	2	1	4	5	4
311	1	1	2	1	2	5	5	3	3	5	4	5	5	5	3	3	3	3	3	3	3	5	3	1	1	5	1
312	1	0	2	1	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	4	4	2	4	5	2	5	5	1	3	5	5	5
313	1	0	2	1	3	3	4	5	4	5	4	3	4	4	3	3	3	3	5	3	5	2	2	2	4	5	3
314	2	1	3	1	4	4	4	4	4	5	5	3	4	4	3	4	3	4	4	4	4	4	3	2	3	4	4
315	2	0	3	1	1	2	4	3	3	4	3	4	5	4	1	1	4	1	4	4	2	5	2	2	5	4	5

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
316	1	0	2	1	2	4	5	5	5	5	4	3	5	3	3	3	3	3	5	4	5	2	4	5	3	5	3
317	2	1	2	1	3	4	3	4	4	4	3	4	5	3	2	2	2	3	3	2	4	4	3	4	4	5	3
318	1	1	1	1	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	5	3	4	4	2	4	4
319	1	1	2	1	3	4	4	4	4	4	3	5	5	2	2	2	2	2	3	3	3	5	2	3	3	4	3
320	2	1	2	1	5	4	5	5	4	3	5	5	4	4	4	4	2	4	3	1	4	5	1	3	1	3	3
321	1	1	1	1	4	5	5	5	5	5	5	5	3	4	3	4	3	2	4	2	5	3	3	4	2	5	5
322	2	0	2	1	4	4	4	5	3	3	3	4	3	4	3	3	3	3	4	3	4	5	4	4	5	5	4
323	1	0	2	1	3	3	4	5	5	5	3	3	2	3	3	2	2	1	5	3	3	4	2	1	3	5	5
324	1	0	2	1	4	5	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	3	4	4	4	5	5	2	4	4	4	4
325	2	0	2	1	2	2	2	3	3	3	3	3	3	1	1	1	1	1	3	1	2	1	1	3	4	3	3
326	1	1	2	1	2	5	5	5	3	3	5	5	5	5	3	5	2	3	4	2	3	1	3	1	1	4	4
327	1	0	2	1	3	5	3	3	5	4	4	4	5	5	4	5	5	5	3	4	5	5	4	3	1	5	5
328	1	1	2	1	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	3	3	3	3	4	3
329	2	0	2	1	2	4	5	3	3	5	4	4	2	4	2	3	2	4	4	3	5	2	4	4	4	3	3
330	1	0	1	1	5	5	5	4	5	5	5	2	5	5	3	5	3	4	4	3	5	5	5	2	1	5	3
331	1	1	2	1	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	3	4	2	3	4	2	4	3	2	2	2	4	2
332	1	0	2	1	3	4	3	5	4	3	5	4	5	4	4	4	3	3	3	2	4	5	4	2	3	4	3
333	1	0	2	1	5	3	5	3	1	2	4	4	4	2	1	3	1	1	4	1	5	4	1	1	1	3	3
334	3	1	3	1	2	3	3	4	3	4	5	4	4	5	4	4	4	4	4	3	5	3	4	2	4	4	2
335	1	0	2	1	2	5	5	2	2	4	5	1	4	5	1	5	1	2	3	2	5	5	1	1	4	5	4
336	2	0	2	1	3	4	5	5	4	4	5	5	5	3	2	3	3	3	4	1	3	5	3	3	4	5	5
337	1	1	2	1	2	2	5	2	2	2	2	2	5	5	5	2	3	2	2	3	5	5	2	2	2	5	2
338	1	0	2	1	4	5	3	2	3	4	3	2	4	3	2	3	1	1	3	2	4	5	2	1	2	4	2
339	2	0	2	1	5	4	5	3	3	2	2	3	2	2	2	2	2	2	2	2	4	5	2	3	2	4	2
340	2	0	2	1	4	4	4	4	4	3	3	2	4	4	4	4	2	4	4	4	4	1	2	1	3	4	3
341	1	0	1	1	2	5	5	4	5	4	4	2	4	5	5	3	2	4	5	1	3	3	2	1	1	3	2
342	1	0	2	1	4	5	5	4	4	2	3	2	4	4	4	4	4	4	5	2	3	5	4	3	3	3	3
343	1	0	2	1	4	4	4	3	3	4	4	4	2	4	2	4	2	2	1	1	3	2	2	3	4	4	3
344	1	0	2	1	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3	2	4	4	4	2	3	3
345	1	1	2	1	2	3	3	3	2	3	3	3	3	2	2	3	2	4	3	3	4	4	2	2	2	3	3
346	1	0	2	1	3	5	5	4	5	5	4	2	4	3	3	3	2	3	4	2	5	5	2	1	2	5	2
347	2	0	2	1	5	5	5	3	3	5	5	5	5	4	4	4	4	3	3	3	4	5	4	3	5	5	5
348	2	0	2	1	4	4	4	4	4	4	5	5	4	4	4	4	5	5	4	4	4	5	3	3	3	4	4
349	2	0	2	1	2	4	4	5	4	4	4	3	5	3	4	3	3	2	5	1	2	4	4	2	5	5	3
350	1	1	2	1	5	4	5	3	3	5	5	4	2	4	3	5	1	3	2	2	5	5	1	3	2	4	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6	
351	1	0	2	1	4	3	3	4	4	4	4	5	5	4	3	3	4	4	4	4	4	3	4	4	5	4	3	
352	1	0	2	1	3	3	4	5	4	3	4	4	4	4	4	3	4	3	4	3	4	4	3	3	5	4	5	
353	1	1	2	1	5	5	5	4	3	4	4	4	4	3	3	3	3	4	2	4	5	4	2	2	4	4	3	
354	1	1	2	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	4	4	4	
355	1	0	2	1	3	5	5	2	4	2	2	2	5	3	2	2	1	2	4	2	5	5	2	3	3	5	5	
356	1	1	2	1	3	3	5	4	4	3	2	4	4	2	2	2	2	2	4	2	3	5	3	4	1	3	2	
357	1	1	2	1	5	5	5	5	4	3	5	2	4	5	4	4	2	4	4	4	5	5	2	3	4	5	4	
358	2	0	3	1	3	3	4	4	3	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	3	4	4	3	
359	1	1	2	1	4	3	5	5	3	4	4	4	5	4	3	4	2	3	3	2	5	3	2	4	5	5	5	
360	1	0	2	1	5	5	5	2	2	4	4	4	2	1	1	3	3	1	3	2	4	2	2	3	2	4	4	
361	1	1	1	1	5	5	5	4	4	3	5	5	4	5	3	3	2	3	4	1	1	5	4	3	1	5	4	
362	1	1	2	1	3	4	4	5	4	5	5	5	4	3	3	3	3	4	4	4	4	5	4	1	3	4	4	
363	1	1	2	1	3	4	5	4	4	3	4	5	4	4	4	3	4	4	4	3	5	5	4	4	3	4	4	
364	1	0	1	1	4	4	5	3	4	3	4	5	5	3	3	5	2	2	4	2	3	2	2	3	2	5	2	
365	1	0	1	1	4	4	4	3	3	4	3	5	3	5	4	5	3	3	3	2	3	5	3	4	4	4	4	
366	1	0	2	1	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	4	4	3	3	3	4	3	
367	1	1	2	1	5	4	5	4	4	5	5	5	5	5	3	5	5	5	2	3	5	5	3	5	5	5	5	
368	1	1	1	1	2	3	5	5	5	3	4	5	5	5	4	5	2	5	5	4	5	4	3	4	3	5	4	
369	2	0	2	1	3	2	5	4	1	1	1	1	2	3	3	2	1	1	4	3	5	3	1	3	3	3	3	
370	2	0	2	1	3	2	5	4	1	1	1	1	2	3	3	2	1	1	4	3	5	3	1	3	3	3	3	
371	1	1	1	1	2	2	2	5	5	5	4	1	5	4	3	5	4	1	2	4	5	2	2	1	2	5	1	
372	1	1	2	1	3	4	5	5	4	5	5	5	5	4	3	3	3	3	3	2	5	3	3	3	5	5	5	
373	1	1	2	1	4	4	4	3	4	3	3	2	4	4	4	2	4	4	4	2	4	5	4	1	1	4	4	
374	1	1	2	1	4	2	4	4	4	4	4	2	4	4	2	4	2	2	4	2	4	5	2	2	1	5	5	
375	1	0	1	1	3	5	4	4	3	4	4	5	2	4	3	4	4	3	5	5	5	5	3	4	4	4	1	
376	1	0	2	1	5	5	5	5	2	4	2	5	5	4	2	4	2	2	5	2	5	5	2	2	5	5	5	
377	1	0	2	1	4	4	5	3	3	2	4	3	4	3	3	3	2	4	2	4	5	3	3	2	4	3	3	
378	1	1	2	1	4	4	4	4	4	5	5	5	3	4	4	4	4	3	3	3	5	5	3	3	2	5	1	
379	1	0	1	1	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	5	1	4	3	3	1	4	3	3	
380	1	0	2	1	5	4	5	4	4	5	4	4	4	4	3	4	4	3	4	3	5	3	3	2	4	5	5	
381	1	1	2	1	4	4	5	5	4	3	4	4	3	4	3	3	4	4	4	3	5	5	2	3	3	3	3	
382	1	0	2	1	5	4	4	4	3	4	5	4	3	3	3	3	2	2	3	2	4	4	3	4	1	4	2	
383	1	0	2	1	3	3	5	4	5	4	4	5	5	2	3	3	2	4	4	2	4	3	2	2	4	5	3	
384	1	0	1	1	4	4	4	2	4	4	5	4	5	4	3	3	5	5	4	4	4	5	4	4	4	4	4	
385	1	1	2	1	5	5	5	5	5	4	5	2	5	4	5	5	4	3	4	4	4	5	2	4	5	3	5	3

