

**PERAN *ISLAMIC ETHICS FINANCIAL BEHAVIOR* DAN *UNSYSTEMATIC RISK*
MANAGEMENT TERHADAP *INVESTMENT DECISION***

DISERTASI



DI SUSUN OLEH:

RIAWAN

NIM. 10401900016

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
PASCA SARJANA FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2023

**PERAN ISLAMIC ETHICS FINANCIAL BEHAVIOR DAN UNSYSTEMATIC
RISK MANAGEMENT TERHADAP INVESTMENT DECISION**

Disertasi

**Riawan
NIM. 10401900016**

Semarang, 24 Juli 2023
Telah Disetujui untuk dilaksanakan Ujian Terbuka Oleh



Tim Promotor 1

A stylized signature in blue ink, consisting of several loops and a long horizontal stroke.

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE., M.Si

Tim Promotor 2

A signature in blue ink, featuring a series of connected loops and a long horizontal stroke.

Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM

Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen

A signature in blue ink, featuring a series of connected loops and a long horizontal stroke.

Prof. Dr. Widodo, SE., M.Si

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan kepada Allah Yang Maha Kuasa yang telah memberikan berbagai anugrah. terselesainya usul penelitian disertasi ini adalah wujud anugrah-Mu. Oleh karena itu pada kesempatan ini kami mengucapkan terima kasih kepada;

1. Ibu, Bapak, Ibu Mertua, Bapak Mertua dan Istriku Tercinta, Sitti Dharma, yang selalu mendo'akan bagi kebaikan penulis dengan penuh kasih sayang dan kesabaran, semoga Allah Subhaanahu wa Ta'ala selalu memberikan hidayah dan taufik-Nya;
2. Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE.,M.Si selaku Promotor dan Prof. Dr. Hj. Nunung Ghoniyah, MM selaku Co promotor, yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dengan penuh komunikatif, kesabaran dan keteladanan.
3. Prof. Dr. Heru Sulistyono, SE., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, Prof. Dr. Widodo, SE., M.Si selaku ketua Program Doktor Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan beserta seluruh dosen studi Doktor Ilmu Manajemen yang telah memberikan kami kesempatan untuk belajar dan memberikan dinamika keilmuan.
4. Dr. Happy Susanto, M.A., Selaku rektor Universitas Muhammadiyah Ponorogo, yang telah memberikan dukungan untuk melanjutkan studi pada Program Doktor Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
5. Dr. Hadi Sumarsono, SE, M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Ponorogo, yang telah memberikan dukungan untuk melanjutkan studi pada Program Doktor Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
6. Rekan – rekan dosen di lingkup Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Ponorogo yang tidak dapat saya sebut satu - satu, terima kasih atas motivasi, empati dan solidaritas serta doa kepada penulis untuk menyelesaikan penyusunan disertasi ini.

7. Rekan – rekan Program Doktor Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang, atas motivasi, empati dan solidaritas dalam menempuh Program Doktor Ilmu Manajemen

Akhirnya kepada semua pihak dan handai taulan, yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu secara langsung maupun tidak langsung membantu saya dalam menyusun disertasi ini.

Semarang Juni 2023

Penyusun



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	ix
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang Masalah	2
1.2.Rumusan Masalah	15
1.3.Tujuan Penelitian	15
1.4.Manfaat Penelitian	16
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	17
2.1.Prospect Theory	17
2.2.Islamic Ethics	26
2.3. <i>Investment Decision</i>	34
2.4.Model Theoretical Dasar	35
2.5.Model Empirical	41
2.5.1. Financial Literacy	41
2.5.2. <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	56
2.5.3. Unsystematic Risk Management	64
BAB III. METODE PENELITIAN	69
3.1.Jenis Penelitian	69
3.2.Pengukuran Variabel	70
3.3.Sumber Data	73
3.4.Pengumpulan Data	74

3.5.Responden	74
3.6.Teknik Analisis	75
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	95
4.1.Identitas Responden	95
4.2.Deskripsi Variabel	98
4.2.1. <i>Financial knowledge</i>	99
4.2.2. <i>Financial Skill</i>	101
4.2.3. Financial Attitude	104
4.2.4. <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	106
4.2.5. Unsystematic risk management	110
4.2.6. <i>Investment Decision</i>	112
4.3.Uji Asumsi	114
4.4.Analisis Faktor Konfirmatori (<i>Confirmatory Factor Analysis</i>)	123
4.5.Pengujian Hipotesis	127
BAB V. KESIMPULAN	148
5.1.Kesimpulan Rumusan Masalah	148
5.2.Kesimpulan Hipotesis	151
BAB VI. IMPLIKASI PENELITIAN	155
6.1.Implikasi Teoritis	155
6.2.Implikasi Manajerial	160
6.3.Keterbatasan Penelitian	164
6.4.Agenda Penelitian Mendatang	165
DAFTAR PUSTAKA	166

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1.	Ikhtisar Research gap	11
Tabel 1.2.	Kapitalisasi Pasar BEI	13
Tabel 2.1.	Integrasi Indikator	38
Tabel 2.2.	State of the art <i>financial knowledge</i> and IEFB	47
Tabel 2.3	State of the art <i>Financial Skill</i> dan IEFB	51
Tabel 2.4.	State of the art <i>Financial attitude</i> dan IEFB	55
Tabel 2.5.	<i>State of the art</i> IEFB dan Keputusan Investasi	61
Tabel 2.6.	<i>State of the art</i> IEFB dan <i>Unsystematic Risk Management</i>	63
Tabel 2.7.	<i>State of the art Unsystematic Risk Management</i> dan Keputusan Investasi.	67
Tabel 3.1.	Pengukuran Variabel	70
Tabel 3.2.	<i>Goodness of Fit Indices</i>	84
Tabel 4.1.	Deskripsi Responden	96
Tabel 4.2.	Deskripsi <i>Financial knowledge</i>	99
Tabel 4.3.	Deskripsi <i>Financial Skill</i>	101
Tabel 4.4.	Deskripsi <i>Financial Attitude</i>	104
Tabel 4.5.	Deskripsi <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	106
Tabel 4.6.	Deskripsi <i>Unsystematic risk management</i>	110
Tabel 4.7.	Deskripsi <i>Investment Decision</i>	112
Tabel 4.8.	Uji Normalitas Data	114
Tabel 4.9.	Uji Univariate Outliers	116
Tabel 4.10.	Uji Outlier dengan Mahalanobis Distance	117
Tabel 4.11.	Multikolineritas dan Singularitas	118
Tabel 4.12.	Uji <i>Variance Extracted</i> Variabel Eksogen	120
Tabel 4.13.	Uji <i>Variance Extracted</i> Variabel Endogen	121

Tabel 4.14.	Uji Reliabilitas dan <i>Variance Extract</i>	122
Tabel 4.15.	Standardized Regresion Weight (<i>Loading Factor</i>)	124
Tabel 4.16.	<i>Standardized Regresion Weight (Loading Factor)</i>	125
Tabel 4.17.	Uji <i>Goodness of Fit</i> Full Model SEM	126
Tabel 4.18.	Hasil Uji Hipotesis Berbasis SEM	128
Tabel 4.19.	Ringkasan Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total	146



