

BAB V

PEMBAHASAN

5.1 Herding

Berdasarkan Pada gambar 4.2 nilai rata-rata persepsi pada variabel herding jumlah responden sebanyak 574 yang menjawab quisener pada variabel bebas dan variabel terikat, variabel Herding diukur dengan menggunakan 5 pernyataan yang memiliki skala 1-5 dari gambar tersebut terlihat bahwa pada banyak memilih pernyataan mengikuti investasi mayoritas dibandingkan pernyataan lainnya artinya dalam hal Herding pertimbangan yang paling tinggi pada investasi mayoritas dikarenakan dengan banyak informasi yang tersedia dan mudah di akses apalagi pada era sekarang zamannya tehnologi maju dan dunia digital maka informasi akan mudah didapat.

Beberapa penelitian dari Indonesia menyatakan bahwa pada pasar modal di Indonesia meningkat dari tahun ke tahun dan untuk perilaku herding pada pasar saham masih menggambarkan pasar inefisien menurut Nadya Rizal Ariyanto, Haryeti, M.Si, Ahmad Fauzan Fathoni; (2020) dan perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi masih dominan di pengaruhi oleh faktor irasional Sri Rahayu Abdul Rohman ,Puji Harto;(2020)

Penelitian terdahulu dari negara emerging market menyatakan bahwa herding tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor di pasar saham Malaysia menurut Bakar & Yi ;(2016) dan di negara Pakistan juga menyatakan bahwa herding tidak mempengaruhi keputusan investasi dipasar modal Shah, Shah & Khan ;(2017) berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan di negara India menyatakan perilaku herding di pasar saham India investor adalah rasional dan tidak mengikuti keputusan orang banyak saat mengambil keputusan investasi Babu Jose, James Varghese Anijja Surendran;(2018), di negara China perilaku herding secara signifikan berpengaruh negative terhadap informasi harga saham Liang Wang and Xianyan Xiong ;(2021)

Penelitian juga dilakukan di negara non emerging market negara Australia menyatakan bahwa pasar saham china herding lebih besar berpengaruh ketika pasar jatuh dan volume perdagangan tinggi menurut Paula Lao Harminder Singh;(2011)

kemudian penelitian yang dilakukan di America menyatakan resiko sistematis mempengaruhi herding terkait lemah dengan pengembalian pasar Izhak Venecia Amrut,Nashikkar and Zur Shapira;(2009) sedangkan di negara Spain penelitiannya menyatakan bahwa adanya ketergantungan hubungan antara bias berperilaku keuangan investor dan herding dan saling berkaitan secara khusus dengan ketidakpastian Beatriz Fernandez,Teresa Garcia ,Merino Rosa Mayora,Valle Santos and Eleuterio Valdo .

5.2 Loss Aversion

Loss Aversion signifikan pada keputusan investasi yang mana para investor kebanyakan menghindari kerugian dan memilih investasi yang meningkatkan keuntungan dan akan tetap melakukan investasi selama tidak merugikan dan para investor akan lebih berhati-hati dalam memperhitungkan resiko dan return dan juga tidak begitu terpengaruh oleh analisis manajer atau agen dikarenakan para investor sekarang tingkat literasi keuangan lebih maju dan akses tentang investasi akan mudah didapat oleh karena itu gambar 4.3 yang mana variabel Loss Aversion yang diukur berdasarkan 5 pernyataan dengan skala 1-5 dan dari gambar tersebut terlihat hasil yang tertinggi terlihat bahwa pernyataan memilih investasi yang meningkatkan keuntungan yang besar dengan demikian tergambar bahwa investor sekarang lebih memperhitungkan keuntungan juga lebih memilih investasi yang menguntungkan kurang tertarik dengan analisis dari manajer investasi atau agen, investor memiliki kecenderungan yang lebih besar terhadap loss aversion dan akan lebih risk averse dalam melakukan investasi.

beberapa peneliti dari Indonesia diantaranya Nadya Septi,Nur Aini, Lutfi; (2019) menyatakan bahwa loss aversion berpengaruh negative tidak signifikan terhadap pengambilan Keputusan investasi ini berarti jika terjadi kehilangan baik tinggi maupun rendah seseorang tidak bisa mempengaruhi orang lain terhadap Keputusan investasi pendapat berbeda dengan hasil penelitian yang di sampaikan oleh Rubiyanto.K,Bagus Wardianto;(2020) loss aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan investasi karena investor sangat berhati-hati sebelum menentukan keputusan investasi karena takut dengan kerugian.

Penelitian di negara emerging market diantaranya Pakistan bahwa

pengaruh loss aversion terhadap Keputusan investasi sangat positif dan kuat (Khan,Azeem & Sarwar ;(2017) sedangkan di negara China menurut (Wei Guo Zhang;(2020) loss aversion secara signifikan mempengaruhi pemilihan portofolio pada Keputusan investasi dan penelitian di negara non emerging yaitu penelitian yang diadakan di Iran (Zahra Madani ,Roya Derakhshani;(2021) investasi akan memperoleh keuntungan lebih dan optimal jika memahami fenomena seperti loss aversion ke rasional dan Keputusan investasi. begitu juga pada negara Tunisia bahwa investor mencerminkan keengganan untuk rugi dan terbukti berpengaruh negative terhadap kinerja ekonomi dan optimisme investor yang terlalu percaya diri berpengaruh positif.

5.3 Framing

Pada Variabel Framing yang tergambar pada 4.4 bahwa investor memilih pernyataan investasi yang kurang beresiko dan memiliki rata-rata paling tinggi dibandingkan dengan pernyataan lain yang artinya dalam hal Framing pertimbangan paling tinggi adalah pada investasi yang beresiko rendah. Hal ini jelas bahwa investor harus memahami berita yang diterima karena framing merupakan kondisi dimana dibingkai secara positif atau negatif yang menentukan resiko dari suatu investasi dengan demikian investor harus dapat memperhitungkan dan memutuskan investasi yang beresiko rendah. Pada framing investor sudah dapat mengatasi dan menganalisis informasi yang di terima terhadap keputusan investasi, para investor juga sudah bisa membedakan framing negative dan positif tergambar pada quisener yang telah diisi oleh responden dengan demikian para investor dapat memilih investasi yang kurang beresiko dan mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang cukup dan terpercaya.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh negara Indonesia maupun dari berbagai negara luar tentang framing adapun penelitian yang dilakukan oleh Elinda Kusuma Wardani ; (2014) menyatakan dalam penelitiannya bahwa jika framing dalam kondisi positif maka investor tidak akan melakukan investasi tapi sebaliknya jika framing negative maka investor melakukan investasi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gede Widiadnyana Pasek,I Putu Agus Adnyana,Gede Agung Satria ;(2019)) yang menyatakan Framing berpengaruh

dalam keputusan investasi yang didukung berdasarkan teori prospek karena jika Framing positif mengakibatkan pilihan dalam pengambilan keputusan dan menurut Hanafi ;(2017) framing berpengaruh pada keputusan investasi investor individual pada pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh negara emerging market yaitu Malaysia Babatunde & Razali ;(2016) yang menyatakan bahwa investor Malaysia masih sarat dengan efek Framing dan perilaku keuangan investasi investor dipasar saham dan penelitian kemudian dinegara Pakistan Tahseen Mohsan Khan , Safia Nosheen Muhammad Usman Islam ;(2021) menyatakan bahwa bias Framing adalah satu - satunya bias yang mempengaruhi kinerja investasi melalui variabel mediator pada bias kognitif dan di negara Islamabad Rameez Tariq,(2015) bias Framing mempengaruhi mempengaruhi hubungan pelaporan keuangan dan digunakan sebagai dasar keputusan investasi, , sedangkan di negara Taiwan (Nicole L,Beebe,Diana K, Young Frederick R.Chang) menyatakan efek Framing yang menunjukkan sikap individu terhadap resiko ketika mengevaluasi keputusan resiko baik keuntungan maupun kerugian yang cenderung kearah Framing negative

Penelitian yang diadakan di negara non emerging market dari negara German Martina Steul ;(2006) menyatakan ambiguitas dan korelasi potofolio investasi mempengaruhi tingkat efek Framing positif dan mempengaruhi keputusan investor individu sedangkan penelitian dinegara Amerika Beebe at al;(2014) menyatakan pada investor executive di USA bahwa keputusan investasi yang diambil oleh investor diengaruhi oleh Framing. penelitian dari negara Bahama Carola Hillen brand,Anastasiya Sareva , Kevin Money anf Cris Brooks;(2020) menyatakan dampak Framing dapat menggerakkan keterlibatan investor ritel dengan produk keuangan dan menemukan sikap negative terhadap keuangan karena dapat menghentikan individu untuk terlibat pada investasi jangka panjang dan penelitian.