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	D1	D2	D3	D4	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	I13	I14	I15	I16	I17	SI1	SI2	SI3	SI4	SI5	SI6
386	1	0	2	1	3	3	4	3	3	3	3	4	4	5	3	3	4	3	3	3	2	4	4	3	1	5	3
387	1	0	2	1	4	4	4	4	2	2	5	5	4	4	4	2	2	3	3	2	4	4	2	4	3	4	2
388	1	0	1	1	4	4	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4	3	3	3	4	5	4	4	4	5	4
389	2	0	3	1	3	4	5	5	5	4	5	5	5	3	3	4	3	4	4	4	5	5	3	1	4	5	4
390	1	0	2	1	4	5	5	5	4	5	4	5	5	2	5	2	5	3	4	5	5	5	3	3	1	1	5
391	1	0	2	1	5	4	4	3	3	2	3	3	3	3	3	3	4	3	4	3	4	5	1	2	1	3	1
392	4	0	3	3	5	5	5	3	4	3	4	4	3	4	3	3	3	3	5	3	5	4	3	4	4	4	4
393	1	0	1	1	5	5	5	4	4	5	4	4	1	2	2	2	1	3	4	1	4	2	1	1	5	5	4
394	1	0	1	1	5	5	5	4	4	4	4	2	3	3	3	4	3	4	3	3	4	3	3	2	3	4	4
395	3	1	3	3	4	4	5	4	4	3	3	4	4	3	3	3	2	3	5	3	4	5	4	4	4	4	4
396	1	0	2	2	5	5	5	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4	5	5	5	5
397	1	0	1	1	4	4	3	5	5	3	3	5	5	4	3	5	4	3	4	3	4	5	4	4	3	4	3
398	1	1	1	1	4	4	3	3	4	4	3	4	2	4	3	3	3	4	4	2	4	3	3	3	3	3	3
399	2	1	2	1	3	3	3	2	2	4	3	5	5	3	2	3	3	4	4	4	5	3	3	3	3	4	4
400	4	0	3	3	5	5	5	4	4	3	5	5	5	4	4	4	3	3	5	3	5	5	3	4	4	4	4
401	1	0	1	1	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	3	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	4
402	1	1	1	1	4	4	5	3	3	4	3	4	5	4	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	2
403	4	1	3	3	4	4	5	4	4	4	5	5	5	4	4	5	4	4	5	3	5	4	4	3	5	5	5
404	1	0	2	1	3	3	4	2	3	3	2	3	4	4	2	4	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3
405	1	1	1	1	4	4	4	3	3	4	3	3	4	5	4	3	5	3	3	2	4	3	4	3	3	3	3
406	4	1	3	3	5	4	5	4	4	4	4	5	5	4	3	4	3	3	5	3	4	4	3	3	5	5	5
407	1	1	1	1	4	4	5	4	5	4	5	5	5	5	4	4	5	5	4	3	5	5	3	4	3	5	4
408	1	0	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	4	5	2	3	3	3	3	3	3	3
409	1	1	1	1	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	5	4	3	5	5	3	5	3	3	4	2	4	3
410	3	0	3	2	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	3	4	3	3	5	3	5	4	4	4	4	5	5
411	1	1	2	1	4	3	3	3	3	3	3	5	4	4	5	4	4	3	3	3	4	2	3	2	4	4	4
412	1	1	1	1	5	4	5	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	5	5	3	5	5	3	2	1	3	1
413	3	0	3	2	3	5	5	3	4	4	4	4	3	4	2	4	3	3	5	2	4	2	2	2	2	2	2
414	1	1	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	3	4	4	3	5	4	3	4	4	4	4
415	1	1	1	1	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	5	3	5	4	3	3	4	5	4
416	3	1	3	2	4	5	5	3	3	3	4	5	3	4	3	4	3	3	5	3	5	2	2	2	2	3	1
417	3	1	3	2	4	5	5	3	3	4	4	5	3	4	3	5	3	4	5	3	5	2	1	2	2	2	2

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
1	3	3	4	3	3	4	3	3	4	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4
2	2	3	4	2	5	4	3	4	4	4	2	3	3	2	2	4	4	4	4	2	4
3	5	3	3	4	5	5	3	2	3	3	4	5	2	1	1	2	4	2	4	3	2
4	3	3	3	4	4	4	4	2	4	4	4	4	4	2	4	4	4	3	4	3	4
5	1	1	5	1	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
6	4	4	4	3	4	4	4	2	2	2	2	5	5	4	4	4	4	2	4	2	4
7	4	4	4	4	5	5	5	5	2	3	3	5	4	4	5	5	4	2	5	2	5
8	3	3	4	3	4	4	5	5	3	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	4
9	3	4	5	4	4	5	5	5	1	4	4	5	4	4	3	3	5	1	4	1	4
10	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	4	5	4	4	4	5	5	3	4	3	4
11	5	4	5	4	5	5	5	4	1	3	3	5	4	4	4	5	4	1	1	1	3
12	5	3	3	3	5	4	4	3	2	4	2	5	5	4	5	4	2	1	4	1	4
13	5	3	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	5	4	5	5	5	4	5	3	5
14	5	5	5	5	5	5	5	5	3	2	3	5	5	3	3	3	4	2	4	1	4
15	5	3	4	4	4	5	3	3	5	5	3	4	3	2	3	4	4	4	4	4	5
16	5	3	4	3	5	4	4	3	4	3	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
17	5	4	4	4	5	5	5	3	5	5	5	5	4	3	5	4	5	4	5	3	4
18	3	3	3	3	4	4	4	2	3	3	3	4	4	3	3	3	4	2	4	2	3
19	4	3	4	3	4	4	4	4	4	5	5	4	4	3	4	4	4	3	4	3	4
20	5	5	5	5	5	5	5	4	1	2	2	2	3	3	5	5	5	2	5	1	3
21	4	4	5	4	5	5	5	5	5	3	3	5	5	3	5	5	5	3	5	3	5
22	4	4	4	3	5	5	4	4	4	4	2	3	3	4	3	3	4	4	4	3	4
23	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	4	3	4	3	2	4	2	2
24	4	3	4	4	4	4	4	5	4	4	4	5	3	3	5	5	5	4	5	4	4
25	3	5	4	1	4	5	4	5	4	5	1	5	5	5	4	5	5	3	5	1	4
26	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	4	4	3	4
27	2	5	5	5	5	5	3	5	5	5	5	3	3	3	5	5	5	3	5	2	5
28	2	4	3	4	5	5	3	4	3	5	5	5	5	3	4	4	5	3	5	5	3
29	5	4	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5
30	3	3	3	2	4	4	3	4	5	5	3	4	4	2	4	4	4	3	4	3	4
31	4	4	4	3	4	4	4	2	2	2	2	5	5	4	4	4	4	2	4	2	4
32	4	2	4	3	5	5	5	4	4	5	5	5	5	3	4	4	4	4	5	4	4
33	3	2	3	3	4	5	3	3	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4	3
34	5	4	4	4	5	5	5	4	3	5	4	5	5	5	5	4	3	2	4	1	3
35	4	3	4	5	4	4	5	4	4	4	5	4	3	5	4	3	3	2	3	1	2