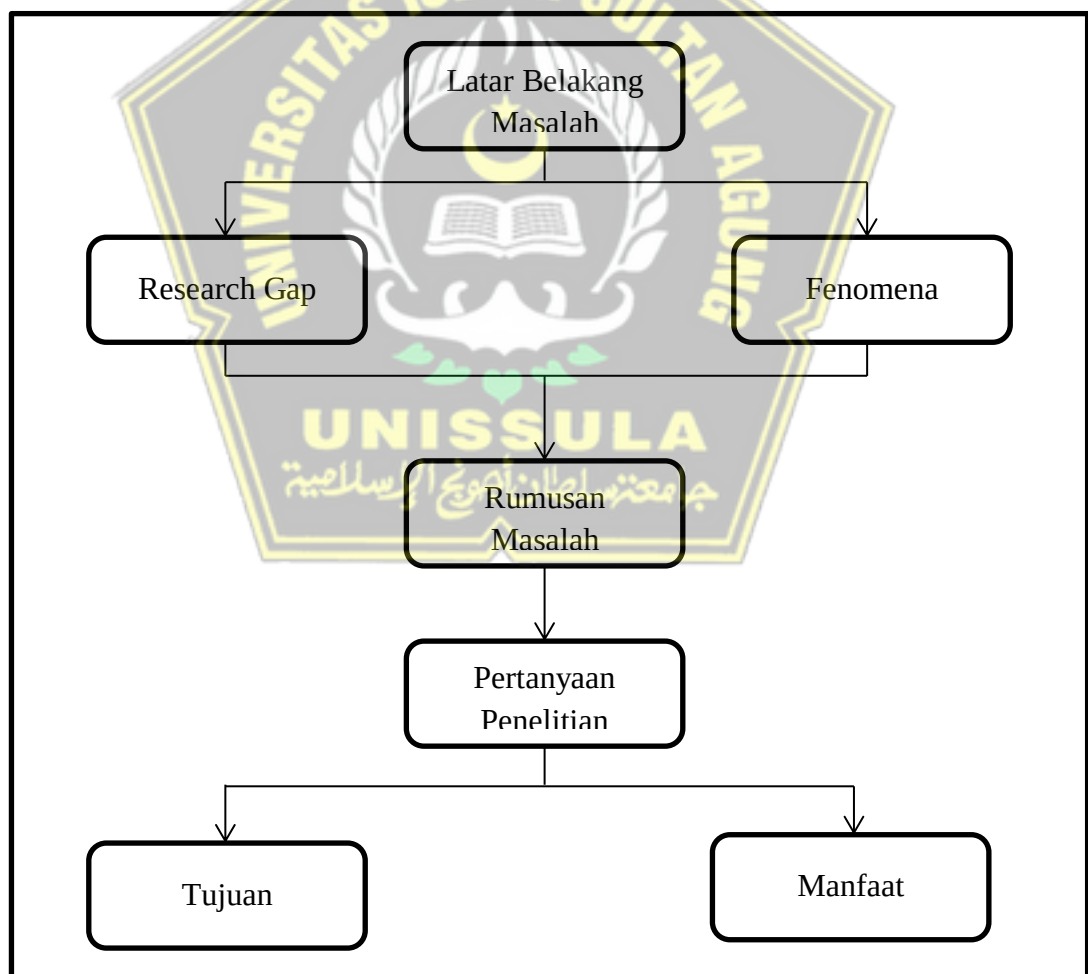
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1.	Alur Pendahuluan	1
Gambar 2.1.	Alur Kajian Pustaka	17
Gambar 2.2.	Proses Prospect Theory	26
Gambar 2.3.	Integrasi <i>Prospect Theory</i> , Al-Qur'an dan Hadist	36
Gambar 2.4.	Proposisi 1 <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	38
Gambar 2.5.	Proposisi 2 <i>Financial Literacy dan Islamic Ethics Financial Behavior</i> .	40
Gambar 2.6.	<i>Grand Theory Model</i>	40
Gambar 2.7.	Model Empirik Penelitian	68
Gambar 3.1.	Alur Bab III Metode Penelitian	69
Gambar 3.2.	<i>Structure Equation Model</i>	79
Gambar 4.1.	Piktografis Hasil Penelitian dan Pembahasan	95
Gambar 4.2.	Analisis Faktor Konfirmatory Antar Variabel Eksogen	124
Gambar 4.3.	Analisis Faktor Konfirmatory Antar Variabel Endogen	125
Gambar 4.4.	Full Model <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	127
Gambar 5.1.	Sistematika Kesimpulan	148
Gambar 5.2.	Model pengembangan <i>Islamic ethics financial behavior</i>	149
Gambar 6.1.	Piktografis Bab Implikasi dan Agenda Penelitian Mendatang	155

BAB I

PENDAHULUAN

Bab I pendahuluan ini membahas latar belakang masalah yang mencakup *research gap* dan fenomena bisnis yang merupakan integrasi masalah penelitian yang konsekuensinya menjadi dasar rumusan masalah dan dirinci menjadi pertanyaan penelitian, kemudian masalah dan pertanyaan penelitian tersebut merupakan alur menuju studi ini yakni tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Adapun alur keterkaitan dan sistematika bahasan nampak seperti Gambar 1.1



Gambar 1.1. Alur Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Masalah yang mendasar dalam mengambil keputusan investasi adalah adanya perilaku bias dalam mengambil sebuah keputusan (Hameed *et al.*, 2018). Perilaku keuangan merupakan aspek strategis dalam melakukan pengambilan keputusan investasi dan dapat mengatasi permasalahan dalam hal pengelolaan keuangan (Kumar & Goyal, 2016). Namun, ada beberapa investor saham tidak sepenuhnya rasional pada saat mengambil keputusan investasi, misalnya pada investor yang cenderung tidak memperhatikan risiko atau bahkan mencari-cari risiko (Alam & Boon Tang, 2012). Muradoglu & Harvey, (1988) menjelaskan peran dari kekuatan psikologi berdampak pada perilaku investasi. Hal ini seperti yang dijelaskan dalam *prospect theory* yang mana perilaku individu dibentuk dalam dua dimensi yaitu aspek psikologi dan ekonomi digabung menjadi psikoekonomi (Kahneman & Tversky, 1979). *Prospect theory* dikaitkan dengan perilaku yang tidak rasional, artinya bahwa seseorang tidak akan selalu berperilaku secara rasional. Oleh karena itu, perilaku *overconfidence* yang terus menerus dan didukung oleh faktor psikologis yang dapat mempengaruhi pilihan seseorang dalam ketidakpastian sehingga seseorang cenderung melakukan evaluasi mengenai prospek dari keuntungan atau kerugian terhadap titik akhir pendapatan (Schwartz, 1998).

Bias perilaku yang terlalu percaya diri (*overconfidence*) merupakan bagian dari perilaku irasional. Menurut (Moore & Healy, 2008) membagi kepribadian dari perilaku yang terlalu percaya diri yakni; melakukan perkiraan yang berlebihan, investasi yang berlebihan. Dari beberapa penelitian yang

dilakukan oleh peneliti terdahulu yang menghubungkan bias perilaku *overconfidence* telah memberikan dampak negatif terhadap pengambilan keputusan dan kinerja investasi. Misalnya penelitian (Ahmad & Shah, 2020) mengemukakan bahwa terlalu percaya diri dapat mempengaruhi kualitas keputusan dan kinerja investasi. Selanjutnya (Bakar & Yi, 2016) menemukan bahwa bias *overconfidence* memiliki dampak negatif terhadap keputusan investasi. Investor yang memiliki kepercayaan diri yang tinggi cenderung berperilaku meremehkan risiko, melebih-lebihkan keuntungan yang diharapkan, dan mendiversifikasi portofolio mereka dengan buruk dan melakukan perdagangan secara berlebihan sehingga mengakibatkan pengembalian yang rendah (H. Baker, 2002). Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa perilaku irasional yang merupakan bagian dari *prospect theory* dapat memberikan dampak negatif terhadap pengelolaan dan pengambilan keputusan keuangan. Perilaku irasional juga dapat ditunjukkan melalui perilaku yang memiliki hasrat yang tinggi untuk memperoleh kekayaan sehingga dapat menyebabkan dirinya rentan terhadap risiko investasi dan penipuan dalam aktivitas investasi. Dari uraian tersebut menunjukkan adanya kelemahan dari *prospect theory* yaitu adanya perilaku irasional yang salah satunya adalah *overconfidence*. Hal tersebut menjadi bentuk intervensi penulis terhadap teori tersebut dalam pengambilan keputusan keuangan.

Sebagai bentuk kontribusi dari penulis yaitu memberikan perilaku kontrol untuk menghindari perilaku yang terlalu percaya diri atau melebih-lebihkan kemampuan yang dimiliki (*overconfidence*) dengan

mengeksampingkan risiko, maka penulis memberikan salah satu konsep baru yaitu perilaku keuangan yang dilandasi dengan *Islamic ethics*. *Islamic ethics* merupakan prinsip dan nilai baik yang didasarkan pada sumber-sumber Islam yaitu Al-Qur'an dan sunnah (Al-Nashmi & Almamary, 2017). Yang mengajarkan tentang bagaimana seseorang untuk melakukan tindakan yang berlandaskan nilai-nilai Islam.

Islamic Ethics Financial Behavior merupakan integrasi dari *prospect theory* dengan Al-Qur'an dan hadist. Yang mana *prospect theory* menjelaskan kaitan perilaku irasional oleh individu dalam mengambil keputusan keuangan. Teori ini sebagaimana yang sudah dijelaskan sebelumnya memiliki dua dimensi keilmuan yakni ilmu psikologi dan ekonomi kemudian diintegrasikan menjadi psikoekonomi. Kemudian teori ini dikembangkan oleh (Ricciardi & Simon, 2000) yang diaplikasikan dalam perilaku keuangan. Sedangkan nilai-nilai Islam dikembangkan dari Al-Qur'an dan Hadist terkait dengan perilaku individu atau etika yang didasarkan pada Al-Qur'an dan hadist. Berdasarkan hal tersebut maka peneliti mengintegrasikan antara perilaku keuangan dengan *Islamic ethic* menjadi "*Islamic Ethics Financial Behavior*" dengan tujuan untuk meminimalisir tingkat risiko yang tinggi yang diakibatkan oleh investor yang kurang hati-hati atau yang *overconfidence* dalam melakukan investasi. *Islamic Ethics Financial Behavior* menurut peneliti dianggap efektif jika diterapkan dalam perilaku keuangan khususnya dalam mengelola keuangan. *Islamic Ethics Financial Behavior* juga menurut peneliti dianggap dapat menekan tingkat risiko yang tinggi karena dalam setiap pengambilan keputusan keuangan selalu

didasarkan pada baik buruknya dalam setiap pengambilan keputusan tersebut dan selalu berpedoman pada nilai-nilai Islam. Sehingga seseorang selain mendapatkan manfaat ekonomi juga mendapatkan keberkahan atas keuntungan yang diperolehnya. Sebagaimana yang disampaikan oleh Imam Al-Ghazali bahwa *kontrol diri yang baik akan mengantar seseorang pada perilaku-perilaku yang baik*. Selain itu dalam Al-Qur'an dalam Surat (Al-Hasyr : 18)

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Berdasarkan ayat tersebut mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Seseorang yang memiliki etika yang baik dilandasi dengan nilai-nilai Islam akan selalu mengontrol hawa nafsunya dalam setiap melakukan kegiatan sehari-harinya, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan. Dikutip dari penjelasan (Al-Jauziyah, 2006) bahwa seseorang dianjurkan untuk meninggalkan kesenangan sementara yang mengikuti hawa nafsunya di dunia demi kesenangan untuk dimasa mendatang yaitu akhirat. Dalam Al-Quran juga menjelaskan:

“Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran tuhan mereka dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya (Qs. An-Nazi'at 40)”.