5.4 Anchoring

Anchoring bias adalah fenomena yang digunakan dalam situasi ketika seseorang menggunakan penilaian awal mengenai harga beli investasi untuk membuat estimasi dalam berinvestasi, namun kenyataannya hal tersebut akan memberikan hasil yang berbeda dengan apa yang diestimasi pada pasar

keuangan. Pada investor pengambilan keputusan merupakan hal yang sangat penting karena pengambilan keputusan mampu memberikan peluang tinggi terhadap potensi keuntungan. Anchoring muncul ketika besarnya nilai suatu investasi ditetapkan oleh observasi terakhir pada harga beli investasi, berdasarkan hal tersebut harga saat ini sering di tentukan harga masa lalu, pada penelitian ini berdasarkan quisener yang dijawab bahwa anchoring berpengaruh pada keputusan investasi dapat dilihat pada gambar 4.5. Informasi yang valid sebagai pendekatan untuk memilih investasi oleh karena itu pengaruh bias cognitive terhadap keputusan investasi pada anchoring merupakan suatu fenomena yang terjadi pada investor dalam berinvestasi. Dengan melihat tren di pasaran untuk melihat keterkaitan anchoring dengan keputusan investasi berdasarkan keterangan diatas maka pernyataan yang lebih dominan oleh investor yaitu lebih menunggu informasi yang valid sebagai pendekatan utama dalam memilih investasi, memperoleh informasi yang valid pihak investor dapat memperhitungkan resiko dan return dalam berinvestasi.

Berapa penelitian lain di Indonesia yang membahas dan menyatakan hubungan anchoring Rofiyah & Almilialia ;(2017) menyatakan efek Anchoring dan faktor – faktor yang mendasari efek penjangkaran dalam memberikan efek pada keputusan investasi, Robin,Vanne,Angelina;(2020) Anchoring menggiring bias terlalu percaya diri dan merupakan pertimbangan secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dan beberapa negara lain selain di Indonesia mengadakan penelitian.

Berdasarkan penelitian beberapa negara emerging market dari negara Taiwan Li Chung Liana, Ray Yeutien Choub, Banghan Chiua;(2013) pada pasar saham dimana Anchoring mempengaruhi profitabilitas perilaku momentum dan efek penahan menguntungkan, Dari negara Pakistan Shagufta Parveen, Muhammad Ayub Siddiqui;(2018) menyatakan bahwa efek disposisi dan heuristic anchoring digunakan oleh investor pakistan pada pengambilan keputusan keuangan untuk membantu menghasilkan. Keuntungan yang positif, dan dari negara India Madaan & Singh;(2019) pengaruh Anchoring sangat kuat sehingga investor tidak dapat mengatasi kesahan akibat efek penjangkaran dan penelian yang dilakukan oleh Rajesh Babu ; (2020) Anchoring sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan

investas di pasar modal dan pasar saham,

Penelitian dari negara Afrika dan Eropa yaitu Waweru.at.al;(2014) menyatakan di pasar proferti Afrika investor individual cenderung melakukan Anchoring karena keterbatasan informasi dan pengalaman, sedangkan di negara Eropa Kustia at.al; (2008) Anchoring tidak terjadi pada investor individual jika mendapat informasi dan pemahaman dari profesional, dan Subash;(2012) menyatakan bahwa Anchoring mempengaruhi keputusan investasi.

5.5 Mental Accounting

Mental Accounting merupakan salah satu bias dimana kecendrungan orang untuk memisahkan uang ke dalam rekening yang terpisah berdasarkan pada berbagai kriteria pada mental accounting, para investor dapat memilah keuangannya memperhitungkan investasi yang akan dijalankan karena berdasarkan mental accouting para investor dapat membedakan antara pendapatan dan keuntungan, Implikasi Mental Accounting ini adalah suatu kecenderungan individu untuk mengkategorikan uang ke dalam rekening yang berbeda berdasarkan berbagai kriteria subjektif, seperti sumber dana dan tujuan masing-masing. Mental Accounting diukur menggunakan beberapa pernyataan dapat dilihat pada gambar 4.6 tersebut terlihat bahwa pada pernyataan tersebut data tertinggi yang menyatakan memilih melakukan investasi dengan melihat laporan keuangan, dibandingkan pernyataan lainnya , artinya dalam hal Mental Accounting memilih melakukan investasi dengan melihat laporan keuangan tentunya investor telah mengerti dengan sistem akuntansi dan telah dapat memisah-misahkan keuangan berdasarkan pos – pos yang ada pada akuntansi baik dalam posisi penerimaan dana maupun terhadap pengeluaran dana yang ada.hasil

Beberapa penelitian yang berasal dari Indonesia menyatakan Rochmad Fuad Armansyah; (2021) dalam penelitiannya menyimpulkan kepercayaan diri yang berlebihan berdasarkan mental accounting berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi investor dipasar modal kemudian Mochammad Nurul, Hamidah ;(2021) menyatakan mental accounting dapat menjelaskan gambaran proses pemilihan investasi.

Adapun beberapa penelitian dari berbagai negara diantaranya seperti negara Iran Mirfeiz Fallah Shams, Hamidreza Kordluie dan Hadi Khajezadeh Dezfuli; (2012) menyatakan keuntungan dan kerugian adalah kriteria untuk memutuskan waktu penjualan saham yang benar-benar sesuai dengan teori dasar keprilaku keuangan dan mental accounting, dan penelitian yang diadakan sama halnya dengan penelitian yang diadakan di Tunisia menurut Yosra Mefteh, Yoenes Baujelbene; (2013) bahwa investor di Tunisia tidak selalu bersifat rasional saat membuat keputusan investasi dan mental accounting mempengaruhi persepsi investor pada saat proses pengambilan keputusan dikarenakan tidak adanya pengaruh bias yang terlalu percaya diri pada pasar saham, begitu juga penelitian yang diadakan di USA yang diadakan oleh beberapa peneliti yaitu menurut Richard H. Thaler; (1999) menyatakan bahwa Mental Accounting adalah seperangkat operasi kognitif yang digunakan oleh individual dan rumah tangga untuk mengatur, mengevaluasi, dan melacak kegiatan keuangan selain dari itu Mental Accounting juga telah berevolusi untuk menghemat waktu dan biaya, dan menurut Sonya Seongyeon Lim; (2006) Mental Accounting menghasilkan hubungan yang bermanfaat antara tujuan konsumsi investor dan portofolio dan mempengaruhi keputusan investasi dengan mempertimbangkan tingkat resiko, dan penelitian yang sama juga disampaikan oleh Sanjiv Das, Harry Markowitz, Jonathan Scheid and Meir Statman (2010) menyatakan bahwa Mental Accounting menghasilkan hubungan yang bermanfaat antara tujuan konsumsi investor dan portofolio dan mempengaruhi keputusan investasi dengan mempertimbangkan tingkat resiko. Di Srilangka dengan hasil penelitian yang berbeda yaitu menurut Lingsiya Kengatharan, Navaneetha Krishan Kengatharan; (2014) menyatakan pada Mental Accounting dimana kerugian dan rasa penyesalan tidak berpengaruh signifikan terhadap investasi pada pasar modal.

5.6 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah membuat penentuan yang bijaksana saat memilih berbagai alternatif instrumen investasi dengan mempertimbangkan berbagai faktor resiko, sifat keputusan ini biasanya mengutamakan stabilitas dan keamanan juga risiko yang lebih rendah dan pengembalian yang lebih konsisten. Untuk berinvestasi perlu diperhatikan beberapa hal agar terhindari dari kerugian

diantaranya tetapkan tujuan investasi yang jelas dengan demikian dapat membantu dan menilai apakah suatu investasi sejalan dengan target waktu serta tingkat risiko yang akan ditanggung, setelah hal tersebut maka diperlukan menghitung potensi keuntungan dan risiko yang dilakukan tiap investor agar dapat mengevaluasi secara menyeluruh kelayakan investasi yang akan dipilih. Jadi dengan mengetahui secara jelas gambaran keuntungan dan risiko yang akan diperoleh maka keputusan investasi secara lebih rasional dapat dilakukan. Pada variabel terikat (Y) yaitu keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan 5 pernyataan dari gambar 4.7 terlihat bahwa para investor lebih dominan memperhitungkan resiko investasi dibandingkan dengan pernyataan lainnya artinya dalam hal ini investasi yang beresiko lebih dihindari, para investor sudah berpikir terhadap resiko dan lebih berhati-hati.