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
36	4	4	4	3	5	5	5	4	3	5	3	4	5	3	3	3	4	3	1	2	1
37	3	3	4	3	5	4	3	4	4	5	3	4	5	3	4	4	4	4	4	4	4
38	5	3	5	2	5	5	5	4	5	5	5	5	5	3	4	3	4	3	4	2	5
39	5	4	3	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	1	2	2	2
40	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
41	5	3	5	5	5	5	5	3	3	5	5	5	5	3	4	3	4	1	5	3	1
42	4	3	5	4	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	4	4	5	4	5	4	5
43	5	3	4	3	5	5	5	4	5	5	5	5	4	4	5	5	5	4	5	4	5
44	4	4	5	4	5	5	4	4	1	3	3	3	3	3	4	4	2	2	4	1	3
45	3	3	4	3	5	4	4	4	5	5	5	5	5	4	3	3	4	4	4	4	4
46	4	3	5	4	4	4	4	2	4	4	2	4	2	4	4	4	4	2	4	3	4
47	4	3	3	4	4	5	3	4	3	3	3	4	3	2	4	4	4	3	5	2	4
48	5	4	4	3	5	5	2	5	4	5	4	5	5	4	5	5	4	3	5	3	3
49	3	2	3	2	5	4	3	3	3	3	2	5	3	3	2	2	3	3	4	2	3
50	4	3	5	4	2	3	1	5	5	5	5	5	5	3	5	5	3	1	5	4	5
51	3	3	3	3	2	3	3	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	3	4	2	4
52	4	4	4	3	5	5	4	4	4	4	3	4	4	3	5	5	4	3	4	3	3
53	5	5	4	4	5	5	5	4	3	3	3	5	5	5	5	4	3	4	4	3	4
54	3	3	3	3	3	3	3	2	3	4	2	4	4	3	5	5	4	2	3	2	3
55	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	3	5	5	5	5	5	4	2	5	1	5
56	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	5	5	4	3	4	3	4
57	5	3	4	3	5	5	5	3	2	5	3	5	5	3	5	5	5	1	3	1	3
58	5	4	5	4	5	5	5	1	3	3	2	5	5	4	4	4	5	3	5	3	4
59	4	4	4	3	5	5	4	4	4	4	3	4	4	3	5	5	4	3	4	3	3
60	4	3	4	3	5	5	3	4	4	3	2	4	3	3	4	4	5	4	4	4	4
61	4	3	3	3	5	4	4	4	3	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4
62	5	3	4	4	5	4	3	4	4	3	4	5	5	3	2	3	3	3	3	3	1
63	5	3	4	4	5	5	5	5	5	5	3	5	5	3	3	5	5	5	3	3	3
64	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	4	5	5	5	3	4	2	5
65	5	5	4	5	5	5	4	4	3	4	3	3	4	4	4	4	4	2	4	2	3
66	2	2	5	4	4	4	3	3	3	3	1	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4
67	4	4	3	3	3	4	4	4	5	5	3	5	5	3	4	3	4	4	4	5	5
68	4	4	5	4	5	5	4	4	4	5	3	4	4	3	5	5	4	3	4	2	4
69	5	3	4	3	5	5	5	5	4	4	2	5	5	5	5	5	5	3	5	3	4
70	3	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	3	4	4	4	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
71	5	4	4	4	4	5	4	4	2	3	2	4	5	4	4	3	4	3	5	3	4
72	5	5	5	4	4	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	4	2	4	2	4
73	3	2	3	3	4	4	3	3	3	4	4	3	3	2	3	3	4	2	4	3	4
74	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	4	4
75	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	3	4	5	5	5	5	3	2	5	3	2
76	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	1	5
77	5	4	5	5	4	4	5	5	2	5	4	4	4	2	5	5	5	2	3	2	4
78	5	4	4	4	3	5	5	4	4	4	3	3	3	4	3	5	4	3	4	3	3
79	4	3	5	4	5	5	5	5	4	3	4	4	5	5	5	5	4	4	5	3	4
80	4	2	4	2	2	3	4	1	3	4	3	4	4	3	3	3	2	3	4	2	3
81	4	4	5	4	5	4	4	4	4	4	4	5	5	4	5	5	4	4	4	4	4
82	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	4	5	5	5	4	4	5	4	4	3	4
83	5	4	4	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	5	5	5	3	3	4	2	4
84	4	4	4	3	5	5	4	5	4	5	4	4	5	3	4	4	5	3	4	2	3
85	5	4	4	4	5	5	5	5	3	3	3	4	4	4	3	3	3	2	3	2	3
86	5	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	2	3
87	4	3	4	4	4	4	5	3	3	4	3	4	4	4	4	5	4	3	4	4	5
88	2	2	3	1	5	4	2	4	5	3	3	5	5	2	3	4	5	3	4	2	4
89	4	5	5	4	5	5	5	5	4	4	4	5	5	4	5	5	5	3	4	2	1
90	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	4	5	5	4	5	5	4	5	4	5
91	5	3	4	4	4	5	3	3	2	2	4	5	5	5	4	5	3	3	4	2	3
92	5	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
93	5	3	5	3	5	5	3	3	4	5	4	5	5	3	5	5	5	3	4	3	5
94	5	5	5	5	5	5	5	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	3	3
95	3	5	5	4	5	4	4	4	4	4	5	3	4	4	3	4	5	5	4	4	4
96	5	4	5	4	5	5	4	3	3	4	5	4	3	3	4	4	3	2	4	3	2
97	4	4	3	4	5	5	3	4	2	1	3	1	5	4	5	5	4	2	5	1	4
98	5	4	4	2	5	5	4	5	3	4	4	5	5	3	5	5	4	3	2	3	1
99	5	5	4	5	5	5	5	5	5	4	3	4	4	4	4	4	5	3	3	3	5
100	4	3	3	3	4	4	2	3	3	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3	3	4
101	4	3	3	3	5	5	5	4	4	5	4	5	5	3	4	4	4	3	4	4	3
102	4	4	4	4	4	4	5	4	5	5	3	5	4	4	4	5	5	4	5	3	5
103	4	2	3	3	5	4	2	3	4	5	3	4	3	2	3	4	4	4	4	5	4
104	5	4	4	3	5	5	5	4	5	5	3	5	5	5	5	5	4	2	5	2	5
105	5	4	4	4	4	5	5	5	4	4	3	5	5	4	4	5	4	3	4	2	3

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
106	5	3	3	2	5	5	5	4	5	5	3	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4
107	4	4	4	3	5	5	5	5	2	3	3	4	4	3	3	2	2	2	2	1	1
108	4	3	4	4	3	5	4	1	5	5	5	5	5	4	2	2	5	3	4	2	2
109	5	3	4	4	4	4	5	2	2	1	1	5	4	4	4	3	4	2	4	3	5
110	3	3	5	3	2	3	5	3	4	4	3	5	4	3	5	4	5	2	3	3	5
111	5	3	4	2	5	5	5	5	2	2	2	4	2	2	4	4	4	2	4	2	2
112	3	2	3	4	5	5	3	4	5	4	5	5	4	2	5	5	5	5	5	5	5
113	4	3	3	3	4	4	3	3	4	3	4	4	4	3	3	3	4	3	3	3	4
114	4	3	4	2	5	5	4	4	3	4	5	5	5	4	3	2	4	3	4	2	4
115	4	3	4	4	2	4	3	4	3	4	3	4	3	3	4	5	4	4	4	3	4
116	4	3	4	4	4	4	3	4	3	4	2	4	4	4	2	4	4	2	2	3	2
117	3	3	4	2	4	4	4	3	4	4	4	4	4	3	4	4	4	2	4	2	4
118	4	2	2	3	5	5	4	3	5	3	2	4	5	2	5	4	4	5	3	5	4
119	5	4	4	3	5	5	3	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	2	4	1	5
120	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	5	5	1	1	1	1
121	5	3	5	4	4	4	4	2	3	2	2	4	4	2	4	5	4	2	4	2	3
122	5	3	4	4	4	4	2	4	5	5	5	4	3	3	2	3	3	1	3	3	4
123	3	3	4	3	5	3	5	2	3	5	5	5	5	2	5	5	3	3	3	2	4
124	4	4	4	5	4	3	5	3	3	5	2	5	5	4	3	4	4	2	4	4	4
125	5	4	5	5	5	5	5	5	2	4	4	5	5	5	4	4	4	3	4	3	4
126	3	3	4	3	4	4	4	3	3	4	4	4	3	3	4	4	4	3	4	3	4
127	2	3	4	4	5	5	4	3	2	2	2	4	3	3	4	1	4	3	3	2	3
128	5	4	4	4	5	5	2	4	1	4	4	4	3	2	4	4	4	2	4	2	4
129	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4
130	3	4	5	3	3	4	4	4	4	5	5	5	4	3	5	5	5	4	4	4	4
131	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	4	4	3	4	4	4
132	3	4	4	5	5	5	3	4	4	5	3	5	5	4	4	4	4	2	3	4	4
133	4	2	3	2	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4
134	3	2	4	2	5	5	5	4	5	5	5	5	4	2	5	4	4	5	3	5	3
135	3	3	3	3	5	5	5	4	4	5	5	4	5	4	4	4	4	3	4	2	3
136	5	4	4	4	4	4	5	4	3	4	4	4	4	4	4	5	4	3	5	3	4
137	3	3	3	4	4	3	4	4	4	4	2	4	4	3	3	4	5	4	4	2	4
138	3	3	3	3	4	3	4	3	3	4	3	4	5	3	4	3	4	3	2	2	1
139	4	4	4	4	5	5	5	5	5	5	3	5	5	4	4	4	4	3	5	3	4
140	5	4	4	4	5	5	5	5	1	4	4	5	4	4	5	5	4	1	1	1	1