Ayat ini menekankan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi.

Islamic Ethics Financial Behavior, tidak dapat berdiri sendiri tanpa ada dukungan dari *financial literacy*. Hal ini seperti yang dikemukakan oleh (Shah *et al.*, 2018) bahwa literasi keuangan dapat digunakan seseorang untuk merencanakan dan mengelola masalah keuangan dengan dibekali pengetahuan, keterampilan, dan sikap yang benar yang diperlukan untuk mengamankan posisi keuangan yang baik dalam situasi sekarang dan masa yang akan datang. Literasi keuangan berkaitan dengan pengetahuan dan pemahaman tentang konsep dan risiko keuangan, keterampilan, motivasi, dan kepercayaan diri untuk menerapkan pengetahuan dan pemahaman tersebut dalam membuat keputusan yang efektif dibidang keuangan. Selain itu untuk meningkatkan kesejahteraan keuangan individu dan masyarakat, dan untuk memungkinkan partisipasi dalam kehidupan ekonomi (Riitsalu & Murakas, 2019). Selain itu, literasi keuangan dapat membantu memberdayakan serta mendidik para investor sehingga mereka dapat memiliki pengetahuan tentang keuangan yang relevan dengan bisnis yang dijalankan dan memanfaatkan pengetahuan tersebut untuk keperluan evaluasi terhadap produk serta dapat mengambil sebuah keputusan yang lebih relevan. (Mwathi *et al.*, 2017). *Financial literacy* akan mendukung keamanan keuangan seseorang baik melalui akumulasi aset (Letkiewicz & Fox, 2014) atau dengan benar melakukan keputusan keuangan (Lusardi & Mitchell,

2014). Menurut (Ciemleja *et al.*, 2014) membagi literasi keuangan dalam tiga dimensi yaitu; *financial knowledge*, *Financial Skill* dan *financial attitude*. Dalam penelitian disertasi ini, mengambil dimensi literasi keuangan menggunakan 3 dimensi yaitu *financial knowledge*, *Financial Skill*, dan *financial attitude*.

Financial knowledge menjelaskan tentang pemahaman dasar mengenai konsep keuangan, dan pengetahuan tersebut memungkinkan individu untuk melakukan pengelolaan keuangan secara efektif (Britt *et al.*, 2012). Lanjut (Remund, 2010) menjelaskan *financial knowledge* sebagai pemahaman individu tentang anggaran, menabung, kredit dan aktivitas investasi. Lebih lanjut menurut Alba & Hutchinson, (2000) *financial knowledge* mengacu pada tingkat kepercayaan individu saat merumuskan keputusan keuangannya.

Kemampuan akan pengetahuan dan kognitif seseorang akan memiliki efek positif terhadap kemampuan dalam menghindari risiko investasi (Sabri, 2016). Seseorang yang memiliki *financial knowledge* di pasar saham akan cenderung untuk lebih menghindari risiko, seperti inflasi dan risiko lainnya (Awais, 2016). Kurangnya *financial knowledge* yang memadai dan kemampuan untuk melakukan integrasi tingkat pemahaman dan ketekunan yang dimiliki oleh investor tidak memadai maka akan lebih rentan terhadap penipuan dan keputusan investasi yang tidak tepat atau bahkan terburu-buru sehingga mengabaikan perilaku hati-hati dalam melakukan kesepakatan dengan jasa keuangan (Arif, 2016). Pengetahuan keuangan dapat mempengaruhi perilaku keuangan individu (Dare *et al.*, 2020). Perilaku keuangan dapat diamati melalui

aktivitas yang dilakukan oleh individu yang ditunjukkan melalui perilaku positif dan perilaku negatif (Woodyard, 2013). Lanjut Woodyard, (2013) perilaku keuangan positif dikategorikan sebagai perilaku individu yang mampu mengelola keuangannya dengan baik, sedangkan perilaku keuangan negatif kebalikan dari perilaku keuangan positif yaitu dikategorikan sebagai perilaku keuangan yang tidak dapat mengelola keuangannya dengan baik.

Individu yang memiliki tingkat pengetahuan yang lebih tinggi dapat membuat keputusan yang rasional dan menciptakan pasar keuangan yang efisien (Atkinson & Messy, 2012). Individu yang mengerti cara pengelolaan keuangan yang baik akan selalu bertindak secara positif dalam melakukan perencanaan, pencapaian, dan pemeliharaan terhadap tujuan keuangan yang akan digunakan. *Financial attitude* seseorang dapat berubah, baik perubahan penampilan yang didasarkan pada nilai moral, budaya, dan pribadi seseorang terhadap keputusan produk dan keuangan (Yap *et al.*, 2018). Oleh karena itu peran dari *financial attitude* positif sangat memberikan kontribusi positif dalam mengelola keuangan investasi sehingga dalam melakukan proses keputusan investasi akan selalu tepat. Semakin tinggi *financial attitude* seseorang akan berdampak positif terhadap keputusan keuangan seseorang (Pham *et al.*, 2012; Yap *et al.*, 2018); Paluri & Mehra, 2016).

Financial Skill merupakan kemampuan untuk mengimplementasikan *financial knowledge* yang dimilikinya dalam kehidupan sehari-hari (Yuliani *et al.*, 2020). *Financial Skill* memungkinkan seseorang untuk dapat membuat keputusan yang rasional dan efektif terkait dengan sumber keuangan dan

ekonomi (Grinblatt & Keloharju, 2001). *Financial Skill* merupakan suatu proses penerapan dalam mengelola sistem kontrol keuangan, pengumpulan data keuangan, menganalisis laporan keuangan, serta membuat keputusan pengendalian keuangan yang baik berdasarkan hasil analisis yang dilakukan (Chase, 1994). Studi yang dilakukan oleh Banks *et al.*, (2010) menemukan bahwa kurangnya keterampilan individu dalam menghitung, memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kesejahteraan mereka. Sedangkan individu dengan *Financial Skill* yang tinggi dapat menampilkan perilaku keuangan yang lebih baik (Gerardi *et al.*, 2010).

Sebagai tindakan yang dilakukan untuk mengembangkan keterampilan manajemen keuangan yaitu dengan melalui pelatihan, layanan dukungan dan pendampingan yang ditawarkan oleh berbagai organisasi sektor publik dan swasta (Kirsten & Fourie, 2012). *Financial Skill* sangat penting dalam kesuksesan sebuah usaha (Weber, 2018), dengan *Financial Skill* yang lebih baik akan dengan mudah memanfaatkan peluang investasi yang dapat memberikan keuntungan sehingga dapat memastikan kelangsungan dan pertumbuhan bisnis yang baik (Schwarze, 2008). *Financial Skill* memungkinkan seseorang untuk dapat membuat keputusan yang rasional dan efektif terkait dengan sumber keuangan dan ekonomi (Grinblatt & Keloharju, 2001). *Financial Skill* merupakan aspek penting dalam meningkatkan kelangsungan hidup dari suatu bisnis. Sebagai tindakan yang dilakukan untuk mengembangkan keterampilan manajemen keuangan yaitu dengan melalui pelatihan, layanan dukungan dan

pendampingan yang ditawarkan oleh berbagai organisasi sektor publik dan swasta (Kirsten & Fourie, 2012).

Financial attitude seseorang dapat berubah baik perubahan penampilan yang didasarkan pada nilai moral, budaya, dan pribadi seseorang terhadap keputusan produk dan keuangan (Yap *et al.*, 2018). Oleh karena itu peran dari *financial attitude* positif sangat memberikan kontribusi positif dalam mengelola keuangan investasi sehingga dalam melakukan proses keputusan investasi akan selalu tepat. Semakin tinggi *financial attitude* seseorang akan berdampak positif terhadap keputusan keuangan seseorang (Pham *et al.*, 2012; Yap *et al.*, 2018; Paluri & Mehra, 2016). *Financial attitude* seseorang dapat berubah baik perubahan penampilan yang didasarkan pada nilai moral, budaya, dan pribadi seseorang terhadap keputusan produk dan keuangan (Yap *et al.*, 2018). Menurut Shih & Ke, (2014) *financial attitude* terbentuk adanya faktor berikut yakni; gengsi kekuasaan, retensi, pencapaian kecemasan, dan rasa hormat.

Islamic Ethics Financial Behavior yang tinggi dapat mempermudah individu dalam melakukan *unsystematic risk management*. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Seseorang yang memiliki etika yang baik dilandasi dengan nilai-nilai Islam akan selalu mengontrol hawa nafsunya dalam setiap melakukan kegiatan sehari-harinya, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan. Risiko merupakan sesuatu hal yang perlu dihindari dalam melakukan kegiatan investasi. Namun di setiap kegiatan investasi selalu tidak terlepas dengan sebuah risiko yang menjadi hantu bagi investor. Risiko dapat dihindari atau

diminimalisir dengan cara melakukan penilaian dan pemahaman sebelum mengambil keputusan investasi. Tiga tipe investor dalam menghadapi risiko yakni; investor yang berani dengan risiko (*risk seeker*), investor yang netral dengan risiko (*risk neutral*), investor yang selalu menghindari risiko (*risk averter*) (Lubis *et al.*, 2013). Oleh karena itu, pentingnya *Islamic Ethics Financial Behavior* dalam mengelola keuangan agar setiap risiko keuangan dapat diatasi dan diminimalisir sejak dini.