5.6.1 Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Gender Dan Dimoderasi Kembali Oleh Pendidikan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan dapat dilihat pada regresi model 1 uji hipotesis analisis regresi:

Tabel 5.1
Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi
Regresi Model 1

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-15.911	0.007	-
X	8.743	0.000	Signifikan
W1	8.746	0.028	Signifikan
Int-1	-2.153	0.027	Signifikan
Z1	13.187	0.000	Signifikan
Int-2	-2.881	0.000	Signifikan
Int-3	-6.374	0.003	Signifikan
Int-4	1.522	0.004	Signifikan

Dengan melihat tabel diatas maka dapat dianalisa pada:

Interaksi 1 (X.W1)

Interaksi 2 (W1.Z1)

Interaksi 3 (X.Z1)

Interaksi 4 (X.W1.Z1)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi

Menjelaskan rincian interaksi moderasi gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap keputusan investasi pada model 1

Hasil Interaksi Model 1

Model	Keputusan Investasi	Gender	Interaksi	Pendidikan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
1	X	W1	X.W1	Z1	W1.Z1	X.Z1	X.W1.Z1
Prob	0.000	0.028	0.027	0	0	0.003	0.004
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan

Pada penelitian ini menunjukkan pendidikan telah memoderasi kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dan terdapat ada interaksi dengan probabilitas 0.004 hipotesis diterima dikarenakan gender adalah suatu hal yang mutlak berbeda baik berdasarkan emosi, perilaku maupun dalam hal pengaturan keuangan karena perempuan lebih cenderung berhati-hati dan selalu menggunakan rasa takut yang artinya takut akan kerugian dan takut atas resiko yang akan diterima dalam pengambilan keputusan kemudian perempuan cenderung lebih memperhatikan dimensi anggaran, evaluasi keuangan, dan penyimpanan uang dibandingkan laki-laki yang kurang memperhatikan bagaimana pengelolaan keuangan dan sikap keuangan perempuan lebih tinggi dibandingkan laki-laki dalam memutuskan perilaku keuangan yang akan dilakukan dalam mengatasi permasalahan keuangan.

Sedangkan untuk pendidikan, D4/S1 dan S2 juga S3 berpengaruh signifikan karena semakin tinggi pendidikan maka akan semakin tidak ikut-ikutan dalam menetapkan investasi mereka lebih memperhitungkan resiko dan return berdasarkan informasi yang sudah di analisis terlebih dahulu, pada penelitian ini keputusan investasi yang berdasarkan bias kognitif yang dimoderasi oleh gender dan dimoderasi kembali oleh pendidikan signifikan dikarenakan para investor pada saat sekarang sudah tidak terpengaruh oleh keputusan mayoritas dikarenakan telah banyaknya informasi yang didapat dari berbagai sumber dan pada saat sekarang, begitu juga dengan perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi yang banyak memberikan pengetahuan tentang saham dan pengambilan keputusan serta perhitungan tentang resiko dan return yang didapat.

Dengan demikian efek moderasi pendidikan menunjukkan ada pengaruh investor pada keputusan investasi dan selain itu juga interaksi yang terjadi menunjukkan ciri tersendiri, yaitu berdasarkan pendidikan akan lebih baik untuk mendukung investor dalam mengatasi masalah ikut – ikutan atau berdasarkan mayoritas, sehingga keputusan investasinya dapat lebih tepat. Karena semakin tinggi pendidikan investor dapat menganalisa apakah tujuan Investasi untuk menambah penghasilan atau tujuan investasi untuk menambah asset kekayaan oleh karena itu berdasarkan efek moderasi.

Pendidikan dapat memperkuat dalam pengambilan keputusan investasi karena semakin tinggi tingkat pendidikan maka semakin banyak pengetahuan tentang investasi dan semakin memperhitungkan return dan risk nya dan semakin berhati-hati dalam menetapkan keputusan investasi agar tidak terjebak pada investasi yang merugikan sebab risiko menjadi faktor yang mempengaruhi dalam menentukan pilihan investasi. Investor yang berpendidikan tinggi berusaha memilih risiko yang paling minimal selain itu juga memiliki percaya diri dalam menentukan keputusan investasi.

Sedangkan berdasarkan generasi merupakan bias perilaku yang paling umum terjadi dimana investor cenderung mengikuti keputusan investasi yang diambil oleh mayoritas karena generasi Z ini Generasi yang hidup berdampingan dengan teknologi, tentu memaksimalkan fungsi sebuah teknologi dalam berinvestasi. Banyak kemudahan yang didapatkan dengan adanya teknologi informasi, termasuk dalam mendapatkan informasi. Informasi yang didapatkan bisa melalui sosial media yang dimiliki. terhadap keputusan investasi karena generasi Z ini adalah para investor pemula yang masih terbatas pada pengetahuan investasi dan generasi Z kurang berpikir dalam hal resiko dan return mereka lebih berpikir pada keuntungan dengan demikian pada bias kognitif masih dominan dirasakan pada generasi Z dan untuk generasi X,Y merupakan generasi yang sudah mapan dan mempunyai penghasilan selain itu juga jika di analisa dari segi pendidikan generasi ini juga sudah memiliki pendidikan yang tinggi sedangkan untuk Baby bommer memang agak sedikit mengingat dari faktor usia yang sudah lanjut.

Adapun analisis ini didukung oleh beberapa jurnal di beberapa negara non emerging, hasil penelitian menunjukkan investor muda memiliki pola, pengetahuan

yang masih sedikit untuk menganalisis asset, menghindari risiko dan tidak malu atau khawatir mengalami kegagalan. Kelompok investor umum bisa di katakan generasi X dan Y, menunjukkan karakter yang sudah terbiasa mengelola uang , terbiasa berinvestasi, mengacu pada pengalaman dalam bertransaksi dan menggunakan teknologi (Brown et al., 2018; Yang & Zhu, 2016; Wang & Huang 2012). Begitu juga dinegara Oman menurut Oman Syed Ahsan Jamil Khaliquzzaman Khan (2016) menyatakan bahwa perilaku investor tidak terkait dengan jenis kelamin /gender karena kedua gender baik laki -laki maupun perempuan sama -sama rentan terhadap perilaku keuangan.

Penelitian di emerging market, diantaranya seperti Turki, Vietnam dan India, membuktikan bahwa perbedaan gender terhadap perilaku kepercayaan diri yang berlebihan, dan memberi pengaruh terhadap keputusan investasi. Pria lebih percaya diri dibandingkan perempuan (Paisarn et al., 2021).

Di Turki, penelitian Tekçe & Yilmaz (2015) dan Qasim et al., (2019) menggambarkan bahwa perilaku percaya diri berlebihan lumrah terjadi di investor individu. Karakteristik investor yaitu pria, dengan portofolio, pendapatan, dan pendidikan rendah menunjukkan lebih rentan mengalami perilaku lebih percaya diri berlebihan. Pada situasi berbeda, investor pria, dengan kondisi pendapatan dan pendidikan tinggi menunjukkan mereka lebih rasional dalam menentukan keputusan.

Di India menurut Manish Sharma and Hima Bindu Kota (2019) menganalisis bahwa keputusan investasi pada gender yaitu perempuan cenderung menolak resiko dan memiliki sikap konservatif dikarenakan tingkat pengetahuan yang rendah, kurang percaya diri dan peran suami menjadi sangat penting dalam menetapkan keputusan investasi.

Di Malaysia, penelitian menemukan terjadi perbedaan perilaku keputusan investasi antara gender yang ada di Malaysia., perbedaan gender antara etnis Malaysia asli dengan etnis Malaysia Cina atau orang Malaysia dari Cina, tapi tidak terjadi perbedaan gender dengan etnis Malaysia India atau orang Malaysia yang berasal dari Indi, terdapat perbedaan gender dan perilaku percaya diri berlebihan orang Malaysia asli terhadap keputusan investasi, mereka lebih percaya diri memaksimalkan imbal hasil dan lebih menghindari resiko (Albaity & Rahman,

2012).