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
141	5	4	5	5	5	5	5	5	1	4	1	5	2	2	2	2	5	1	4	1	2
142	4	4	4	3	5	5	3	1	2	5	5	5	5	2	3	3	3	2	3	1	1
143	3	4	3	4	5	5	5	5	4	4	3	4	4	3	5	5	5	4	3	2	2
144	5	5	4	5	5	5	3	5	3	2	3	3	4	4	5	5	4	3	5	2	2
145	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4	5	5	4	4	4	4	4	4	3	2
146	5	4	5	4	5	5	4	4	2	4	3	4	4	3	4	1	3	2	4	1	3
147	4	4	5	5	5	5	5	4	4	4	3	3	3	4	5	5	4	5	5	4	5
148	5	3	4	3	4	4	5	5	2	4	2	5	5	4	4	4	5	3	5	4	5
149	4	3	4	3	4	4	5	4	4	4	4	4	5	3	4	4	4	4	5	3	3
150	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	4	4	4	5	5	2	3	4	2	5
151	4	4	4	3	4	5	5	4	5	5	4	4	5	3	4	4	4	4	5	3	4
152	5	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	5	5	4	4	3	4	3	4	4
153	5	4	4	4	4	4	2	5	1	1	1	3	5	3	5	5	4	1	5	1	5
154	5	4	4	5	5	5	5	5	4	4	4	4	5	4	5	5	5	3	5	3	5
155	4	3	3	3	4	4	5	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4	3	4	2	3
156	3	2	4	2	5	4	5	4	2	5	5	5	4	2	2	2	2	2	3	1	2
157	5	5	5	5	5	5	5	5	2	2	2	3	2	4	5	5	5	2	4	1	2
158	4	4	5	5	5	5	5	4	3	3	3	4	4	4	5	4	4	2	4	4	4
159	5	3	4	2	5	5	5	4	5	5	4	4	5	4	5	5	4	4	4	5	5
160	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
161	4	4	4	3	5	5	4	4	5	5	4	5	5	3	4	4	4	4	5	4	4
162	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	3	2	3	3	4	4	4	4	4	4	4
163	3	3	3	2	3	4	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	3	2	3	2	2
164	4	5	3	4	3	3	3	3	4	5	2	3	3	3	5	5	5	1	5	3	5
165	3	3	3	3	5	4	4	4	3	4	3	4	3	3	4	3	5	3	4	3	3
166	4	4	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
167	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
168	5	5	3	4	4	4	3	3	5	5	4	4	5	4	3	4	4	3	3	3	3
169	5	3	3	3	2	4	3	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	3	4	3
170	4	3	4	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	5	4	4	5	3	3
171	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
172	3	3	3	3	4	4	5	3	4	5	3	4	3	3	3	3	3	4	4	3	3
173	2	4	4	4	5	5	4	4	3	4	3	5	4	3	4	4	4	2	2	2	3
174	5	4	3	3	5	5	4	2	2	2	3	5	4	4	3	4	5	2	4	2	4
175	4	4	4	3	4	4	5	5	3	4	4	4	4	5	3	2	2	1	4	2	2

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
176	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	2	3	2	5	3	3	3	2	5	2	4
177	4	4	4	4	3	4	3	4	2	4	2	5	5	4	3	4	3	1	1	1	1
178	4	4	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	3	4	4	4	3	4	3	3
179	4	3	4	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	5	4	4	5	3	3
180	5	4	4	4	5	5	3	4	2	4	3	4	4	4	5	5	5	2	4	2	3
181	5	5	5	5	5	5	5	3	3	5	3	3	5	5	5	5	5	5	5	1	5
182	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	3	4	2	4
183	4	4	4	5	5	5	3	3	2	1	1	3	3	4	4	5	3	4	4	3	3
184	4	4	4	4	5	5	4	3	4	4	4	5	5	4	5	5	4	3	4	1	3
185	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
186	5	5	5	5	5	5	3	3	5	4	4	5	5	5	4	5	5	1	5	4	4
187	3	3	3	3	3	3	4	4	3	4	5	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3
188	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5
189	5	3	3	3	5	5	3	3	3	5	3	5	5	4	5	5	5	3	4	2	5
190	4	2	4	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	4
191	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	1	5	5	5	5	5	5	1	5	1	1
192	5	5	5	5	4	4	4	2	4	4	4	4	4	4	3	3	4	2	4	2	2
193	4	4	4	4	4	4	3	4	4	5	5	4	3	3	5	5	4	1	2	2	2
194	5	4	4	4	4	4	3	4	4	5	5	5	4	3	4	4	4	4	4	2	3
195	5	3	3	4	4	4	3	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	5	2	1
196	5	3	3	3	4	4	4	3	3	4	4	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3
197	3	3	3	2	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	2	3	2
198	3	3	4	3	3	4	3	4	3	3	4	4	4	3	4	4	4	3	4	3	4
199	3	5	5	4	5	5	5	5	3	5	5	5	5	3	4	3	4	3	4	2	3
200	5	4	5	4	5	5	5	3	4	4	2	4	4	5	4	4	5	2	3	1	5
201	3	2	3	3	3	4	4	3	2	5	4	4	4	3	4	4	3	3	3	3	4
202	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	2	4
203	5	3	4	3	5	5	5	5	5	5	4	5	5	3	3	4	4	3	4	4	4
204	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
205	4	4	3	4	5	5	3	4	4	4	3	3	3	4	5	5	5	3	4	2	5
206	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	5	5	5	4	4	3	4	3	4	2	3
207	5	5	5	5	4	3	5	3	5	5	5	5	5	5	5	4	5	1	1	1	1
208	4	4	5	4	4	5	3	4	5	5	5	5	4	3	4	4	4	4	5	2	5
209	4	4	4	4	5	5	4	4	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	5	3	5
210	4	3	3	4	5	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2	2

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
211	5	3	4	4	5	5	5	5	5	5	4	4	5	4	4	4	4	3	5	1	5
212	4	3	4	4	5	5	5	4	3	5	5	4	4	2	2	2	3	2	3	1	1
213	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	1	5	1	1
214	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	4	5	4	4	5	3	4	3	4
215	4	4	4	4	4	4	3	4	3	4	4	5	4	3	4	4	4	3	4	3	4
216	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	4	5	5	5	5	5	3	4	5	4	5
217	3	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	3	3	3	4	4	4	3	4	3	4
218	3	3	3	3	3	3	3	2	2	4	4	4	3	3	3	3	3	2	3	2	4
219	4	2	3	4	4	5	5	5	3	5	4	5	5	5	3	3	5	3	5	2	5
220	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	5	5	4	5	4	4	4	4	4	4	4
221	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	5
222	3	2	3	3	4	5	3	4	4	5	3	5	5	3	3	3	3	3	3	4	4
223	3	3	3	3	3	3	3	4	4	4	2	3	4	3	3	5	4	4	5	3	4
224	5	4	4	4	4	4	3	4	3	5	5	5	4	4	4	4	4	3	3	2	4
225	5	4	5	4	5	5	5	5	4	5	3	4	4	4	5	5	5	3	5	3	5
226	5	4	5	4	5	5	5	5	4	5	3	4	4	4	5	5	5	3	5	3	5
227	4	4	4	4	4	4	5	3	3	3	3	5	5	4	4	4	5	3	4	3	3
228	3	3	4	2	4	4	3	4	4	4	3	4	3	2	3	3	3	4	4	5	4
229	4	4	5	4	5	5	5	4	4	4	4	5	4	5	5	4	4	1	4	1	4
230	4	4	4	3	5	4	3	4	3	4	4	5	5	4	4	3	4	3	4	3	4
231	3	3	3	2	5	4	5	5	4	4	5	5	5	3	4	4	5	4	4	2	3
232	4	5	5	4	5	5	4	3	4	5	5	5	5	4	5	5	4	2	2	2	2
233	5	5	4	4	5	5	4	4	4	3	4	5	5	4	4	4	4	3	5	2	4
234	5	5	5	5	5	5	5	3	4	3	3	4	5	5	5	5	5	2	5	3	4
235	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	3	4
236	3	3	3	2	4	4	2	3	3	4	3	3	3	2	5	5	4	3	4	3	4
237	3	4	4	4	4	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	4	2	3
238	5	2	4	3	4	4	2	4	4	4	4	4	2	4	4	5	5	2	4	3	5
239	4	3	4	4	5	5	4	4	3	3	4	4	4	3	4	4	4	3	4	3	4
240	2	2	3	3	5	5	4	3	2	4	4	4	4	2	5	5	5	4	3	4	4
241	3	3	4	3	3	1	5	1	5	5	1	3	5	3	5	5	5	4	4	3	5
242	5	3	5	3	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5
243	4	3	4	3	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	5	3	5
244	4	3	4	4	5	4	3	5	4	5	5	5	5	4	4	4	4	2	4	3	2
245	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
246	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
247	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
248	4	3	4	3	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
249	5	5	5	5	5	5	3	2	3	4	2	3	2	5	5	5	4	2	4	3	3
250	4	3	2	2	2	4	4	3	4	4	4	5	3	4	3	3	4	2	5	3	4
251	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	1	5	5	5	2	5	5	5
252	5	5	5	5	3	5	5	5	5	5	3	3	3	5	5	5	5	3	5	5	5
253	5	5	5	5	3	5	5	5	5	5	3	3	3	5	5	5	5	3	5	5	5
254	4	3	5	3	5	5	5	5	4	5	4	4	5	3	5	4	4	5	4	5	4
255	3	4	4	4	5	5	5	4	3	4	3	5	5	4	5	2	5	3	3	3	1
256	5	5	5	4	5	5	4	5	3	4	3	5	5	5	5	5	4	3	3	2	3
257	4	3	4	3	5	5	5	5	4	5	4	4	1	3	5	5	4	3	4	4	5
258	5	5	5	5	5	5	5	4	3	4	4	4	5	3	5	5	4	1	1	1	1
259	5	3	5	5	5	5	5	5	3	5	3	5	5	3	5	5	5	5	5	3	5
260	4	4	4	4	5	5	5	5	4	4	2	5	5	3	4	4	4	3	5	3	4
261	3	2	2	2	2	2	2	1	4	4	5	5	4	3	4	4	5	4	4	4	3
262	4	3	4	3	4	4	3	3	5	5	5	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4
263	5	4	5	4	3	5	5	2	2	1	2	4	4	4	5	5	4	3	4	3	3
264	5	3	4	4	4	3	4	3	3	5	3	4	3	3	3	3	3	3	5	3	3
265	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	1	5
266	5	5	4	4	5	5	4	4	4	4	3	5	3	5	2	3	4	3	3	2	5
267	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4
268	3	4	4	3	4	4	4	4	3	4	3	4	5	3	4	5	4	4	4	4	4
269	5	3	5	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	4	5	4	3
270	5	4	4	4	5	5	5	4	2	4	3	5	4	3	4	4	2	2	3	1	2
271	5	5	5	3	5	5	3	4	3	3	4	5	5	3	3	3	3	4	5	3	5
272	4	4	4	3	5	4	3	1	1	4	4	4	4	2	3	4	5	1	1	1	4
273	4	4	4	3	5	5	4	4	4	4	1	4	4	4	4	5	4	2	4	1	2
274	4	4	4	4	4	5	5	5	3	4	3	4	3	4	5	5	4	3	4	3	3
275	3	3	4	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	3	4	5	4	4	5	4
276	4	3	4	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	3	4	3	4	4	4	4	2
277	3	3	3	4	3	4	2	4	4	5	5	5	5	4	4	3	3	4	3	3	3
278	5	4	4	4	5	5	5	5	4	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4
279	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
280	4	3	4	3	5	5	5	4	3	5	5	5	5	4	4	4	5	3	4	4	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
281	1	1	1	1	5	5	4	3	2	3	3	5	5	5	2	2	2	2	4	1	3
282	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	2	5
283	4	2	3	2	4	5	4	3	3	3	2	3	4	2	4	4	4	3	3	2	2
284	5	3	3	3	3	3	4	2	5	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	5	4
285	4	4	5	5	5	4	5	5	5	4	5	5	4	4	4	5	5	5	4	5	3
286	5	3	3	4	5	4	5	3	2	5	5	4	5	5	5	5	5	4	3	2	4
287	5	5	4	4	5	5	4	4	3	5	5	5	5	4	3	2	5	5	5	3	5
288	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4
289	3	4	4	3	4	4	3	4	2	4	4	5	4	4	4	4	4	2	4	2	4
290	5	3	2	2	3	4	2	2	4	4	4	4	4	4	5	4	4	3	4	3	4
291	4	4	4	3	5	4	5	5	3	3	4	3	4	3	3	5	5	4	4	2	3
292	5	5	4	4	4	4	4	5	4	4	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4
293	5	5	5	3	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	3	5
294	3	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	4	4	3	4	4	4	3	3	2	4
295	4	3	3	3	4	4	3	4	4	3	4	5	4	3	4	4	4	4	4	4	4
296	5	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	5	5	5	5	5	5	1	5	1	3
297	5	3	4	2	3	3	4	2	4	5	5	5	5	5	4	4	4	3	4	3	4
298	5	5	5	5	5	5	5	3	5	5	3	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5
299	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	4	4	3	4	3	4
300	4	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	4	3	3	4	4	3	3	4	3	3
301	4	4	4	3	3	3	5	3	3	4	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
302	4	2	4	3	4	4	4	4	5	5	5	5	5	3	4	4	4	4	5	3	4
303	4	3	4	3	4	4	3	4	4	2	3	4	4	4	5	4	3	2	4	2	4
304	5	3	5	4	3	3	4	4	3	3	3	5	5	4	4	3	3	3	5	5	5
305	5	4	4	4	5	5	2	2	2	3	3	5	5	3	4	5	4	3	5	1	3
306	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	5	5	4	4	4	4	3	5	3	4
307	4	4	4	3	4	5	5	5	5	3	4	3	2	4	4	4	4	3	4	3	3
308	5	4	4	4	5	5	5	2	4	4	4	4	3	2	4	4	4	2	3	2	2
309	5	3	4	4	4	4	4	4	4	3	2	4	2	4	3	2	3	3	4	2	2
310	5	1	4	3	4	3	2	3	3	4	4	5	3	4	3	4	3	4	5	3	4
311	5	1	5	1	1	5	5	5	5	5	5	5	5	3	3	4	5	5	5	5	5
312	5	4	5	5	5	5	5	5	3	5	4	4	4	5	5	5	3	2	5	2	3
313	4	4	4	4	5	4	3	4	3	3	3	4	4	4	4	4	4	3	5	3	4
314	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	3	4	3	4
315	1	4	4	3	5	5	2	4	4	5	2	5	2	1	5	4	4	1	5	4	5