A. Research Gap

Tabel 1.1 Ikhtisar *Research gap*

No	Research Gap	Temuan
	Kontroversi Studi	1. ED Radianto <i>et al.</i>, (2020), (Adil <i>et al.</i>, 2022) mengungkapkan bahwa literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan Junianto <i>et al.</i>, (2020), (Ademola <i>et al.</i>, 2019) menemukan literasi keuangan tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. 2. Oteng, (2019) menemukan bahwa pengetahuan keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan (Beny & Puryandani, 2021) menemukan pengetahuan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. 3. Yoopetch & Chaithanapat, (2021) menemukan sikap keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan (Gumilar <i>et al.</i>, 2020), (Mwathi <i>et al.</i>, 2017) menemukan sikap keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan keuangan.

-
4. Ahmad & Shah, (2020), Mwathi *et al.*, (2017) menemukan bahwa *Financial Skill* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan (Hamza & Arif, 2019) menemukan *Financial Skill* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi
-

Berdasarkan kajian *prospect theory* dan ketidak konsistenan dari hasil temuan para peneliti *financial knowledge*, *financial attitude*, dan *Financial Skill* terhadap *Investment Decision*. Hal ini menjadi alasan peneliti untuk melakukan penelitian terkait dengan financial literacy (*financial knowledge*, *financial attitude*, dan *Financial Skill*) terhadap *Investment Decision* dengan dimediasi oleh *Islamic Ethics Financial Behavior*. Kedudukan dari *Islamic Ethics Financial Behavior* untuk melakukan kontrol perilaku *overconfidence* seseorang. Yang mana perilaku ini dapat memberi dampak negatif terhadap keputusan dan kinerja investasi. dari beberapa hasil studi yang peneliti simpulkan bahwa *overconfidence* dapat memberikan dampak negatif terhadap keputusan dan kinerja investasi, diversifikasi portofolio yang jelek, bermain di atas risiko dan keuntungan yang diperoleh kecil, serta mempengaruhi kualitas keputusan investasi. dari perilaku *overconfidence* adanya *gap* tersebut maka diharapkan melalui *Islamic Ethics Financial Behavior* dapat memberikan keputusan investasi yang tepat.

B. Fenomena Investasi

Investasi merupakan kegiatan penanaman modal baik yang sifatnya jangka pendek maupun jangka panjang dengan harapan akan memperoleh keuntungan dari hasil investasi tersebut. Disebut sebagai investasi jangka pendek karena interval waktu dari investasi ini tidak lebih dari setahun dan keuntungan dalam investasi tersebut adalah berupa *capital gain* dan *capital loss*. Sedangkan investasi yang model jangka panjang memiliki interval waktu yang panjang dan keuntungan yang diharapkan berupa dividen yang diperoleh dari laba perusahaan yang diperoleh dalam periode tertentu. Investasi tidak dapat dilepaskan dari sebuah risiko yang akan ditanggung oleh investor sendiri disaat investor tersebut salah dalam mengambil keputusan investasi. Namun risiko dapat diminimalisir jika investor dengan teliti dalam menilai setiap kegiatan investasinya.

Investasi saham di Bursa Efek Indonesia saat ini sangat banyak digeluti orang. Hal ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1.2. Kapitalisasi Pasar BEI

Tahun	Jakarta Islamic Index	Indeks Saham Syariah Indonesia	Jakarta Islamic Index 70
2018	2.239.507,78	3.666.688,31	2.715.851,74
2019	2.318.565,69	3.744.816,32	2.800.001,49
2020	2.058.772,65	3.344.926,49	2.527.421,72

Sumber : www.ojk.go.id

Tabel diatas menjelaskan kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saham Jakarta Islamic Index, Indeks Saham Syariah Indonesia dan Jakarta Islamic Index 70 pada periode 2018, 2019 mengalami peningkatan secara berturut turut, sedangkan pada tahun 2020 mengalami penurunan yang sama, baik Jakarta Islamic Index, Indeks Saham Syariah Indonesia dan Jakarta

Islamic Index 70. Artinya pada tahun 2018 dan 2019 terjadi peningkatan jumlah investasi saham dari kalangan investor. Sejalan dengan data yang dirilis oleh OJS Jawa Timur mengenai peningkatan jumlah investor yang berinvestasi di Bursa Efek Indonesia mengalami peningkatan signifikan pada periode Maret 2019. Seperti yang disampaikan oleh Lukas Setia Atmaja dalam acara *Capital Market Summit and Expo 2019 Jawa Timur*, beliau menyatakan bahwa peningkatan jumlah investor ditahun 2019 terhitung di bulan Maret meningkat 150% dibanding ditahun sebelumnya. Namun seiring dengan peningkatan jumlah investor yang ternyata masyarakat kerap tertipu dengan adanya investasi bodong. Bahkan korban dalam penipuan tersebut adalah orang-orang yang aktif dalam investasi saham (Akerlof & Shiller, 2009). Lebih lanjut (Akerlof & Shiller, 2009) bahwa salah satu faktor yang membuat masyarakat sering tertipu dengan adanya investasi bodong dalam penjelasannya disebabkan adanya perilaku tamak (*greed*). Dimana perilaku tamak ini adalah akar dari perilaku irasionalitas yang memiliki hasrat yang tinggi untuk memperoleh kekayaan sehingga menyebabkan dirinya rentan terhadap penipuan investasi. Fenomena ini jika dikomparasikan dengan di Indonesia adanya aktivitas penipuan dalam investasi kerap terjadi. Masalah ini terjadi sebagai akibat dari perilaku individu yang memiliki hasrat yang tinggi untuk memperoleh kekayaan dan mengesampingkan informasi terkait dengan objek investasi yang dilakukan karena mereka sudah terhipnotis dengan keuntungan yang lebih tinggi yang akan diperoleh nantinya. Masalah ini diperkuat juga dari pernyataan OJK terkait dengan kerugian investasi yang tercatat tahun 2022

tercatat Rp 110 triliun akibat dari penipuan investasi. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa perilaku irasional berdampak negatif pada individu tersebut. Hal ini sejalan dengan yang dikatakan oleh Kasoga, (2021) bahwa seseorang yang memiliki perilaku bias akan berdampak negatif dalam setiap pengambilan keputusan keuangan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yaitu antara riset gap dan fenomena perilaku investor khususnya di Jawa Timur, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “Bagaimana model pengembangan *Islamic Ethics Financial Behavior* berbasis *Financial Literacy* dapat meningkatkan keputusan yang tepat dalam pengambilan keputusan investasi?”. Atas dasar tersebut, maka pertanyaan yang muncul dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *financial knowledge*, *Financial Skill*, dan *financial attitude* terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*?
2. Bagaimana pengaruh *Islamic Ethics Financial Behavior* terhadap *Investment Decision*?
3. Bagaimana pengaruh *Islamic Ethics Financial Behavior* terhadap *Unsystematic risk management*?
4. Bagaimana pengaruh *Unsystematic risk management* terhadap *Investment Decision* ?

1.3. Tujuan

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi model konseptual baru yang akan mengisi keterbatasan penelitian terdahulu dimana terdapat kesenjangan

penelitian antara *financial literacy* terhadap *Investment Decision* yang berpusat pada *Islamic Ethics Financial Behavior*. Melalui model konseptual ini, diharapkan dapat mewujudkan pengambilan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

1.4. Manfaat

1. Teori

Penelitian ini dapat memberikan manfaat dalam mengembangkan manajemen keuangan khususnya pada *Prospect Theory* dan diintegrasikan dengan nilai-nilai Islam yakni *Islamic Ethics Financial Behavior* berbasiskan pada *financial literacy* sehingga dapat mewujudkan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