Di Indonesia menurut Edi Prayoto Yeni Siregar & Depiana (2015) menghasilkan pengujian menunjukkan social Demografi berpengaruh signifikan terhadap perilaku keuangan dalam mengambil keputusan investasi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nosita & Lestari (2019) menyatakan bahwa jenis kelamin / gender tidak mempengaruhi sikap dalam memandang resiko.

5.6.2 Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Gender Dan Dimoderasi Kembali Oleh Penghasilan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh gender dan dimoderasi kembali oleh penghasilan dapat dilihat pada regresi model 2 uji hipotesis analisis regresi:

Tabel 5.2
Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi
Regresi Model 2

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-14.384	0.031	-
X	8.473	0.000	Signifikan
W1	5.256	0.246	Tidak Signifikan
Int-1	-1.440	0.189	Tidak Signifikan
Z2	13.722	0.001	Signifikan
Int-2	-3.007	0.002	Signifikan
Int-3	-4.771	0.079	Tidak Signifikan
Int-4	1.195	0.067	Tidak Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W1)

Interaksi 2 ((W1.Z2)

Interaksi 3 (X.Z2)

Interaksi 4 (X.W1.Z2)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi

Menjelaskan rincian interaksi moderasi gender dan dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap keputusan investasi pada model 2

Hasil Interaksi Model 2

Model	Keputusan Investasi	Gender	Interaksi	Penghasilan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
2	X	W1	X.W1	Z2	W1.Z2	X.Z2	X.W1.Z2
Probabilitas	0.000	0.246	0.189	0.001	0.002	0.079	0.67
Keterangan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Pada hasil uji interaksi bias kognitif yang dimoderasi oleh gender terhadap keputusan investasi tidak signifikan karena penghasilan tidak memoderasi kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dan tidak terdapat interaksi dengan nilai probabilitas sebesar 0.067 dan hipotesis ditolak karena tinggi rendahnya penghasilan yang diterima gender tidak mempengaruhi keputusan investasi dan penghasilan setiap gender tidak akan sama karena mungkin tinggi penghasilan maka tingkat investasinya akan semakin baik dan sebaliknya mungkin rendah penghasilan maka untuk berinvestasi mungkin kurang karena tingkat penghasilan mempengaruhi pengelolaan keuangan begitu juga pada hal yang terjadi pada gender karena penghasilan mempengaruhi keputusan investasi karena setiap gender baik laki-laki maupun perempuan yang mempunyai penghasilan pasti memperhitungkan return dan resiko dengan kata lain setiap investor enggan mengalami kerugian pada penelitian ini, jika dianalisa dari penghasilan seseorang maka semakin tinggi penghasilan maka tingkat investasinya semakin kuat karena dengan penghasilan yang tinggi maka seseorang akan mempertahankan investasinya bahkan berharap resiko yang kecil.

Wanita cenderung menghindari risiko dalam pembungkaan keuntungan sedangkan laki-laki lebih rasional dan wanita lebih emosional, terlepas dari perannya dalam pengambilan keputusan berdasarkan individual pria lebih berpikiran rasional sehingga berhati-hati dalam memilih investasi atau memilih investasi yang risikonya kecil, karena tidak mau mengalami kehilangan atau kerugian. dikarenakan pria juga memiliki tugas utama dalam keluarga, mereka memiliki tanggung jawab terhadap keluarga dan tulang punggung keluarga.

Adapun jurnal yang mendukung analisis ini yaitu Pritazahara, Ritma. & Sriwidodo, 2015) Dimana Penghasilan yang dimiliki tidak habis begitu saja atau terpakai dengan hal yang kurang penting dengan seorang individual belajar dan memahami manfaat dari berinvestasi dengan belajar berinvestasi maka individu

akan terlatih dan ahli dalam mengambil keputusan berinvestasi yang akan membuahkan hasil jika tepat saat mengimplementasikannya dengan begitu penghasilan para individual akan berkembang serta dapat memenuhi kebutuhan perekonomian. Berdasarkan Budiarto & Susanti, (2017) Suatu komponen yang diperlukan guna melangsungkan sebuah penanaman modal yakni dana. Asal modal bisa bersumber dari Penghasilan. Selain pengetahuan terkait investasi, serta penghasilan berimbang pula pada keputusan menanamkan modal, penghasilan yang makin banyak serta pengalaman individu dalam pengelolaan keuangan, karena makin bagus metode mengelola keuangan dengan mengevaluasi bahaya yang akan timbul serta membagikan keterbukaan dalam risiko itu. Kemudian menurut Atmaningrumet al. (2021) seseorang yang memiliki penghasilan tinggi atau lebih besar dari yang lainnya memiliki peluang untuk memperluas wawasan mengenai keuangan dan memperluas kekayaan mereka dengan melakukan kegiatan berinvestas dan sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Wibowo (2022), dengan hasil penelitian bahwa penghasilan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel minat investasi. Sedangkan dalam penelitian oleh Lestari et al (2022), menunjukkan bahwa penghasilan tidak berpengaruh signifikan pada minat investasi. kemudian penelitian yang dilakukan oleh Putri & Hamidi, (2019), Pertiwi, (2018) dan Alquraan et al., (2016) dimana saat seseorang memulai sebuah investasi, dia tidak harus memiliki pendapatan yang besar namun kemampuannya dalam melihat peluang akan lebih berpengaruh pada kegiatan investasi yang dilakukan.

Di beberapa negara emerging market seperti India Sunita Bishnoi (2014) menyatakan bahwa pada kelompok pekerja, gender, penghasilan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi hal ini juga sama yang dianalisis oleh Das & Ridka (2014) bahwa faktor demografi seperti gender, penghasilan memainkan peran yang penting dalam keputusan investasi, begitu juga di Dubai menurut Avenue Ganga Bhani & Khayati Sheety (2017) yaitu faktor usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan secara signifikan mempengaruhi pemilihan investasi.

5.6.3 Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Usia Dan Dimoderasi Kembali Oleh Pendidikan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan dapat dilihat pada regresi model 3 uji hipotesis analisis regresi

Tabel 5.3
Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 3

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-19.375	0.000	-
X	9.098	0.000	Signifikan
W2	10.564	0.000	Signifikan
Int-1	-2.338	0.000	Signifikan
Z1	10.581	0.000	Signifikan
Int-2	-2.076	0.001	Signifikan
Int-3	-4.185	0.000	Signifikan
Int-4	0.920	0.000	Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W2)

Interaksi 2 ((W2.Z1)

Interaksi 3 (X.Z1)

Interaksi 4 (X.W1.Z1)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi menjelaskan rincian interaksi moderasi usia dan dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap keputusan investasi pada model 3

Hasil Interaksi Model 3

Model	Keputusan Investasi	Usia	Interaksi	Pendidikan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
3	X	W2	X.W2	Z1	W2.Z1	X.Z1	X.W2.Z1
Probabilitas	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	0.000	0.000
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan

Hubungan Interaksi pendidikan telah memoderasi kembali moderasi usia pada pengaruh bias Kognitif terhadap keputusan investasi berpengaruh signifikan dan terdapat interaksi dengan probabilitas 0.000 hipotesis di terima dikarenakan faktor usia yang sudah tua dan berpendidikan tinggi akan lebih selektif dalam

memilih informasi yang disajikan. Sehingga merasa yakin akan pengetahuannya berdasarkan analisis dan keputusan yang diambil benar-benar sudah dipikirkan terlebih dahulu dan diyakini kebenarannya. Selain dari itu tidak semua investor yang berusia lanjut memiliki pendidikan yang lebih tinggi apalagi pada era sekarang dimana teknologi semakin maju dan digitalisasi lebih dominan maka oleh sebab itu banyak investor yang berusia masih muda lebih memahami teknologi dan digitalisasi dan juga lebih tertarik pada investasi.

Dengan begitu para investor yang berusia lanjut dan berpendidikan lebih akan mengabaikan orang lain yang memiliki kemampuan lebih di bidang keuangan, dimana seharusnya sebelum mengambil keputusan investasi lebih baik berkonsultasi dengan pihak yang ahli dalam bidang keuangan, sedangkan untuk investor muda lebih banyak mendapatkan informasi dikarenakan mereka lebih menguasai teknologi. Berdasarkan hasil dari penelitian tersebut bahwa usia yang dimoderasi pendidikan terdapat keterkaitan yang mana semakin tinggi pendidikan dan usia maka semakin memperhitungkan investasi yang diambil dan lebih memperhitungkan perencanaan keuangan sebelum membuat keputusan investasi karena semakin tinggi pendidikan dan usia maka dalam melakukan investasi lebih berhati-hati karena untuk melakukan investasi para investor tersebut melihat dan menganalisis terlebih dahulu guna untuk memastikan investasi yang dijalankan akan aman dan dapat memberikan keuntungan atau resiko yang tidak terlalu besar. Berdasarkan usia dan pendidikan yang mempengaruhi dalam diri investor maka semakin selektif keputusan berinvestasi.