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
316	4	4	5	3	5	5	5	5	4	5	3	5	5	3	3	2	4	3	5	3	5
317	4	3	3	3	5	4	4	4	4	4	5	5	4	3	5	4	4	2	4	3	4
318	5	4	5	4	3	3	4	2	2	4	4	3	3	4	4	4	4	4	4	2	3
319	4	3	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	3	3	2	4	3	3
320	5	4	4	3	5	5	5	4	3	4	5	4	4	3	5	5	4	2	3	3	3
321	5	3	2	2	5	5	5	4	5	5	5	5	5	4	3	3	3	3	4	5	5
322	4	4	5	3	5	4	5	4	5	5	5	4	5	5	5	4	4	4	4	4	4
323	3	3	5	3	5	4	4	5	3	3	2	5	5	3	4	4	5	2	4	2	3
324	3	3	3	3	2	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	5	4	4	4	4	4
325	4	4	3	4	4	4	2	4	1	1	3	2	2	4	3	3	3	1	5	1	3
326	3	2	4	3	5	5	3	3	5	5	2	2	2	4	4	4	4	2	4	3	5
327	2	2	3	2	5	5	5	3	5	4	4	5	5	5	4	4	4	3	4	5	4
328	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	4	2	3	2	3
329	2	2	4	3	5	5	2	3	2	4	4	4	2	4	4	4	5	4	5	4	5
330	5	5	5	2	5	5	5	3	4	5	5	5	4	5	5	3	5	2	2	3	5
331	4	3	4	3	4	4	4	4	4	5	4	5	4	3	4	4	4	2	4	2	4
332	5	3	3	2	5	4	5	4	4	3	5	5	4	3	5	5	5	4	5	3	3
333	3	4	4	4	5	5	4	4	2	4	4	5	3	4	3	3	3	1	4	1	2
334	5	3	4	4	5	5	5	5	4	5	3	4	3	4	4	3	4	3	4	4	4
335	5	3	5	4	5	5	5	3	3	5	4	5	5	4	5	5	5	3	4	1	2
336	5	3	3	3	5	5	3	3	1	4	5	5	5	4	5	3	5	3	5	5	5
337	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	2	4	2	4
338	3	3	4	3	5	5	4	3	3	5	5	2	4	2	3	3	3	2	4	1	3
339	4	3	4	3	4	4	3	4	3	3	4	4	4	3	4	4	3	2	2	2	2
340	4	3	3	4	3	4	4	4	4	5	5	5	4	4	4	4	4	3	4	3	3
341	5	3	4	4	4	5	3	3	3	5	3	5	5	2	3	5	3	4	4	4	3
342	4	4	4	4	5	5	4	5	3	4	3	5	4	5	5	5	4	3	4	3	3
343	4	3	3	3	5	5	5	4	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	3	4	4
344	2	2	3	3	3	3	2	2	4	4	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
345	2	2	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	3	2	3
346	5	4	5	4	5	5	5	5	5	3	4	5	5	4	5	5	5	3	4	2	2
347	5	4	5	3	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
348	5	3	4	3	4	5	4	4	4	4	3	4	4	4	5	3	3	4	5	4	4
349	5	5	4	3	4	4	3	3	2	4	3	5	5	3	5	5	5	2	5	4	4
350	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	2	2	5

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
351	4	4	4	3	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4
352	3	4	4	3	4	4	3	3	3	3	5	4	3	3	4	3	4	3	4	3	4
353	4	4	4	3	4	4	4	4	3	3	3	3	4	5	4	4	3	3	4	3	5
354	3	3	3	3	4	4	4	4	5	3	4	5	5	3	3	4	4	3	4	2	3
355	5	3	5	3	5	5	5	4	3	4	5	5	5	3	4	4	4	2	2	2	3
356	4	2	4	1	4	4	3	3	4	4	4	4	4	3	3	3	3	1	4	4	2
357	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	4	5	4	5	5	5	4	5	4	3
358	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	2	4	2	4
359	3	4	4	2	4	4	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	5	3	4	5	2
360	3	3	3	2	5	5	3	4	2	3	2	3	4	3	2	2	4	4	4	4	5
361	5	3	4	3	3	5	5	5	5	4	5	4	5	4	5	4	5	2	5	2	3
362	4	3	4	4	3	5	5	5	4	5	5	5	5	3	5	5	3	3	4	3	3
363	5	4	4	4	5	4	4	4	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4	5	4	4
364	5	5	5	5	5	5	5	4	4	3	4	4	4	4	4	4	5	3	4	2	3
365	4	4	4	3	3	3	4	3	4	5	4	4	4	4	5	5	4	3	4	2	4
366	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	3	4	3	4
367	4	4	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5
368	5	3	3	4	5	5	4	3	5	5	5	3	3	5	5	5	5	3	3	4	3
369	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	4	3	4	4	5	5	5	2	5	1	5
370	4	4	4	4	4	5	4	5	4	4	4	3	4	4	5	5	5	2	5	1	5
371	3	2	3	2	5	5	2	5	4	2	3	5	3	1	2	2	5	2	5	4	5
372	5	4	4	4	5	5	5	4	3	3	3	5	5	4	4	4	4	4	5	4	5
373	3	2	3	3	4	4	4	4	4	2	4	4	5	2	5	4	4	3	3	4	4
374	4	3	3	4	4	4	4	4	1	5	5	5	5	3	4	4	4	2	4	4	4
375	5	3	3	3	3	3	4	5	5	5	5	5	5	3	3	3	3	1	4	1	5
376	5	4	4	4	5	5	5	5	2	4	3	5	5	5	5	5	5	2	5	5	5
377	4	3	4	4	2	4	3	4	4	3	3	4	5	2	4	5	4	3	4	2	3
378	3	3	3	3	4	4	3	2	3	2	2	4	2	4	5	4	4	3	4	3	4
379	5	3	3	3	5	5	4	3	5	5	3	4	3	5	5	5	4	4	4	3	4
380	5	3	4	4	5	5	3	3	4	4	3	5	5	4	5	5	5	4	5	2	4
381	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	4	3	3	3	4	3	3
382	4	4	4	3	5	4	4	3	2	5	4	4	4	3	4	4	4	3	4	4	2
383	4	3	4	4	5	4	5	5	3	4	4	5	3	3	4	3	4	3	5	2	2
384	5	4	5	5	5	4	5	5	4	4	4	5	4	5	4	4	4	4	4	4	5
385	3	3	4	4	5	5	5	4	4	5	3	4	5	3	3	4	4	4	4	3	4