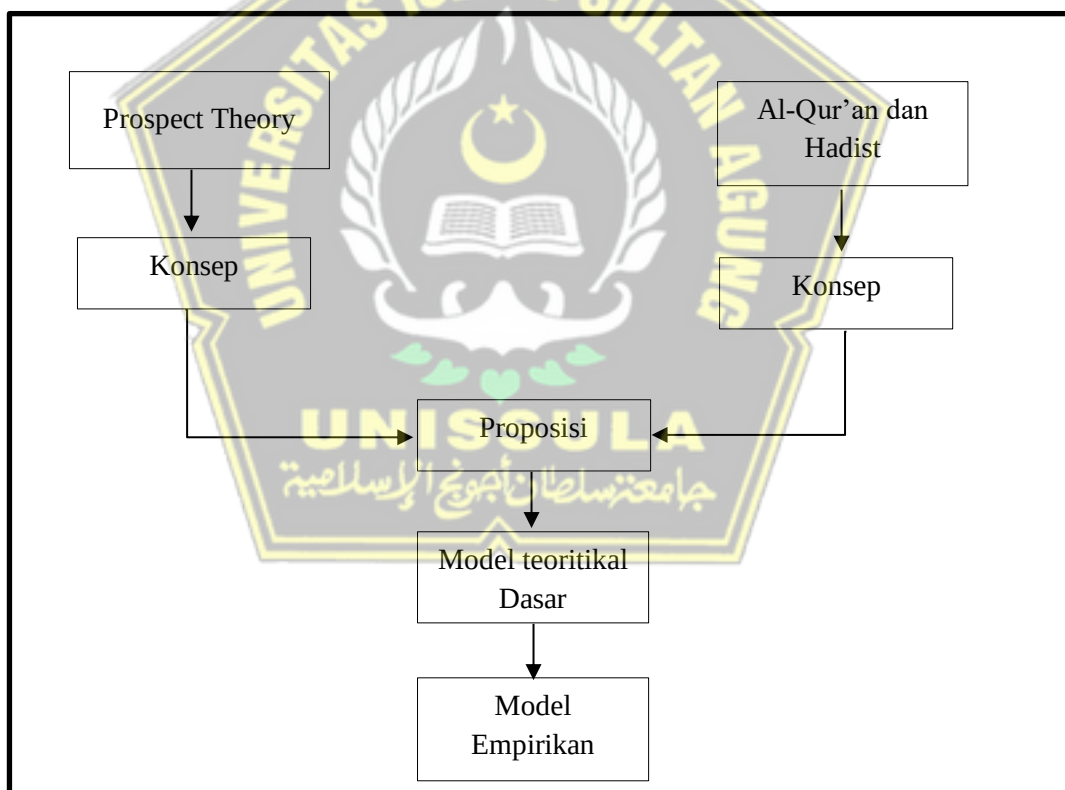
2. Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat kepada para investor sebagai referensi dalam melakukan pengambilan keputusan investasi saham yaitu berkaitan dengan *Islamic Ethics Financial Behavior* berbasiskan pada *financial literacy* sehingga dapat mewujudkan keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka ini menguraikan dimensi-dimensi mengenai *prospect theory*, Al-Qur'an dan hadist. Dari kedua hal tersebut akan membentuk sebuah proposisi kemudian dihubungkan dengan dinamika internal dan eksternal sehingga membentuk model teoritikal dasar dalam penelitian ini. Berdasarkan *research gap* dan fenomena *gap* terciptalah model empirik penelitian yang secara alur dapat disajikan pada gambar 2.1. berikut ini;



Gambar 2.1 Alur Kajian Pustaka

2.1. *Prospect Theory*

Prospect Theory pertama dikembangkan oleh Kahneman & Tversky, (1979) sebagai solusi dari pengambilan keputusan yang memiliki atribut ganda,

dimana dalam pembahasan teori ini mencakup dua dimensi ilmu yaitu dari aspek psikologi dan ekonomi (psikoekonomi) yang artinya perilaku seseorang dalam mengambil suatu keputusan. *Prospect Theory* berkaitan dengan gagasan bahwa orang tidak selalu berperilaku rasional (Kahneman & Tversky, 1979). Teori ini berpendapat bahwa ada bias yang terus-menerus dimotivasi oleh faktor psikologis yang mempengaruhi pilihan orang dalam kondisi ketidakpastian.

Prospect Theory dalam mengambil keputusan selalu mencari risiko dengan cara beroperasi di bawah target, dan jika beroperasi diatas target mereka cenderung menghindari risiko. *Prospect Theory* dikaitkan dengan perilaku yang tidak rasional, artinya bahwa seseorang tidak akan selalu berperilaku secara rasional. Oleh karena itu, perilaku ini bias yang terus menerus dan didukung oleh faktor psikologis yang dapat mempengaruhi pilihan seseorang dalam ketidakpastian sehingga seseorang cenderung melakukan evaluasi mengenai prospek dari keuntungan atau kerugian terhadap titik akhir pendapatan (Schwartz, 1998).

Coupé & Van der Gaag, (2002) menjelaskan bahwa dalam banyak keputusan yang secara otomatis, risiko tidak dinyatakan dalam peluang atau bobot akan tetapi dapat dilihat dari rentang hasil dan distribusi hasilnya. Sedangkan Nwogugu, (2005) menyatakan bahwa *prospect theory* kumulatif, dan teori utilitas yang diharapkan tidak memperhitungkan aspek risiko yang diharapkan dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya Nwogugu, (2005) aspek risiko dan pengambilan keputusan diquantifikasi dan dimodelkan sebaik mungkin dengan menggunakan kombinasi faktor dinamika kuantitatif dan

kualitatif yang spesifik, sehingga sistem kepercayaan dapat menjelaskan karakteristik dimensi risiko dan pengambilan keputusan yang lebih baik.

Optimalisasi dalam pengambilan keputusan investor dalam dua periode dengan menggunakan *Prospect Theory* kualitatif berasumsi bahwa investor adalah rabun yaitu investor dalam melakukan investasi dengan tujuan awal adalah memaksimalkan kekayaan pada setiap periode. Mereka percaya bahwa *Prospect Theory* dapat digunakan untuk memprediksi nilai investasi mereka (Hens & Vlcek, 2011). *Prospect Theory* berpotensi berguna dalam memodelkan efek disposisi (Liu *et al.*, 2018). Alam & Boon Tang, (2012) prinsip *Prospect Theory* merupakan bagian dari penggunaan fungsi nilai. Nilai didefinisikan sebagai keuntungan atau kerugian dari nilai aset yang dimiliki terhadap hasil dari keputusan yang diambil oleh subjek atau investor, hal ini bertentangan dengan probabilitas dalam teori utilitas yang diharapkan. Teori ini berpendapat bahwa pembuat keputusan menggunakan titik referensi dalam mengevaluasi pilihan berisiko. Lebih lanjut, dalam *Prospect Theory* manajer portofolio lebih sedikit memperhatikan risiko atau bahkan mencari risiko dengan cara beroperasi dibawah level target (Alam & Boon Tang, 2012). Pada umumnya seseorang akan menjauhi sebuah risiko dengan cara menghindari risiko dibawah target sebagaimana yang dijelaskan dalam *Prospect Theory* yaitu mendekati risiko dengan beroperasi dibawah target. Hal ini seperti yang dalam studi uji *Prospect Theory* yang dihubungkan dengan variasi *return* pengembalian target yang ditetapkan di industri perbankan komersial (Johnson, 1993). Dalam teori

ini akan berkaitan dengan perilaku keuangan yang akan menjelaskan tentang pemahaman investor dalam mengambil sebuah keputusan.

Perilaku keuangan akan menjadi gambaran cara seseorang berperilaku saat akan mengambil keputusan keuangan. Perilaku keuangan merupakan bagian dari ilmu psikologi yang mempelajari bagaimana pengaruh emosi dan penyimpangan kognitif dapat mempengaruhi perilaku investor. Perilaku keuangan merupakan perilaku yang berkaitan dengan pemahaman dan penalaran investor, termasuk proses emosional yang terlibat didalamnya dimana perilaku ini akan mempengaruhi proses pengambilan suatu keputusan (Ricciardi & Simon, 2000). Dalam perilaku keuangan akan mengajarkan tentang penjelasan apa, mengapa, dan bagaimana investasi dan keuangan dari perspektif manusia.

Selanjutnya perilaku keuangan mempelajari faktor-faktor psikologis dan sosiologis yang dapat mempengaruhi individu, kelompok dalam mengambil keputusan (Ricciardi & Simon, 2000). Statman, (1995) menjelaskan Perilaku dan psikologi dapat mempengaruhi investor individu dan manajer portofolio mengenai proses pengambilan keputusan keuangan dan dalam hal penilaian risiko. Perilaku keuangan merupakan bagian dari psikologi dengan tindakan keuangan. Investor dalam melakukan kesalahan investasi karena kesalahan penilaian dari diri sendiri maupun dari orang lain. Kesalahan satu investor merupakan keuntungan bagi investor lain (Shefrin, 2002).

Britt *et al.*, (2012) menjelaskan bahwa perilaku keuangan individu berpedoman pada teknik pada manajemen keuangan. Perilaku keuangan

menjelaskan tentang penguasaan dan kemampuan seseorang atau individu dalam mengelola keuangan mereka dalam rangka untuk mencapai suatu kesuksesan (Falahati *et al.*, 2012). Dalam melakukan pengelolaan keuangan, dapat dibagi dalam dua kepentingan yaitu untuk kepentingan jangka pendek dan untuk jangka panjang. Perilaku keuangan individu akan menciptakan kepuasan tersendiri dalam mengelola keuangan yang efektif (Bashir *et al.*, 2013). Perilaku keuangan meliputi perilaku manajemen uang Misalnya; penganggaran, tabungan, dan penggunaan kredit yang dapat membantu seseorang untuk pencapaian tujuan keuangan dan interpersonal (Xiao *et al.*, 2009). Secara umum perilaku keuangan dapat membentuk tanggung jawab seseorang dalam mengelola keuangan dan mendidik seseorang agar menjadi dewasa sehingga akan membentuk karakter yang bertanggung jawab dan mandiri (Li *et al.*, 2019). Xiao *et al.*, (2014) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa perilaku keuangan yang bertanggungjawab akan memberikan kontribusi pada tingkat kesejahteraan dalam aspek perekonomian. Namun dalam perilaku keuangan terdapat perilaku bias yang diakibatkan oleh perilaku seorang individu dalam menyikapi sebuah keputusan khususnya pada keputusan investasi seperti pada investor yang terlalu percaya diri (*overconfidence*).