Adapun penelitian ini juga dianalisis oleh beberapa jurnal menurut Iswanto dan Anastasia, (2013). Pendidikan juga mempunyai pengaruh dalam pengambilan keputusan seseorang, dengan semakin tinggi tingkat pendidikan yang dicapai maka semakin banyak pengetahuan yang didapat sehingga dalam bertindak mengambil keputusan akan lebih teliti dalam mempertimbangkan segala keputusan seperti keputusan investasi dan terdapat perbedaan dari hasil analisis jurnal penelitian Putri & Hamidi, (2019), Pertiwi, (2018) dan Alquraan et al., (2016) dimana dalam melakukan sebuah keputusan investasi tidak harus menunggu usia tua terlebih dahulu tetapi disaat usia muda pun sudah dapat melakukan keputusan investasi, tergantung bagaimana mereka memanfaatkan peluang yang ada.

Penelitian beberapa negara seperti di India menurut Das&Ridka (2014) bahwa usia, jenis kelamin, pendidikan memainkan peran yang penting dalam keputusan investasi sama dengan analisis yang dilakukan oleh avenue Ganga Bhavani & Khayati Sheett (2017) dan dari Dubai menyatakan bahwa faktor usia jenis kelamin, pendidikan, dan pekerjaan secara signifikan mempengaruhi penilaian investasi dan di Nigeria menurut Tomola Marshal & Obamuyi (2013) menyatakan usia, jenis kelamin, status perkawinan dan kualifikasi pendidikan signifikan mempengaruhi keputusan investasi

Penelitian yang berbeda dilakukan oleh Patel & Modi (2017) yang dilakukan di India mengatakan bahwa usia berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun berbeda dengan penelitian dengan penelitian yang dilakukan oleh Baruah & Parikh (2018) di Gujarat yang menyimpulkan bahwa usia tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Penelitian Hemalatha (2019) yang dilakukan di kota Chennai begitu juga dengan penelitian yang dianalisis oleh Bajaj & Kalra (2018) yang dilakukan di India menyatakan bahwa pendidikan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

5.6.4 Hubungan Interaksi Bias Kognitif Terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi Usia Dan Dimoderasi Kembali Oleh Penghasilan.

Berdasarkan uji regresi bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh usia dan dimoderasi kembali oleh penghasilan dapat dilihat pada regresi model 4 uji hipotesis analisis regresi.

Tabel 5.4
Uji Analisis Regresi Bias Kognitif terhadap Keputusan Investasi Regresi Model 4

Variabel	Koefisien	Prob	Keterangan
Konstanta	-14.844	0.001	-
X	8.092	0.000	Signifikan
W2	6.651	0.007	Signifikan
Int-1	-1.416	0.019	Signifikan
Z2	8.387	0.004	Signifikan
Int-2	-1.591	0.023	Signifikan
Int-3	-2.259	0.107	Tidak Signifikan
Int-4	0.472	0.166	Tidak Signifikan

Pada tabel diatas data yang dianalisis :

Interaksi 1(X.W2)

Interaksi 2 ((W2.Z2)

Interaksi 3 (X.Z2)

Interaksi 4 (X.W2.Z2)

Hasil Uji Interaksi Bias kognitif & Faktor Demografi menjelaskan rincian interaksi moderasi usia dan dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap keputusan investasi pada model 4

Hasil Interaksi Model 4

Model	Keputusan Investasi	Usia	Interaksi	Penghasilan	Interaksi	Interaksi	Iteraksi
4	X	W2	X.W2	Z2	W2.Z2	X.Z2	X.W2.Z2
Probabilitas	0.000	0.007	0.019	0.004	0.023	0.107	0.166
Keterangan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Signifikan	Tidak Signifikan	Tidak Signifikan

Hubungan Interaksi penghasilan tidak memoderasi kembali moderasi usia pada pengaruh bias Kognitif terhadap keputusan Investasi secara signifikan tidak terdapat interaksi sebesar 0.166 karena penghasilan tidak berinteraksi dengan bias kognitif dimana investor berdasarkan usia yang berpenghasilan baik tinggi mau rendah investor akan selalu memperhitungkan investasinya dengan mempertimbangkan cost dan benefit, maka dari itu para investor akan lebih memperhitungkan keuangan ketika berinvestasi yang bertujuan untuk memaksimalkan return dan meminimalkan risk selain itu juga semakin selektif terhadap keputusan bernvestasi dengan adanya penghasilan maka sangatlah berpengaruh dengan pengambilan keputusan investasi. Dimana semakin tinggi penghasilan individu maka semakin tinggi pula pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Aminatuzzahra (2014) yang menemukan bahwa ada pengaruh positif antara faktor sektor penghasilan terhadap pengambilan keputusan berinvestasi, penghasilan seseorang mempunyai pengaruh terhadap pengelolaan keuangan pribadi, dimana semakin banyak penghasilan maka semakin besar pertimbangannya untuk melakukan keputusan berinvestasi, dan didukung pula oleh penelitian yang dilakukan oleh Fitriarianti (2012), Seetharaman et al (2017) dan Khanam (2017) yang menyatakan bahwa penghasilan berpengaruh signifikan terhadap keputusan berinvestai. Namun

hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putri & Hamidi (2019) yang menyatakan bahwa faktor demografi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi dimana semakin tinggi penghasilan maka semakin meningkat pula keinginannya untuk berbelanja dan penelitian yang dilakukan oleh Rasuma Putri & Rahyuda (2017) yang menyatakan bahwa penghasilan tidak berpengaruh signifikan terhadap perilaku keputusan investasi yang artinya tingkat penghasilan seseorang tidak menjadi tolak ukur untuk melakukan sebuah keputusan investasi.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain & Mandot (2012) bahwa usia berpengaruh terhadap keputusan investasi, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Hue Ton & Phuong Nguyen (2014) juga menemukan bahwa usia berpengaruh terhadap keputusan investasi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh R. A. Putri & Isbanah (2020) menemukan bahwa usia tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi, selain itu penelitian yang dilakukan oleh Windayani & Krisnawati (2019) menemukan bahwa usia tidak mempengaruhi pengambilan keputusan investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa usia berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Hal penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan dan Fatiharani (2019) dan Tsalitsa dan Rachmansyah (2016), Andriani, Cholid dan Kardinal (2016), Chandio et al (2017) dan Mitra dan Prodhana (2018) yang menyatakan bahwa umur berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi rumah

Penelitian ini juga di analisa oleh negara lain yaitu penelitian yang dilakukan di Gujarat oleh Baruah & Parikh (2018) menyimpulkan bahwa pendapatan secara signifikan berpengaruh terhadap keputusan investasi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Chavali & Mohanraj (2016) di Bangalore India yang menyimpulkan pendapatan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

5.7 Temuan Penelitian

Penelitian ini telah membuktikan bias kognitif mempengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini menemukan terdapat perbedaan bias kognitif dan karakter

pada masing-masing kelompok investor yang berdasarkan gender, usia yang dimoderasi oleh pendidikan dan pendapatan.

kelompok yang berusia muda boleh dikatakan gen Z memiliki karakter investor yang masih baru dalam bertransaksi dan berkompetisi juga merupakan kelompok pemula hanya memikirkan keuntungan dengan kata lain untuk mencari cuan dan generasi ini lebih dekat dengan teknologi dan digitalisasi sehingga cepat mengakses informasi yang ada sehingga keputusan investasi yang diambil tidak berdasarkan mayoritas dan generasi ini merupakan investor muda jika dianalisis berdasarkan bias kognitif yang dipertajam oleh pendidikan dan penghasilan maka informasi yang di terima menjadi faktor-faktor dalam menentukan keputusan investasi khususnya pada kelompok ini tidak membedakan gender dalam menentukan keputusan investasi.