Lampiran 3. Hasil Rekap Kuesioner (Lanjutan)

No	O1	O2	O3	O4	O5	O6	O7	O8	S1	S2	S3	S4	S5	R1	R2	R3	R4	H1	H2	H3	H4
386	5	4	3	3	5	5	3	3	4	4	4	5	5	3	4	5	5	3	3	3	3
387	5	4	4	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	3	3	4	2	4
388	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	3	5
389	5	5	5	5	5	4	5	4	3	4	5	4	5	4	4	5	5	5	5	5	5
390	5	4	5	4	4	5	3	3	4	5	3	5	4	4	5	5	5	4	5	4	5
391	3	4	4	3	4	3	5	3	3	4	3	5	5	4	4	3	4	3	4	3	4
392	4	5	5	4	5	5	5	5	4	4	3	4	4	4	4	4	4	2	2	2	2
393	5	5	5	4	3	5	5	5	4	5	2	5	4	5	5	5	5	2	5	1	4
394	5	3	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	4	5	5	5	3	4	3	4
395	5	5	5	5	5	5	4	4	4	4	4	4	4	3	4	4	4	2	2	1	2
396	4	4	5	5	5	5	4	5	5	5	4	5	4	4	5	5	5	3	4	4	4
397	4	3	4	3	5	5	5	5	4	5	4	5	3	5	5	4	4	3	4	3	4
398	3	3	3	3	4	4	4	3	4	4	3	3	3	3	4	4	4	3	4	3	4
399	3	2	4	3	3	3	3	4	4	5	5	5	4	3	3	3	3	3	3	3	5
400	4	5	5	4	4	4	4	4	4	4	4	5	5	4	5	4	5	2	1	2	1
401	3	3	4	3	3	4	3	4	4	5	3	4	3	3	4	4	4	3	4	3	4
402	3	3	3	3	3	3	5	4	3	3	3	5	5	3	3	3	3	3	3	3	3
403	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	5	4	4	4	5	4	5	3	2	2	2
404	3	3	4	3	3	5	3	3	2	3	2	3	3	3	4	4	4	2	3	2	2
405	3	3	2	4	3	3	4	3	3	4	4	4	3	3	4	4	3	5	5	4	3
406	4	5	4	5	4	5	5	4	3	4	3	4	4	4	5	5	4	2	2	1	2
407	4	3	4	3	4	4	3	3	3	5	4	4	5	4	4	4	3	3	4	3	3
408	3	3	3	3	3	3	5	3	3	3	3	3	3	3	4	5	5	3	4	3	3
409	3	3	4	3	3	4	2	4	4	4	3	4	4	4	4	4	4	3	5	3	5
410	5	4	5	4	4	5	5	4	4	4	4	2	3	4	4	4	4	2	3	2	3
411	4	3	5	4	4	5	4	3	4	5	4	5	5	5	4	5	4	4	4	4	4
412	3	3	3	3	4	4	3	3	2	5	5	4	5	4	3	5	4	3	5	3	4
413	4	5	4	5	3	4	5	5	3	3	3	4	4	4	3	4	3	2	1	2	1
414	5	4	4	4	3	4	4	3	4	4	2	4	4	4	4	5	4	3	5	4	4
415	4	4	4	4	3	4	4	4	4	4	2	4	4	4	4	5	4	4	4	4	4
416	4	5	5	5	4	5	5	4	2	3	2	3	3	4	4	4	4	1	2	1	2
417	4	4	5	4	4	5	5	5	2	3	2	3	3	4	4	4	4	1	1	1	1

Lampiran 4. Analisis *Missing Value*

Univariate Statistics

	N	Missing	
		Count	Percent
D1	417	0	.0
D2	417	0	.0
D3	417	0	.0
D4	417	0	.0
I1	417	0	.0
I2	417	0	.0
I3	417	0	.0
I4	417	0	.0
I5	417	0	.0
I6	417	0	.0
I7	417	0	.0
I8	417	0	.0
I9	417	0	.0
I10	417	0	.0
I11	417	0	.0
I12	417	0	.0
I13	417	0	.0
I14	417	0	.0
I15	417	0	.0
I16	417	0	.0
I17	417	0	.0
SI1	417	0	.0
SI2	417	0	.0
SI3	417	0	.0
SI4	417	0	.0
SI5	417	0	.0
SI6	417	0	.0
O1	417	0	.0
O2	417	0	.0
O3	417	0	.0
O4	417	0	.0
O5	417	0	.0
O6	417	0	.0
O7	417	0	.0
O8	417	0	.0
S1	417	0	.0
S2	417	0	.0
S3	417	0	.0
S4	417	0	.0
S5	417	0	.0
R1	417	0	.0
R2	417	0	.0
R3	417	0	.0
R4	417	0	.0
H1	417	0	.0
H2	417	0	.0
H3	417	0	.0
H4	417	0	.0

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 5. Analisis Z-Score

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
I1	417	-2.80400	1.21800	.0000743	1.00000783
I2	417	-3.70300	1.05200	.0000671	1.00003888
I3	417	-2.86400	.81100	.0002086	1.00019101
I4	417	-3.04800	1.18900	.0001847	1.00015008
I5	417	-2.83200	1.31900	.0000719	.99996300
I6	417	-2.68300	1.18500	.0000192	.99992482
I7	417	-3.23200	1.10500	.0001367	.99990716
I8	417	-2.74600	.95700	.0000264	1.00016022
I9	417	-3.09200	.92200	.0001175	1.00025427
I10	417	-2.69600	1.36300	-.0000408	1.00012818
I11	417	-1.92800	1.67800	.0001775	1.00003992
I12	417	-2.45700	1.41600	-.0000624	.99978542
I13	417	-1.62200	1.95300	.0000552	1.00005508
I14	417	-1.80700	1.53100	.0000264	1.00000755
I15	417	-2.86200	1.16300	.0000983	.99997172
I16	417	-1.55400	2.00600	-.0002350	.99987522
I17	417	-3.33600	.94400	-.0002686	.99985095
SI1	417	-2.65100	.87000	.0000288	1.00018330
SI2	417	-1.73700	2.14600	.0000480	1.00014978
SI3	417	-1.54000	1.89000	.0000096	.99991046
SI4	417	-1.45200	1.56000	-.0001727	1.00011401
SI5	417	-3.46700	1.04000	.0001487	.99967825
SI6	417	-1.89300	1.41700	-.0001079	.99996761
O1	417	-3.58500	.99700	.0000360	.99989839
O2	417	-2.97100	1.61300	-.0001942	.99990528
O3	417	-4.03600	1.33200	-.0003453	.99998055
O4	417	-2.90100	1.58300	-.0003789	1.00002101
O5	417	-4.16300	.83300	.0003333	1.00000032
O6	417	-4.95900	.85000	-.0000911	1.00022237
O7	417	-3.39700	.99900	.0001487	1.00015905
O8	417	-3.08700	1.21100	.0001175	1.00001838
S1	417	-2.65300	1.35200	.0001463	1.00006620
S2	417	-3.47400	1.01100	.0002038	.99994072
S3	417	-2.61300	1.29600	.0002350	1.00003227
S4	417	-4.26300	.92700	-.0000408	.99982494
S5	417	-3.66300	.98000	.0001918	1.00005226
R1	417	-2.97400	1.54000	-.0000863	.99989787
R2	417	-3.76400	1.10700	.0000264	1.00013207
R3	417	-3.64300	1.06000	-.0001583	.99994375
R4	417	-2.74000	1.22700	-.0000959	.99992740
H1	417	-1.97200	1.98100	.0001871	.99994018
H2	417	-3.24300	1.11200	.0002086	.99971270
H3	417	-1.63700	1.87700	-.0000552	.99997101
H4	417	-2.41300	1.26000	-.0000024	1.00002412
Valid N (listwise)	417				

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 6. Deskriptif Domisili Responden

Domisili	Frekuensi	Presentase (%)
Aceh	2	.48
Sumatera Utara	15	3.63
Sumatera Barat	1	.24
Sumatera Selatan	1	.24
Lampung	4	.97
Kepulauan Riau	1	.24
Jambi	2	.48
Kepulauan Bangka Belitung	1	.24
Banten	13	3.15
Jakarta	57	13.80
Jawa Barat	34	8.23
Jawa Tengah	60	14.53
Daerah Istimewa Yogyakarta	19	4.60
Jawa Timur	143	34.62
Kalimantan Utara	1	.24
Kalimantan Tengah	4	0.97
Kalimantan Barat	8	1.94
Kalimantan Timur	9	2.18
Kalimantan Selatan	15	3.63
Bali	5	1.21
Nusa Tenggara Barat	6	1.5
Nusa Tenggara Timur	1	0.24
Maluku	4	0.97
Sulawesi Tenggara	1	0.24
Gorontalo	1	0.24
Papua	1	0.24
Papua Barat	4	0.97
Total	413	100