Overconfidence merupakan salah satu perilaku bias yang muncul secara alamiah, dan perilaku ini akan dapat mempengaruhi proses pengambilan keputusan seseorang, khususnya pada investor yang meyakini adanya kepercayaan diri yang berlebihan dalam kemampuan analisisnya sehingga akan mengantarkan pada prediksi yang keliru. Dalam bidang psikologi dan perilaku

keuangan seseorang yang terlalu percaya diri sangat substansial keberadaannya. Sebagai investor akan memiliki kemampuan yang melekat untuk selalu belajar dari suatu kegagalan dimasa yang lalu dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Sehingga dengan belajar dari suatu kegagalan akan menambah dilema dari perilaku yang terlalu percaya diri yang tinggi pada diri seseorang (Ricciardi & Simon, 2000).

Keyakinan yang berlebihan dan optimisme merupakan salah satu faktor yang mendorong perilaku untuk dapat menjelaskan tingkat perdagangan yang lebih tinggi, karena dengan bias perilaku akan selalu memotivasi individu untuk bertindak (Pech & Milan, 2009). Akan tetapi, investor harus teliti dan berhati-hati dalam melakukan evaluasi terhadap karakteristik sebuah perusahaan secara spesifik karena dengan melakukan penilaian irasional akan memberikan dampak pada perdagangan yang berlebihan sehingga akan berakibat pada faktor risiko tinggi (Khan *et al.*, 2016). Selain itu dengan tingkat kepercayaan yang terlalu tinggi akan mendorong juga tingkat perdagangan yang berlebihan sehingga akan menghasilkan kinerja keuangan yang rendah. Oleh karena itu, solusi yang ditawarkan oleh Khan *et al.*, (2016) mengikuti pendidikan keuangan dan mengetahui efek dari perilaku yang lebih dalam mengambil sebuah keputusan investasi. Dalam studi Wei *et al.*, (2011) mengemukakan bahwa manusia itu tidak sepenuhnya rasional. Keyakinan dan prioritas yang mereka miliki secara sistematis menunjukkan perilaku bias dalam proses pengambilan keputusan, dimana karakteristik yang ditunjukkan seperti percaya diri yang berlebihan, keengganan kehilangan dan akuntansi mental. Namun karakteristik

yang paling menonjol adalah perilaku kepercayaan diri yang berlebihan dimana perilaku ini merupakan bias karena adanya penilaian yang berlebihan atas kemampuan dan keterampilan yang dimiliki dalam proses pengambilan keputusan.

Kepercayaan diri yang berlebihan adalah kesalahan perhitungan dalam keyakinan dan meremehkan variasi risiko (Brick *et al.*, 2006). Selanjutnya, seseorang dapat melebih-lebihkan kemampuan yang dia miliki untuk mengejar kemampuan dalam memperoleh peluang keberhasilan dalam suatu proyek dan keputusan pembiayaan perusahaan. Boubaker & Mezhoud, (2011) menjelaskan bahwa manusia yang memiliki kepercayaan dan harapan mereka dapat mempengaruhi proses dalam pengambilan keputusan ketika mereka dalam kondisi yang tidak sepenuhnya rasional. Niu, (2008) dalam penelitiannya menemukan bahwa terlalu percaya diri dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh CEO akan menghadapi risiko yang tinggi pada suatu perbankan. Orang yang memiliki kepercayaan diri yang berlebihan akan lebih cenderung pada perilaku spekulatif.

Mengambil risiko keuangan yang diperhitungkan akan memaksimalkan keuntungan dalam aktivitas berinvestasi. Berbagai macam kepribadian seseorang dalam menghadapi pengambilan risiko keuangan. Misalnya dalam penelitian Bucciol *et al.*, (2020) dengan menggunakan kepribadian nonkognitif yang diukur dengan kecerdasan emosional. Penelitian lain dalam mengukur dimensi nonkognitif seperti tindakan spekulatif atau tindakan yang tidak terduga, dan karakteristik kepribadian (Bucciol & Zarri, 2015). Perilaku

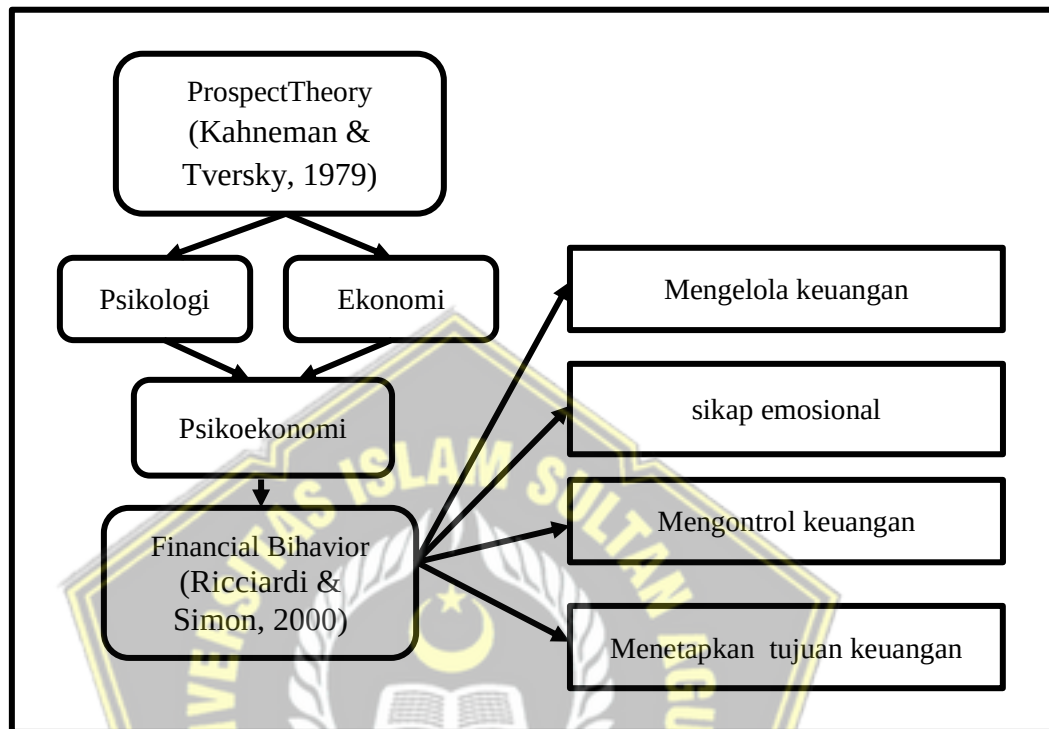
spekulatif adalah suatu pendekatan oleh investor dalam melakukan aktivitas jual atau membeli saham dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan. Perilaku ini sangat memiliki risiko kerugian yang sangat tinggi. Ryu & Ko, (2019) menjelaskan bahwa perilaku spekulatif dalam berinvestasi memiliki karakter dorongan keinginan yang kuat tetapi pengendalian diri yang lemah yaitu pengambilan keputusan terburu-buru dan lebih percaya diri sehingga menganggap keputusannya paling benar. Perilaku spekulatif merupakan suatu pendekatan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dengan cepat melalui membeli atau menjual saham, atau mata uang dan aset-aset lainnya. Oleh karena itu, tindakan perilaku spekulatif sangat erat dengan sikap keberanian dalam pengambilan risiko dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan.

Pengambilan risiko merupakan suatu ketidakpastian untuk memperoleh keuntungan yang diprediksi. Pengambilan risiko mengacu pada bagaimana seseorang membuat keputusan dalam kondisi ketidakpastian (Kahneman & Tversky, 1979). Sehingga pengambilan risiko dengan tujuan mendapatkan keuntungan maka sangat perlu adanya kehati-hatian karena terdapat risiko yang tinggi (Salehi *et al.*, 2020). Individu yang cenderung menghindari risiko akan selalu berusaha untuk menciptakan keseimbangan antara ketidakpastian dan keuntungan yang diprediksi (Hutchinson *et al.*, 2013). Oleh karena itu, perusahaan dengan pengambilan risiko yang meningkat akan mengharapkan pengembalian yang lebih besar, akan tetapi memiliki risiko yang tinggi dan bahkan memiliki kerugian yang sangat signifikan. Risiko sistematis tidak dapat

dihindari dan berhubungan langsung dengan kondisi pasar (Fabozzi *et al.*, 2011). Sehingga sangat dibutuhkan perilaku menghindari risiko yaitu dengan menciptakan keseimbangan antara sesuatu yang tidak pasti dengan keuntungan yang diperoleh.

Pengambilan risiko memicu ketersediaan sumber daya yang lebih besar dalam setiap kegiatan dengan biaya kegagalan mungkin semakin tinggi (Jalali *et al.*, 2014). Pengambilan keputusan berisiko dapat menyebabkan kerugian besar dan keuntungan lebih besar pula (Gunther McGrath, 2001). Dalam mengelola perusahaan, manajer juga cenderung menerima risiko yang lebih kecil karena risiko tinggi dapat menyebabkan krisis keuangan, membahayakan keamanan pekerjaan manajer. Akan tetapi, penghindaran risiko juga dapat menyebabkan kurangnya peluang investasi dengan risiko tinggi, yang menurunkan nilai perusahaan (Bruner, 2011). Menurut Miller, (2000) menemukan bahwa individu religius lebih menghindari risiko daripada individu yang kurang religius dan ini cukup konsisten di berbagai agama dan budaya. Begitu juga (Isa & Lee, 2020) dalam temuan penelitiannya menunjukkan bahwa jumlah anggota komite dengan kualifikasi Syariah dan jumlah anggota yang memiliki reputasi berhubungan negatif dengan pengambilan risiko. Pada penelitian lain untuk menghindari risiko yang tinggi maka perlu dibutuhkan komite risiko. Hal sejalan dengan yang dikemukakan oleh Bhuiyan *et al.*, (2020) menemukan adanya penurunan risiko perusahaan secara signifikan setelah memiliki komite risiko yang berdiri sendiri. Chatterjee & Hambrick, (2011) menganggap pengambilan risiko perusahaan dipengaruhi oleh aktivitas dan ciri

kepribadian. Manajer yang terlalu percaya diri dapat mempengaruhi tingkat risiko yang tinggi.