kelompok gen Y dan X ini merupakan golongan kelompok yang lebih mengarah pada Kelompok karyawan/professional/pengusaha adalah kelompok yang hampir sering berinvestasi dan termasuk investor umum, pengaruh bias kognitif dalam menentukan keputusan investasi pada kelompok investor umum memberikan gambaran profil yang beragam. Kelompok ini sudah berpengalaman melakukan transaksi investasi dan mempunyai kompetensi yang lebih baik dalam pemahaman membaca informasi juga memiliki finansial yang cukup mapan. Generasi X dan Y merupakan golongan kelompok yang lebih mengarah pada Kelompok karyawan/professional/pengusaha yang boleh dikatakan generasi yang sudah mapan secara umum baik dalam hal usia ,pendidikan dan dipertajam dengan penghasilan pada kelompok ini maka keputusan berinvestasi suatu hal yang mesti diperhitungkan baik return maupin resiko karena keputusan investasi yang diambil merupakan suatu hal yang berpengaruh dengan penghasilan keberlanjutan ekonomi

Adapun Hasil analisis hipotesis 1 menunjukkan bahwa terdapat efek interaksi yang signifikan antara gender yang dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi Nilai koefisien interaksi tercatat sebesar $b = 1,522$, dengan nilai signifikansi $p = 0,004 (\leq 0,05)$. Selain itu, rentang nilai Interval (CI 95%) antara 0,491 hingga 2,553 tidak melewati angka nol, yang menandakan bahwa efek interaksi tersebut signifikan. Berdasarkan hasil ini, hipotesis yang menyatakan bahwa "gender memoderasi secara signifikan

hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh pendidikan" dapat diterima . Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi tidak bersifat langsung atau sederhana. Sebaliknya, hubungan tersebut dimoderasi oleh gender, dan moderasi gender dimoderasi kembali oleh pendidikan.

Dengan demikian, perbedaan gender dan tingkat pendidikan berkontribusi signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara bias kognitif dan pengambilan keputusan investasi. Artinya, kombinasi karakteristik demografis seperti gender dan pendidikan dapat memperbesar dampak bias kognitif terhadap perilaku investasi seseorang. Untuk mengetahui besarnya pengaruh tersebut, ditunjukkan oleh nilai koefisien determinasi (*R-squared*) sebesar 0,608 mengartikan bahwa pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi berdasarkan gender setelah dimoderasi oleh pendidikan adalah sebesar 60,8%.

Artinya, pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi berbeda tergantung pada gender, dan perbedaan itu menjadi semakin kuat ketika dipengaruhi oleh tingkat pendidikan dikarenakan :

- Perbedaan karakteristik kognitif dan emosional antar gender Laki-laki dan perempuan umumnya memiliki pendekatan dan respon psikologis yang berbeda dalam pengambilan keputusan investasi. Misalnya, laki-laki cenderung menunjukkan tingkat percaya diri yang lebih tinggi, sementara perempuan cenderung lebih hati-hati. Ketika pendidikan ditambahkan sebagai moderator kedua, kemampuan untuk mengenali dan mengelola bias kognitif bisa berbeda antar gender secara lebih nyata.
- Pendidikan sebagai faktor penguat kesadaran kognitif Tingkat pendidikan yang lebih tinggi berperan dalam meningkatkan literasi keuangan dan kemampuan menganalisa , termasuk dalam mengenali dan mengendalikan bias kognitif. Oleh karena itu, pengaruh gender terhadap bias kognitif menjadi lebih menonjol pada individu dengan tingkat pendidikan yang berbeda, sehingga menghasilkan interaksi yang signifikan.
- Konstruksi sosial dan peran gender dalam konteks investasi dalam konteks budaya, peran gender berpengaruh terhadap ekspektasi sosial dalam pengambilan keputusan keuangan. Misalnya, laki-laki sering

diasosiasikan dengan pengambilan risiko, sedangkan perempuan diasosiasikan dengan kehati-hatian. Ketika dikombinasikan dengan pendidikan, konstruksi peran ini memunculkan pola keputusan investasi yang berbeda berdasarkan bias kognitif.

- Interaksi berlapis (moderated moderation) yang saling memperkuat. Ketika gender bertindak sebagai moderator pertama dan pendidikan sebagai moderator kedua, terjadi interaksi berlapis yang menciptakan efek penguatan terhadap hubungan utama. Model ini memungkinkan efek moderasi gender tidak hanya berdiri sendiri, tetapi dipengaruhi secara signifikan oleh pendidikan, sehingga memperkuat pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi.

Hasil analisis hipotesis 2 menunjukkan bahwa tidak terdapat efek interaksi yang signifikan antara gender yang dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Nilai koefisien interaksi tercatat sebesar $b = 1,195$, dengan nilai signifikansi $p = 0,067$, yang lebih besar dari batas signifikansi $0,05$. Selain itu, rentang nilai Interval (CI 95%) antara $-0,084$ hingga $2,474$ melewati angka nol, yang menandakan bahwa interaksi antar variabel tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa gender memoderasi secara signifikan hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh penghasilan tidak dapat diterima. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi tidak dipengaruhi secara signifikan oleh gender maupun penghasilan. Artinya, perbedaan gender dan tingkat penghasilan tidak berkontribusi secara berarti dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh bias kognitif terhadap perilaku investasi.

Kendati interaksi variabel tidak signifikan, nilai koefisien determinasi (*R-squared*) tetap memberikan gambaran mengenai kontribusi keseluruhan model terhadap keputusan investasi, yang ditunjukkan dengan nilai sebesar $0,604$. Angka ini mengartikan bahwa $60,4\%$ variasi dalam keputusan investasi dapat dijelaskan oleh model yang mencakup bias kognitif, gender, dan penghasilan, meskipun interaksinya tidak menunjukkan signifikansi. Dengan kata lain, moderasi gender dan penghasilan tidak memiliki peran yang signifikan secara individual maupun

interaktif dalam memperkuat hubungan bias kognitif terhadap keputusan investasi, ada beberapa hal yang dapat dijadikan sebagai analisis diantaranya :

- Perbedaan penghasilan belum tentu cukup untuk mengubah pola pengambilan keputusan pada gender.
- Gender dan penghasilan bekerja secara independen, bukan interaktif. Ada kemungkinan bahwa gender dan penghasilan berdampak secara terpisah terhadap keputusan investasi. Artinya, pengaruh masing-masing variabel tidak saling memperkuat sehingga ketika diuji sebagai model interaksi bertingkat (moderated moderation), hasilnya tidak signifikan.
- Persepsi terhadap risiko atau bias kognitif tidak cukup berbeda antar kelompok penghasilan, jika individu dari berbagai tingkat penghasilan menunjukkan pola bias kognitif yang relatif serupa, maka penghasilan tidak menjadi faktor pembeda yang cukup kuat. Misalnya, baik individu berpenghasilan rendah maupun tinggi bisa sama-sama terpengaruh oleh bias seperti anchoring atau herding behavior, sehingga penghasilan tidak memperkuat moderasi gender dalam hubungan ini.

Hasil analisis hipotesis 3 menunjukkan bahwa terdapat efek interaksi yang signifikan antara usia yang dimoderasi kembali oleh pendidikan terhadap pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Nilai koefisien interaksi sebesar $b = 0,920$ dengan nilai signifikansi $p = 0,000$ ($\leq 0,05$) menunjukkan bahwa interaksi tersebut signifikan. Hal ini diperkuat oleh Interval (CI 95%) sebesar 0,430 hingga 1,409, yang tidak melewati angka nol, sehingga semakin menegaskan signifikansi pengaruh moderasi yang dimoderasi kembali. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis yang menyatakan bahwa "usia memoderasi secara signifikan hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh pendidikan" dapat diterima.

Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi tidak bersifat langsung, melainkan dipengaruhi oleh usia sebagai moderator, dan efek usia itu sendiri juga dimoderasi kembali oleh tingkat pendidikan. Dengan kata lain, perbedaan usia dan pendidikan dapat memperkuat hubungan antara bias kognitif dan perilaku pengambilan keputusan investasi secara signifikan, besaran pengaruh hubungan tersebut, dengan nilai koefisien determinasi

(*R-squared*) sebesar 0,625. Angka ini menunjukkan bahwa 62,5% variasi dalam keputusan investasi dapat dijelaskan oleh model yang mencakup bias kognitif, usia, dan pendidikan, serta interaksi di antara ketiganya. Ini mencerminkan bahwa usia dan pendidikan merupakan variabel moderasi yang penting dan relevan dalam menjelaskan pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Beberapa analisis yang dapat menjelaskan signifikansi ini antara lain:

- Perbedaan usia mencerminkan perbedaan pengalaman dan pola berpikir
Usia merupakan indikator penting dalam kematangan kognitif dan pengalaman keuangan. Individu yang lebih tua cenderung memiliki pengalaman lebih banyak dalam menghadapi risiko keuangan dan pengambilan keputusan investasi, sehingga bias kognitif mereka mungkin lebih terkendali atau terstruktur. Sebaliknya, individu yang lebih muda mungkin lebih impulsif atau terpengaruh oleh bias seperti atau herding behavior. Efek usia ini menjadi signifikan ketika diperkuat atau dilemahkan oleh tingkat pendidikan.
- Tingkat pendidikan meningkatkan kesadaran terhadap bias kognitif
Pendidikan berperan penting dalam membentuk kemampuan berpikir kritis dan kesadaran terhadap bias dalam pengambilan keputusan. Individu dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung lebih mampu mengenali dan mengelola bias kognitif, terutama dalam konteks keuangan. Oleh karena itu, pengaruh usia terhadap bias kognitif menjadi lebih nyata atau lebih kuat pada individu dengan tingkat pendidikan tertentu.
- Interaksi antara usia dan pendidikan mencerminkan kesiapan kognitif dalam berinvestasi
Efek interaksi signifikan ini menunjukkan bahwa usia saja tidak cukup menjelaskan hubungan bias kognitif dan keputusan investasi, namun ketika usia dikombinasikan dengan pendidikan, terbentuk kerangka pemahaman dan pengambilan keputusan yang lebih matang. Misalnya, seorang investor berusia 40 tahun dengan pendidikan tinggi cenderung membuat keputusan yang jauh lebih rasional dibandingkan investor muda dengan pendidikan rendah.
- Tingkat pendidikan memperkuat pengaruh pengalaman (usia)
Pendidikan dapat berfungsi sebagai alat yang memfasilitasi pemanfaatan pengalaman.

Dengan kata lain, usia memberikan pengalaman, dan pendidikan membantu mengelola dan menerapkan pengalaman tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Inilah yang menjelaskan mengapa ketika usia dimoderasi oleh pendidikan, hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi menjadi lebih kuat dan signifikan.

Hasil analisis hipotesis 4 menunjukkan bahwa tidak terdapat efek interaksi yang signifikan antara usia yang dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Nilai koefisien interaksi tercatat sebesar $b = 0,472$, dengan nilai signifikansi $p = 0,166$, yang lebih besar dari batas signifikansi $0,05$. Dengan interval (CI 95%) yaitu dari $-0,197$ hingga $1,141$ melewati angka nol, yang menandakan bahwa interaksi antar variabel tidak signifikan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa "usia memoderasi secara signifikan hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh penghasilan" tidak dapat diterima (ditolak).

Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara bias kognitif dan keputusan investasi tidak dipengaruhi secara signifikan oleh usia, dan moderasi usia tersebut juga tidak dipengaruhi secara signifikan oleh penghasilan. Dengan kata lain, perbedaan usia dan perbedaan penghasilan tidak berkontribusi signifikan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara bias kognitif dan pengambilan keputusan investasi, nilai koefisien determinasi (*R-squared*) pada Tabel 4.6 sebesar $0,615$ menunjukkan bahwa $61,5\%$ dalam keputusan investasi dapat dijelaskan oleh model yang mencakup bias kognitif, usia, penghasilan, dan interaksinya. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun interaksinya tidak signifikan. Beberapa hal analisis yang dapat menjelaskan tidak signifikansi ini antara lain :

- Penghasilan tidak selalu mencerminkan perilaku investasi karena penghasilan sering diasosiasikan dengan kemampuan finansial, tingginya pendapatan belum tentu sejalan dengan kualitas pengambilan keputusan investasi. Individu dengan penghasilan tinggi pun dapat mengalami bias kognitif yang sama dengan individu berpenghasilan rendah, sehingga penghasilan tidak menjadi faktor yang memperkuat pengaruh usia terhadap bias kognitif.

- Pengaruh bias kognitif cenderung homogen di berbagai kelompok penghasilan. Bias kognitif seperti anchoring, atau loss aversion bisa terjadi pada semua kelompok usia dan penghasilan, dan tidak terlalu berbeda antar kelompok tersebut. Ini mengakibatkan interaksi antara usia dan penghasilan terhadap bias kognitif tidak cukup variatif untuk menghasilkan signifikansi
- Peran penghasilan lebih berdampak pada kemampuan investasi, bukan kualitas keputusan penghasilan lebih berpengaruh pada seberapa banyak seseorang dapat berinvestasi, bukan bagaimana ia mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, penghasilan mungkin tidak cukup kuat untuk memoderasi pengaruh usia terhadap bias kognitif, karena tidak secara langsung terkait dengan dimensi kognitif atau perilaku

5.8 Novelty Penelitian.

Kebaruan atau novelty pada penelitian yang bertujuan untuk memperkaya khasanah ilmu keuangan keprilakuan, terdapat beberapa hal baru yaitu, penelitian menggunakan variabel bebas dan variabel moderasi yang dimoderasi oleh gender dan usia dimoderasi kembali pendidikan dan penghasilan. Berdasarkan Hasil pengujian perbandingan ada perbedaan persepsi terhadap variabel herding, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi antar generasi. Hal ini terlihat dari nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Dengan kata lain persepsi antara gen Z, Y, X terhadap variabel herding, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi adalah berbeda secara signifikan.

Kemudian terdapat perbedaan persepsi berdasarkan penghasilan terhadap variabel herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi antara berbagai tingkat penghasilan. Hal ini terlihat dari nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05 ($p < 0,05$). Dengan kata lain persepsi antara orang yang berpenghasilan rendah dan tinggi adalah berbeda secara signifikan terhadap seluruh variabel. Penelitian ini memberikan kebaruan atau novelty perilaku pada investor berdasarkan generasi menjadi terbukti mengalami pengaruh pada bias perilaku keuangan yang dipertajam berdasarkan gender dan usia dengan dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan dalam menentukan keputusan investasi yang mana keputusan mereka tidak lepas dari pengaruh pihak lain seperti nasehat

orang tua, keluarga, teman, opini umum, menjadi faktor-faktor dalam menentukan, Dari hasil responden ditemukan bahwa yang berpenghasilan lebih dari 20 juta memiliki persepsi terendah terhadap seluruh variabel, yaitu herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi.

Persepsi terhadap herding pada responden yang berpenghasilan kurang dari 5 juta merupakan persepsi tertinggi dibandingkan responden yang berpenghasilan lebih besar dari 5 juta. Sedangkan persepsi terhadap loss aversion, framing, anchoring, mental accounting dan keputusan investasi pada responden yang memiliki penghasilan pada rentang 5-19 juta adalah persepsi tertinggi dibandingkan responden yang berpenghasilan kurang dari 5 juta atau yang lebih dari 19 juta. Nilai rata-rata persepsi berdasarkan perbedaan tingkat penghasilan, secara statistik adalah signifikan karena memiliki nilai signifikansi atau probabilitas yang kurang dari 0,05.

Maka penelitian ini terbukti menemukan bahwa gender memoderasi secara signifikan bias kognitif terhadap keputusan investas yang dimoderasi kembali oleh pendidikan terdapat interaksi dengan hipotesis diterima sedangkan pada penghasilan tidak terdapat interaksi dan hipotesis ditolak, kemudian pada Usia memoderasi secara signifikan bias kognitif terhadap keputusan investasi yang dimoderasi kembali oleh Pendidikan terdapat interaksi dengan hipotesis di terima sedangkan pada penghasilan tidak terdapat interaksi dengan hipotesis di tolak.

Penelitian ini belum ada yang menganalisis sepanjang jurnal yang ditemui karena penelitian menggunakan moderated moderation yang mana moderasi gender dimoderasi kembali oleh pendidikan dan moderasi gender dimoderasi kembali oleh penghasilan begitu juga dengan moderasi usia dimoderasi kembali oleh pendidikan dan moderasi usia dimoderasi kembali oleh penghasilan terhadap bias kognitif pada Keputusan investasi oleh karena itu penelitian ini memberi analisis yang berbeda yaitu :

- Pendidikan telah memoderasi kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap Keputusan investasi
- Penghasilan tidak memoderasi Kembali moderasi gender pada pengaruh bias kognitif terhadap Keputusan investasi.
- Pendidikan telah memoderasi kembali moderasi usia pada pengaruh bias

- kognitif terhadap Keputusan investasi.
- Penghasilan tidak memoderasi Kembali moderasi usia pada pengaruh bias kognitif terhadap Keputusan investasi

5.9. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yaitu pada wilayah cakupan penelitian masih terbatas pada komunitas tertentu, yaitu individu yang tergabung dalam grup *Sahamku*, *Saham Profit*, *Happy Trading*, *Saham*, *Investor Saham Pemula*, mahasiswa, dosen, serta tetangga sekitar yang aktif dalam aktivitas investasi saham. Hal ini dapat memengaruhi tingkat generalisasi hasil penelitian, karena belum mencakup populasi investor yang lebih luas secara geografis maupun demografis.