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 7. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SI1	413	1	5	4.01	1.135
SI2	413	1	5	2.79	1.022
SI3	413	1	5	2.81	1.158
SI4	413	1	5	2.94	1.323
SI5	413	1	5	4.08	.885
SI6	413	1	5	3.30	1.203
O1	413	1	5	4.14	.861
O2	413	1	5	3.61	.857
O3	413	2	5	4.01	.731
O4	413	1	5	3.60	.877
O5	413	2	5	4.34	.783
O6	413	2	5	4.42	.669
O7	413	1	5	4.09	.911
O8	413	1	5	3.88	.922
S1	413	1	5	3.65	.992
S2	413	1	5	4.10	.879
S3	413	1	5	3.68	1.017
S4	413	2	5	4.29	.753
S5	413	1	5	4.15	.862
R1	413	1	5	3.63	.887
R2	413	1	5	4.09	.814
R3	413	1	5	4.10	.846
R4	413	2	5	4.07	.750
H1	413	1	5	2.99	1.008
H2	413	1	5	3.97	.920
H3	413	1	5	2.87	1.132
H4	413	1	5	3.62	1.090
I1	413	1	5	3.79	.991
I2	413	1	5	4.11	.842
I3	413	2	5	4.34	.819
I4	413	1	5	3.88	.946
I5	413	1	5	3.73	.962
I6	413	1	5	3.77	1.033
I7	413	1	5	3.98	.924
I8	413	1	5	3.97	1.082
I9	413	1	5	4.08	.994
I10	413	1	5	3.66	.984
I11	413	1	5	3.15	1.108
I12	413	1	5	3.55	1.022
I13	413	1	5	2.82	1.118
I14	413	1	5	3.17	1.194
I15	413	1	5	3.86	.983
I16	413	1	5	2.76	1.119
I17	413	1	5	4.12	.929
Valid N (listwise)	413				

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 8. Hasil Analisis Crosstab

Portofolio * D1 * D2 Crosstabulation

Count

Jenis Kelamin		Usia				Total
		< 25	25-40	41-56	> 56	
Pria	Portofolio <Rp5.000.000	120	12	2	0	134
	Rp5.000.000 - Rp15.000.000	37	14	1	0	52
	Rp15.000.001 - Rp25.000.000	16	12	1	0	29
	>Rp25.000.000	18	25	10	3	56
	Total	191	63	14	3	271
Wanita	Portofolio <Rp5.000.000	97	5	0	0	102
	Rp5.000.000 - Rp15.000.000	15	4	1	0	20
	Rp15.000.001 - Rp25.000.000	3	1	3	0	7
	>Rp25.000.000	2	5	4	2	13
	Total	117	15	8	2	142
Total	Portofolio <Rp5.000.000	217	17	2	0	236
	Rp5.000.000 - Rp15.000.000	52	18	2	0	72
	Rp15.000.001 - Rp25.000.000	19	13	4	0	36
	>Rp25.000.000	20	30	14	5	69
	Total	308	78	22	5	413

Chi-Square Tests

D2		Value	df	Asymptotic Significance (2-sided)
Pria	Pearson Chi-Square	80.468 ^b	9	.000
	Likelihood Ratio	76.278	9	.000
	Linear-by-Linear Association	68.425	1	.000
	N of Valid Cases	271		
Wanita	Pearson Chi-Square	82.396 ^c	9	.000
	Likelihood Ratio	60.399	9	.000
	Linear-by-Linear Association	67.167	1	.000
	N of Valid Cases	142		
Total	Pearson Chi-Square	143.318 ^a	9	.000
	Likelihood Ratio	132.080	9	.000
	Linear-by-Linear Association	128.171	1	.000
	N of Valid Cases	413		

a. 7 cells (43.8%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .44.

b. 7 cells (43.8%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .32.

c. 10 cells (62.5%) have expected count less than 5. The minimum expected count is .10.

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 9. Hasil Olah Data *Outer Model*

<i>Factor Loadings</i>	D1	D2	D3	D4	SI	O	S	R	H	I	AVE	<i>Cronbach Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
D1	(1,000)										1,000	1,000	1,000
D2		(1,000)									1,000	1,000	1,000
D3			(1,000)								1,000	1,000	1,000
D4				(1,000)							1,000	1,000	1,000
SI4					(0,739)						0,570	0,623	0,799
SI5					(0,758)								
SI6					(0,768)								
O2						(0,767)					0,531	0,778	0,849
O3						(0,763)							
O4						(0,735)							
O5						(0,650)							
O6						(0,721)							
S2							(0,671)				0,525	0,698	0,815
S3							(0,707)						
S4							(0,761)						
S5							(0,755)						

Lampiran 9. Hasil Olah Data *Outer Model* (Lanjutan)

<i>Factor Loadings</i>	D1	D2	D3	D4	SI	O	S	R	H	I	AVE	<i>Cronbach Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
R1								(0,550)			0,557	0,722	0,830
R2								(0,859)					
R3								(0,856)					
R4								(0,674)					
H1									(0,776)		0,570	0,748	0,841
H2									(0,702)				
H3									(0,769)				
H4									(0,769)				
I4										(0,746)	0,540	0,713	0,823
I5										(0,821)			
I6										(0,714)			
I11										(0,649)			

Lampiran 10. Hasil Olah Data *Inner Model*

* General SEM analysis results *

Model fit and quality indices

Average path coefficient (APC)=0.109, P=0.006

Average R-squared (ARS)=0.109, P=0.006

Average adjusted R-squared (AARS)=0.099, P=0.011

Average block VIF (AVIF)=1.222, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3

Average full collinearity VIF (AFVIF)=1.448, acceptable if ≤ 5 , ideally ≤ 3.3

Tenenhaus GoF (GoF)=0.282, small ≥ 0.1 , medium ≥ 0.25 , large ≥ 0.36

Sympson's paradox ratio (SPR)=0.966, acceptable if ≥ 0.7 , ideally = 1

R-squared contribution ratio (RSCR)=0.995, acceptable if ≥ 0.9 , ideally = 1

Statistical suppression ratio (SSR)=0.862, acceptable if ≥ 0.7

Nonlinear bivariate causality direction ratio (NLBCDR)=0.828, acceptable if ≥ 0.7

* Path coefficients and P values *

Path coefficients

	Usia	GenderPend	Exp	SI	O	S	R	H	
SI	-0.084	0.062	-0.036	0.090					
O	0.076	-0.263	0.116	0.186					
S	-0.021	-0.042	-0.092	-0.140					
R	-0.079	-0.115	0.034	0.088					
H	-0.149	0.092	-0.095	-0.067					
I	0.025	0.116	-0.051	0.091	0.106	0.132	0.123	0.148	0.442

Lampiran 10. Hasil Olah Data *Inner Model* (Lanjutan)

P values

	Usia	Gender	Pend	Exp	SI	O	S	R	H
SI	0.043	0.101	0.233	0.033					
O	0.059	<0.001	0.009	<0.001					
S	0.337	0.195	0.030	0.002					
R	0.054	0.009	0.243	0.035					
H	0.001	0.030	0.026	0.084					
I	0.308	0.009	0.150	0.031	0.014	0.003	0.006	0.001	<0.001

*** Standard errors for path coefficients ***

	Usia	Gender	Pend	Exp	SI	O	S	R	H
SI	0.049	0.049	0.049	0.049					
O	0.049	0.048	0.048	0.048					
S	0.049	0.049	0.049	0.048					
R	0.049	0.048	0.049	0.049					
H	0.048	0.049	0.049	0.049					
I	0.049	0.048	0.049	0.049	0.049	0.048	0.048	0.048	0.046

Lampiran 10. Hasil Olah Data *Inner Model* (Lanjutan)

*** Effect sizes for path coefficients ***

	Usia	GenderPend	Exp	SI	O	S	R	H	
SI	0.011	0.005	0.001	0.011					
O	0.006	0.070	0.017	0.036					
S	0.002	0.001	0.012	0.023					
R	0.006	0.012	0.001	0.008					
H	0.037	0.009	0.019	0.013					
I	0.003	0.018	0.005	0.005	0.029	0.022	0.007	0.045	0.226