Gambar 2.2. Proses Prospect Theory

2.2. Islamic Ethics

Kata etika dalam bahasa Yunani ‘ethos’ yang berarti karakter, kebiasaan, adat istiadat dan cara seseorang untuk berperilaku. Sedangkan etika dalam bahasa turki berasal dari kata Arab ‘hulk’ yang berarti karakter dan sifat. Menurut (Fullerton & Punj, 1993) mendefinisikan etika sebagai sistem prinsip moral, aturan perilaku manusia yang berkaitan dengan kelas tertentu, nilai-nilai yang berhubungan dengan perilaku manusia, menilai benar dan salahnya tindakan tertentu, dan standar perilaku yang adil dengan pihak-pihak tertentu. Etika menurut Grbac & Lončarić, (2009) merupakan tuntunan untuk melakukan perilaku yang benar dan adil serta selalu menghindari setiap konsekuensi yang dapat merugikan. Sehingga etika berkaitan dengan perilaku etis dan tidak etis.

Perilaku etis pada umumnya dapat diartikan sebagai perilaku yang dianggap perilaku benar atau salah, dapat memandu seseorang terkait dengan boleh tidaknya atas sesuatu tindakan (Beauchamp & Bowie, 1985). Perilaku etis dapat dikendalikan oleh aturan, standar, prinsip yang memberikan panduan untuk berperilaku secara benar yang dibentuk dengan moral yang baik dalam situasi tertentu (Lewis, 1985). Perilaku dianggap etis jika lebih banyak menghasilkan nilai kebenaran dibanding dengan nilai keburukan (Hunt & Vitell, 1986). Seseorang yang berperilaku etis akan menganut prinsip moral seperti keadilan dan kepercayaan. Dalam lingkungan bisnis Misalnya, perilaku etis dapat digambarkan melalui praktek tindakan jujur dan adil yang memungkinkan suatu perusahaan akan memberikan kepuasan pada pelanggannya (Román & Munuera, 2005). Karakteristik individu dari perilaku etis menurut (Hunt & Vitell, 1986) dapat ditunjukkan melalui pengetahuan, nilai, sikap, niat, karakter moral, dan kepekaan etika individu. Ketika seseorang berperilaku etis menurut (Schwepker & Good, 2007) akan lebih cenderung pada sikap integritas yaitu mengikuti kode etik dan komitmen pada standar moral dan selalu menghindari praktek penipuan dan sikap yang tidak jujur. Oleh karena itu, kualitas manusia merupakan aspek penting dalam pengambilan sebuah keputusan (Francis *et al.*, 2008).

Al-Qur“an menjadi petunjuk bagi umat manusia dan sebagai pedoman untuk menilai antara benar dan yang salah. Di dalam al-Qur“an pula diperoleh petunjuk-petunjuk mengenai tata cara individu dalam berhubungan antar sesama manusia serta tata cara bagaimana dalam memperlakukan dan

memanfaatkan sumber daya alam yang ada disekitarnya dengan baik. Dalam Ayat-ayat Al-Qur'an menjelaskan mengenai perintah maupun petunjuk untuk manusia antara terdapat pada surat (An-Nisa : 59 dan 105), Al-Ahzab ayat 21 yang masing-masing artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, taatilah Allah dan taatilah Rasul (Nya), dan ulil amri di antara kamu. Kemudian jika kamu berlainan pendapat tentang sesuatu, maka kembalikanlah ia kepada Allah (Al Quran) dan Rasul (sunnahnya), jika kamu benar-benar beriman kepada Allah dan hari kemudian. Yang demikian itu lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya. (QS. An-Nisa :59).” Dilanjutkan ayat 105 *“Sesungguhnya Kami telah menurunkan kitab kepadamu dengan membawa kebenaran, supaya kamu mengadili antara manusia dengan apa yang telah Allah wahyukan kepadamu, dan janganlah kamu menjadi penantang (orang yang tidak bersalah), karena (membela) orang-orang yang khianat (QS. An-Nisa: 105)”*. Al-Ahzab ayat 21; *“Sesungguhnya telah ada pada (diri) Rasulullah itu suri teladan yang baik bagimu (yaitu) bagi orang yang mengharap (rahmat) Allah dan (kedatangan) hari kiamat dan dia banyak menyebut Allah (QS. Al-Ahzab:21).”*

Dari ayat di atas dapat dimaksudkan bahwa Al-Qur'an memiliki kandungan yang berisikan nilai-nilai akhlaq al karimah. Serta mengandung unsur-unsur pesan akhlak dan nilai-nilai moral. Pembangunan berlandaskan moral dan akhlak merupakan prinsip utama dalam mengendalikan perilaku yang tidak terpuji dan menyempurnakan pada perilaku yang berakhlak mulia. Rasulullah SAW memiliki misi utama dalam memperbaiki akhlak manusia memperbaiki tatanan kehidupan manusia pada masa zaman kegelapan (Al-Hadits)

Akhlaq yang ditunjukkan dalam Al-Qur'an berupa Iman kepada Allah SWT, bersikap ikhlas, menanamkan sikap kejujuran, selalu menepati janji, menganjurkan untuk selalu berbuat baik dan menjauhi kemungkaran. Selain itu, bersikap untuk saling tolong menolong dalam kebaikan, tekun dalam

mengerjakan sesuatu, bersikap sederhana dan lurus dalam bersikap, menjalankan perbuatan-perbuatan baik dan menjauhi perbuatan jahat. Serta melatih manusia dalam membiasakan diri untuk hidup dan berpikir secara rasional, selalu konsisten pada setiap situasi tertentu.

Longenecker *et al.*, (2004) dalam penelitiannya menemukan bahwa seseorang yang memiliki keyakinan terhadap agama yang kuat menunjukkan penilaian etis yang lebih tinggi. Salah satunya agama islam yang menetapkan pedoman etika yang jelas dalam mengatur kegiatan ekonomi dan perilaku bisnis yang disebut sebagai sistem etika islam. Dasar ajaran Islam bersumber pada Al-Qur'an yang diturunkan melalui utusan-Nya yaitu Nabi Muhammad SAW. Umat islam percaya bahwa Al-Qur'an adalah firman Allah SWT yang merupakan satu-satunya sumber hukum dan memiliki segala hal dan hak untuk membimbing umat manusia. Ajaran Islam mengajarkan cara hidup yang didasarkan pada kebajikan moral. Oleh karena itu, setiap tindakan dianggap sebagai ibadah, mengharap pahala dan keridhaan Allah SWT. Selain itu, aqidah Islam memberikan pedoman yang meliputi ritual keagamaan, karakter pribadi, moral, kebiasaan, hubungan keluarga, urusan sosial dan ekonomi, administrasi, hak dan kewajiban, sistem peradilan, dan perlindungan lingkungan (Abdul Rahman *et al.*, 2018). Islam merupakan ajaran yang secara totalitas mengajarkan seseorang untuk bagaimana bertindak dalam pengambilan keputusan . Hal ini dapat dijelaskan dalam etika Islam.

Etika Islam dijalankan atas perintah ketuhanan yang bersumber dari Al-Qur'an dan Sunnah. Al-Qur'an menyebut etika sebagai al-khuluq yang berasal

dari kata khaluqa-khuluqan yang berarti budi pekerti, tabi'at, kebiasaan, keprawiraan dan kesatriaan. Kata khuluq dalam Al-Qur'an dalam surat (Al-Qalam; 4) yaitu *"sesungguhnya engkau benar-benar berbudi pekerti yang agung"*. Berbudi pekerti yang luhur merupakan bagian dari akhlak. Kata akhlak itu sendiri berasal dari hadist Nabi yaitu *"sesungguhnya Aku diutus untuk menyempurnakan akhlak"*. Etika dijelaskan dalam Al-Qur'an memiliki karakter yang humanistik dan rasionalistik. Maksud dari humanistik yaitu menuntun manusia untuk pencapaian hakikat kemanusiaan yang tinggi yang tidak bertentangan dengan fitrah manusia itu sendiri. Sedangkan rasionalistik dimaksudkan mengenai pesan-pesan yang disampaikan melalui Al-Qur'an sejalan dengan apa yang dilakukan oleh manusia yang berkaitan dengan prestasi dengan melalui karya-karya yang dihasilkan. Dalam Al-Qur'an menjelaskan etika lebih menekankan kepada nilai-nilai kebaikan dan kebenaran baik dari aspek tataran niat ataupun ide hingga pada perilaku manusia itu sendiri (El-Badriaty, 2018).