Subjek penelitian mencakup responden dari 3 generasi , yaitu Generasi Z, Y, X, dengan jumlah total responden sebanyak 574 orang. Meskipun jumlah ini cukup representatif, namun keberagaman karakteristik investor dalam populasi umum masih belum seluruhnya terwakili. Oleh karena itu, diharapkan penelitian di masa mendatang dapat dilakukan pada wilayah yang lebih luas dengan keterlibatan investor dari berbagai latar belakang sosial, ekonomi, dan geografis yang lebih beragam, dan variabel bias kognitif yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada lima jenis, yaitu herding, loss aversion, framing, anchoring, dan mental accounting. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan jenis bias kognitif lainnya guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi.

Pada model interaksi, penelitian ini menggunakan variabel moderasi berupa gender dan usia, yang kemudian dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan. Walaupun hasilnya memberikan wawasan yang berguna, struktur moderasi ini masih dapat dikembangkan lebih lanjut, misalnya dengan mempertimbangkan faktor-faktor psikografis, pengalaman investasi, atau tingkat literasi keuangan sebagai moderator tambahan di masa mendatang, kemudian dapat di tambahkan lagi dengan jenis bias yang berbeda dapat dipengaruhi oleh moderator yang berbeda.

BAB VI

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN REKOMENDASI

6.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa bias kognitif memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi individu, namun pengaruh tersebut tidak selalu bersifat tunggal atau linier. Faktor-faktor demografis seperti gender dan usia, yang dimoderasi kembali oleh pendidikan dan penghasilan, menunjukkan peran yang berbeda-beda dalam memperkuat atau memperlemah hubungan tersebut. Hasil kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan sebagai berikut :

- 1 Pendidikan telah memoderasi kembali oleh gender secara signifikan terhadap pengaruh bias kognitif pada keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis dapat diterima, karena setiap investor dari berbagai gender akan dipengaruhi oleh tingkat pendidikan yang dimiliki. Berdasarkan tingkat pendidikan, keputusan investasi dapat lebih diperhitungkan karena pengetahuan yang dimiliki investor. Oleh karena itu, investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung akan memilih investasi yang lebih aman, memiliki risiko yang lebih kecil, dan memberikan pengembalian yang sesuai, baik dari sisi nilai maupun waktu.
- 2 Penghasilan tidak memoderasi Kembali moderasi gender secara signifikan pada pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi dan tidak terdapat interaksi dengan hipotesis di tolak karena penghasilan merupakan tolak ukur dalam memutuskan investasi , tinggi rendahnya penghasilan tidak tergantung dengan gender maka dari itu keputusan investasi tidak bisa dibatasi oleh gender maupun dengan penghasilan karena tidak semua laki - laki mempunyai penghasilan yang tinggi dan berinvestasi tapi sebaliknya tidak semua pula perempuan dapat memutuskan investasi.
- 3 Pendidikan telah memoderasi kembali moderasi usia secara signifikan pada pengaruh bias kognitif terhadap Keputusan investasi terdapat interaksi dan hipotesis di terima karena semangkin tinggi usia maka semangkin tinggi pengetahuan dan pendidikan sehingga hal ini dapat membantu perhitungan

dan keputusan investasi yang lebih aman baik dari sisi return, risk dan jangka waktu dalam berinvestasi selain dari itu juga keputusan investasi dapat diperhitungkan atau dianalisis apakah dapat menambah asset atau sekedar menambah penghasilan

- 4 Penghasilan tidak memoderasi kembali peran usia secara signifikan terhadap pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat interaksi yang signifikan, sehingga hipotesis ditolak. Hal ini disebabkan karena penghasilan merupakan tolok ukur yang lebih relevan dalam pengambilan keputusan investasi, sementara usia tidak selalu mencerminkan tingkat kemampuan finansial seseorang. Artinya, tingginya penghasilan tidak tergantung pada apakah seseorang berusia muda atau tua. Keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh kemampuan finansial individu—semakin tinggi penghasilan seseorang, maka semakin besar pula pertimbangannya untuk berinvestasi. Sebaliknya, semakin rendah penghasilan, maka minat untuk berinvestasi cenderung menurun.

6.2. Implikasi

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi yang tidak hanya bersifat teoritis tetapi juga praktis dalam memahami perilaku investor individu dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan-temuan yang menunjukkan adanya peran signifikan variabel moderasi, khususnya pendidikan dalam memperkuat pengaruh bias kognitif terhadap keputusan investasi, memberikan arah baru dalam pengembangan teori perilaku keuangan. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat menjadi dasar pertimbangan bagi berbagai pihak, seperti lembaga keuangan, regulator, dan penyelenggara edukasi keuangan, dalam merancang strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan literasi dan perilaku investasi yang rasional di masyarakat.

- 1 Kontribusi pada literatur bias kognitif dan Investasi hasil penelitian memperkaya pemahaman teoritis mengenai pengaruh bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi, terutama dalam konteks generasi investor di Indonesia. Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor demografis seperti gender, usia, pendidikan, dan penghasilan dapat memiliki atau tidak memiliki peran sebagai moderator dalam hubungan tersebut.

- 2 Temuan bahwa pendidikan mampu memoderasi kembali peran gender dan usia **secara** signifikan menguatkan teori bahwa variabel pendidikan berperan penting dalam membentuk sikap rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini memberikan dasar bagi penelitian lanjutan untuk mengeksplorasi interaksi moderasi berganda lainnya.
- 3 Penelitian ini memperluas khasanah ilmiah dalam bidang perilaku keuangan khususnya pada gender dan usia yang dimoderasi pendidikan dan penghasilan dengan menampilkan variabel operasional dan memberikan inspirasi kepada peneliti lain untuk mengeksplor variabel lain yang mungkin akan muncul jika respondennya berasal dari kalangan berbeda.
- 4 Behavioral finance menjelaskan hal penting dalam proses pengambilan keputusan karena manusia ataupun makhluk hidup tidak hanya berfikir secara rasional tetapi juga secara irasional.

6.3 Rekomendasi

Berdasarkan hasil temuan dan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini, maka diperlukan beberapa rekomendasi yang dapat dijadikan acuan baik untuk penelitian selanjutnya maupun bagi praktisi di bidang keuangan dan investasi. Rekomendasi ini disusun guna memperluas pemahaman terhadap faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi, serta untuk memberikan arahan yang relevan dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi individu di masa yang akan datang. Perluasan Wilayah dan Populasi Penelitian ini masih terbatas pada responden dari komunitas tertentu. Oleh karena itu, disarankan untuk melakukan penelitian di wilayah yang lebih luas dengan populasi investor yang lebih beragam, termasuk investor institusional, pekerja profesional, dan masyarakat umum di berbagai provinsi.

- 1 Penelitian ini hanya menggunakan lima jenis bias kognitif (herding, loss aversion, framing, anchoring, mental accounting). Untuk mendapatkan pemahaman yang lebih menyeluruh, disarankan agar penelitian selanjutnya memasukkan jenis bias lain.
- 2 Segmentasi Edukasi Berdasarkan Karakter Demografis Edukasi dan pelatihan investasi sebaiknya disesuaikan dengan latar

belakang gender, usia, dan pendidikan, karena variabel ini memiliki potensi untuk memengaruhi kecenderungan kognitif investor dalam mengambil keputusan

- 3 Mengingat tidak semua moderator dalam penelitian ini menunjukkan efek yang signifikan (misalnya penghasilan), maka disarankan untuk menguji variabel moderator lain seperti pengalaman investasi, literasi keuangan, kepribadian investor, atau bahkan faktor psikologis seperti risk tolerance dan emosi.
- 4 Mengurangi Ketergantungan pada Penghasilan sebagai Penentu Investasi
Karena penghasilan tidak terbukti sebagai faktor moderasi yang kuat, penyelenggara edukasi keuangan perlu menekankan bahwa keputusan investasi tidak hanya bergantung pada besar kecilnya penghasilan, melainkan juga pada pemahaman, strategi, dan disiplin keuangan.