*** Latent variable coefficients ***

R-squared coefficients

Usia	GenderPend	Exp	SI	O	S	R	H	I
			0.028	0.129	0.039	0.026	0.078	0.353

Adjusted R-squared coefficients

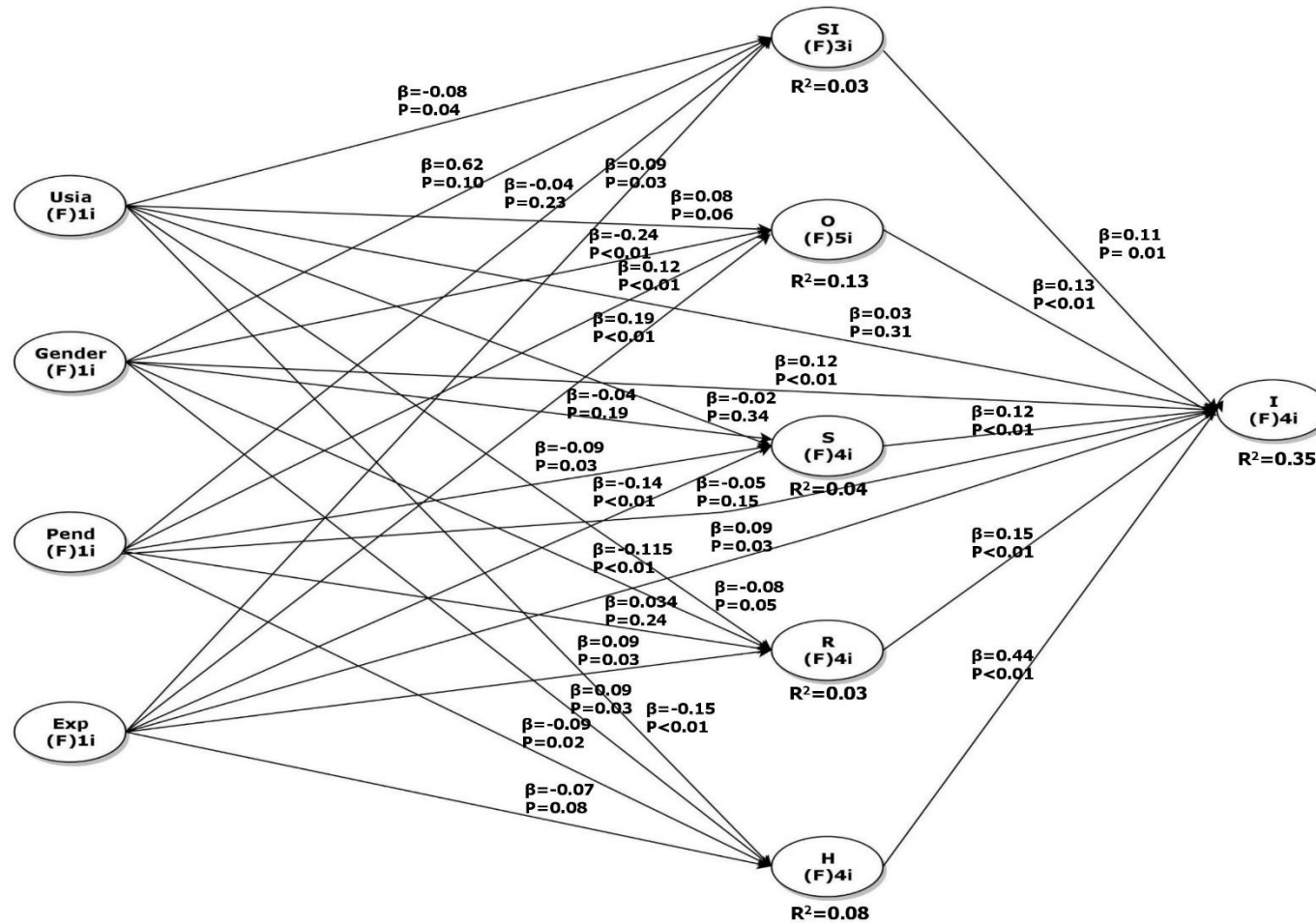
Usia	GenderPend	Exp	SI	O	S	R	H	I
			0.018	0.121	0.030	0.017	0.069	0.338

Q-squared coefficients

Usia	GenderPend	Exp	SI	O	S	R	H	I
			0.029	0.119	0.041	0.029	0.081	0.339

(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 11. Model Struktural



(Halaman ini sengaja dikosongkan)

Lampiran 12. Dokumentasi

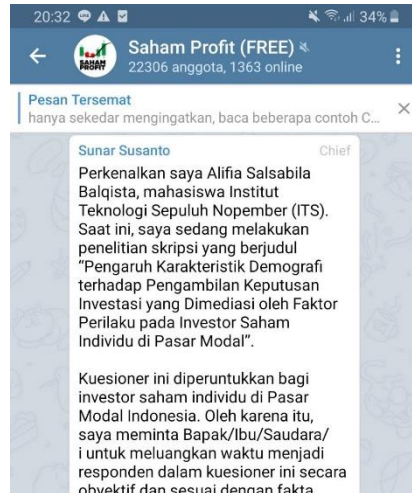
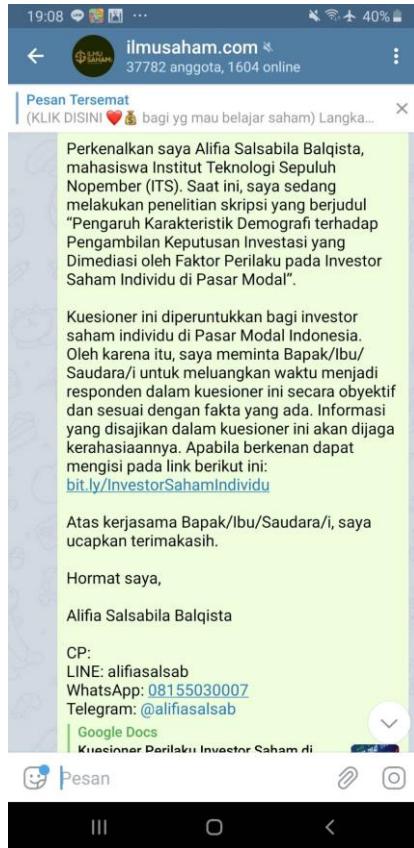


Lampiran 12. Dokumentasi

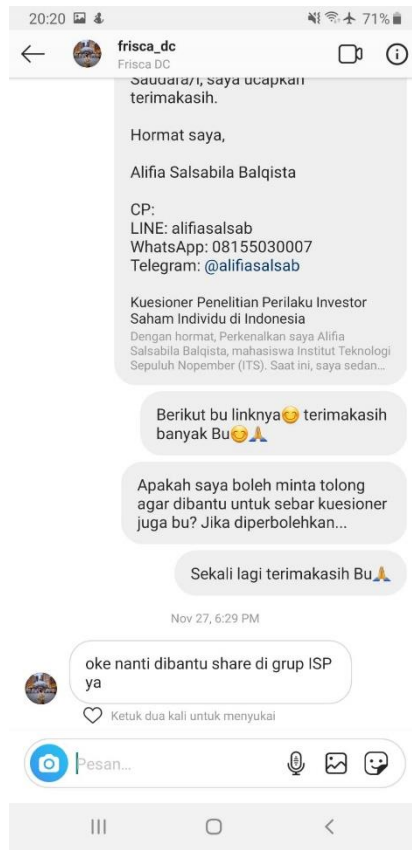
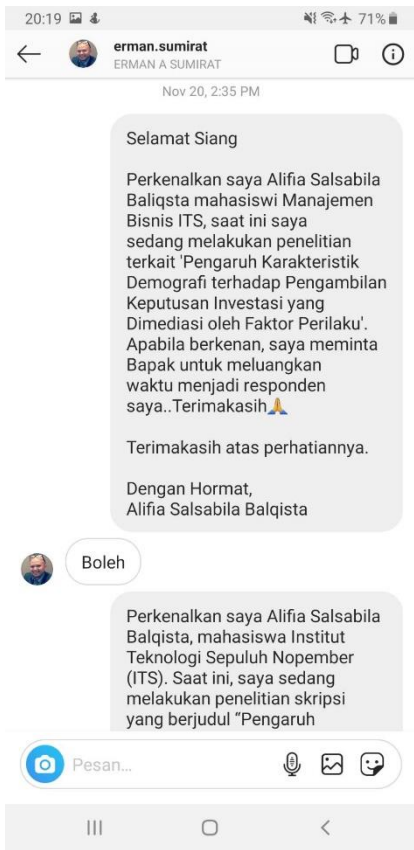


(Lanjutan)

La
mp
ira
n
12.
Do
ku
me
nta
si
(La
nju
tan
)



Lampiran 12. Dokumentasi (Lanjutan)



Biodata Penulis



Alifia Salsabila Balqista. Lahir di Surabaya pada tanggal 23 September 1999. Penulis telah menempuh pendidikan formal di TK Al-Muhadjirin, SD Negeri Siwalan Panji, SMP Negeri 2 Sidoarjo, dan SMA Negeri 2 Sidoarjo. Lulus pendidikan SMA pada tahun 2016, penulis melanjutkan studi di Departemen Manajemen Bisnis Institut Teknologi Sepuluh Nopember (ITS). Penulis mengambil konsentrasi manajemen keuangan.

Selama masa kuliah, penulis aktif mengikuti organisasi sebagai sekretaris Divisi *External Relation* di Business Management Student Association (BMSA) periode 2018/2019. Penulis juga turut serta menjadi panitia untuk kegiatan jurusan, fakultas maupun institut. Dari segi akademik, penulis aktif menjadi asisten Laboratorium Business Analytics and Strategy (BAS) di Departemen Manajemen Bisnis ITS. Penulis pernah menjadi asisten dari mata kuliah matematika bisnis, pengantar akuntansi, akuntansi finansial, akuntansi manajerial, dan manajemen risiko. Penulis juga pernah memiliki pengalaman kerja praktik di

Kantor Perwakilan Bank Indonesia Malang dalam bidang administrasi dan pengembangan ekonomi. Selain memiliki ketertarikan tinggi di bidang manajemen keuangan dan akuntansi, penulis senang berdiskusi dengan orang-orang baru. Oleh karena itu, penulis dapat dihubungi melalui alifiasalsab23@gmail.com