Sistem etika Islam dibangun oleh dua nilai berikut yakni; kesatuan (tauhid), dan keadilan (adl) (Alhabshi, 1987). Dan selanjutnya nilai-nilai ini menjadi panduan dalam kegiatan perekonomian dan urusan bisnis. Hal ini menjadi bagian dari keimanan dari seseorang (Haniffa & Cooke, 2002). Lebih lanjut, etika Islam lebih menekankan pada transparansi dalam setiap urusan bisnis. Ali & Al-Owaihian, (2008) menegaskan bahwa transparansi merupakan bagian tanggung jawab moral dalam Islam. Transparansi pada dasarnya bahwa transaksi keuangan dilakukan sedemikian rupa sehingga semua pihak dapat

mengetahui secara jelas mengenai fakta-fakta transaksi tersebut. Hal ini untuk menghindari penyebab perselisihan, bentrokan dengan pihak-pihak lain (Abdallah, 2010). Menurut (El-Badriaty, 2018) menjelaskan sistem etika Islam dalam beberapa rumusan yaitu; *pertama* dalam bertindak dan pengambilan keputusan merujuk pada maksud dan tujuan. *Kedua* suatu tindakan yang baik maka dianggap sebagai ibadah. *Ketiga* Islam selalu memberikan kebebasan kepada setiap individu dalam meyakini untuk bertindak sesuai yang diinginkan tanpa mengesampingkan tanggung jawab dan keadilan. Sistem etika Islam disebut sebagai sistem terpadu yang tidak dapat terpisah dan saling berkaitan atau tidak dapat dipisahkan dari pandangan kehidupan Islam.

Perilaku keuangan dalam etika Islam merupakan perilaku yang ditunjukkan dengan sikap kontrol dari bias perilaku keuangan individu dalam setiap pengambilan keputusan yang didasarkan pada nilai-nilai Islam yang berlandaskan pada al-Qur'an dan Sunnah. Dengan kontrol yang tinggi, maka akan dapat meminimalisir adanya resiko yang akibat dari perilaku bias tersebut. Pengelolaan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam dapat dilakukan dengan penuh kehati-hatian dan tidak terburu-buru saat mengambil keputusan keuangan sehingga risiko yang terjadi dapat diminimalisir. Keputusan keuangan khususnya pada aktivitas investasi, dilaksanakan dengan melakukan pemilihan instrumen investasi yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Islam tidak melarang seseorang untuk melakukan aktivitas investasi bahkan sebaliknya yaitu menyeruhkan untuk melakukan aktivitas investasi. Hal ini dapat dijelaskan dalam Surat Al-Hasyr : 18

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Berdasarkan ayat tersebut mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Seseorang yang memiliki etika yang baik dilandasi dengan nilai-nilai Islam akan selalu mengontrol hawa nafsunyaa dalam setiap melakukan kegiatan sehari-harinya, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan. Dikutip dari penjelasan (Al-Jauziyah, 2006) bahwa seseorang dianjurkan untuk meninggalkan kesenangan sementara yang mengikuti hawa nafsunya didunia demi kesenangan untuk dimasa mendatang yaitu akhirat (Al-Jauziyah, 2006). Dalam Al-Quran juga menjelaskan: *“Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran Tuhannya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya (An-Nazi’at 40)”*.

Ayat ini jelaskan menekankan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi. Bagi orang-orang yang selalu mengerjakan nilai suatu kebaikan dan menjauhkan diri dan tindakan kejahatan sesungguhnya itu akan diberikan balasan kemewahan di dunia lebih lagi diakhirat kelak. Sehingga dalam pemenuhan kebutuhan diri harus dilakukan dengan mengontrol diri agar

terhindar dari sikap berlebihan yang mendorong seseorang untuk berperilaku percaya diri yang tinggi. Dalam Islam sangat tidak menyukai seseorang berperilaku percaya diri yang terlalu berlebihan sebab Islam selalu mengajarkan untuk selalu berperilaku rendah hati. Dan selalu bertawadhu dan memohon keridhaan dari Allah SWT dalam setiap menjalankan aktivitas kesehariannya.

Imam Al-Ghazali menjelaskan tentang kontrol diri yang baik akan mengantarkan seseorang pada perilaku-perilaku yang baik. Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017). Sebagai implementasi dari kontrol yang baik maka seyogyanya dalam setiap aktivitas harus dilandasi dengan niat yang tulus dalam menjalankan suatu pekerjaan tertentu. Sebagaimana dalam al-Qur'an menjelaskan.

“Sesungguhnya jika kamu bersyukur, niscaya Aku akan menambah (nikmat) kepadamu, tetapi jika kamu mengingkari (nikmat-Ku), maka pasti azab-Ku sangat berat (Ibrahim, Ayat 7).”

Dan juga Rasulullah bersabda *“Pahala amal tergantung pada niat dan setiap orang akan mendapatkan pahala sesuai dengan apa yang telah ia niatkan (Sahih Bukhari).”*

Dari penjelasan ayat-ayat diatas dapat disimpulkan bahwa manusia dianjurkan untuk memiliki sikap sabar, tidak mengikuti hawa nafsunya, serta setiap aktivitas dilandasi dengan niat yang tulus agar setiap pekerjaan atau kegiatan dapat memberikan keberkahan pada diri sendiri, keluarga maupun orang lain.

2.3. *Investment Decision*

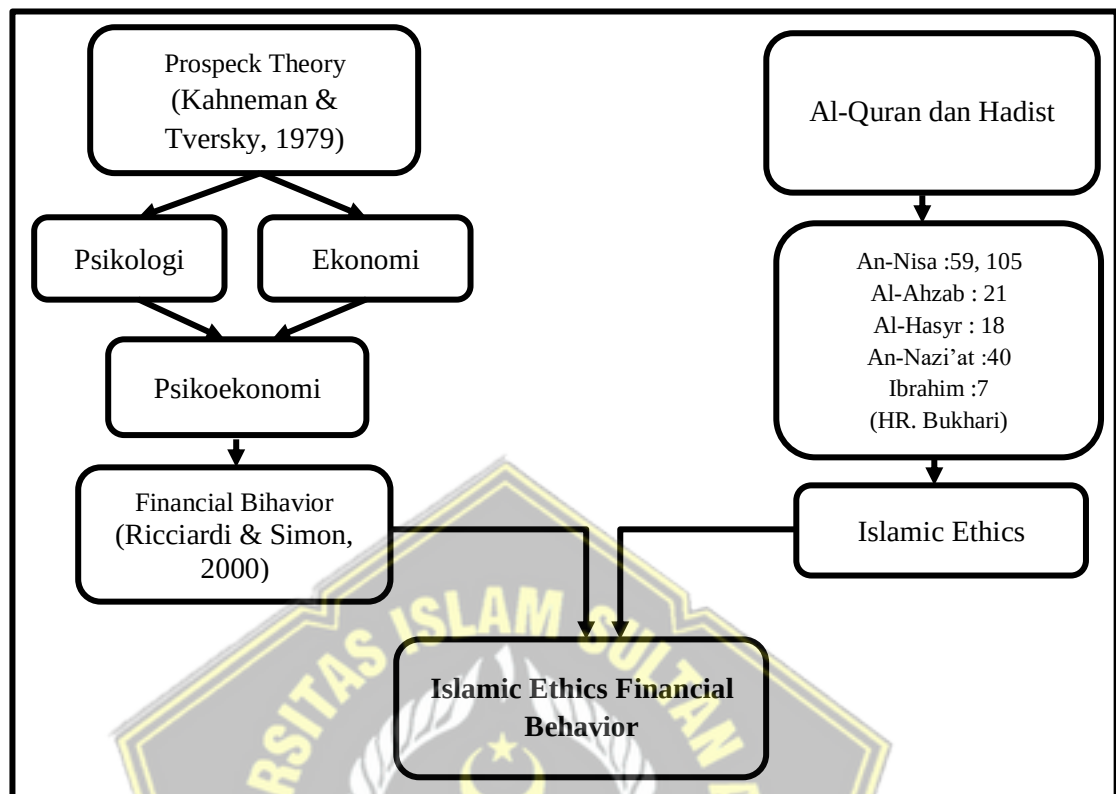
Investor didefinisikan sebagai individu yang memberikan uang ke produk investasi untuk mencari pengembalian yang diharapkan, dan perhatian utama investor adalah untuk memaksimalkan pengembalian dan meminimalkan risiko (Rahman & Gan, 2020). Investasi merupakan proses pembelian aset dari sumber daya yang tersedia dengan tujuan untuk mendapatkan manfaat masa depan yang lebih besar. Dalam istilah pasar modal, aset yang dimaksud adalah surat berharga dan instrumen yang dapat diperdagangkan (Ahmad & Shah, 2020). Setiap investor mengharapkan keputusan investasi yang optimal (Sharpe, 1964). Keputusan investasi menurut (Singh & Yadav, 2016) dibuat untuk mencari pengembalian yang lebih baik dimasa depan dengan mengorbankan keuntungan langsung. Keputusan investasi yang optimal dan rasional tergantung pada *financial knowledge* tingkat lanjut pada investor itu sendiri (Merton, 1987). Dari beberapa definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh seorang investor yang didukung dengan literasi keuangannya sehingga akan dapat memperoleh manfaat yang diterima dari nilai investasi tersebut.

Keuangan standar mengasumsikan bahwa orang memiliki informasi yang lengkap dan membuat keputusan yang rasional sepanjang waktu (Merton, 1987). Dengan kemampuan keuangan yang dimiliki maka dapat diasumsikan bahwa investor tersebut memiliki informasi yang lengkap sehingga dapat membuat keputusan rasional setiap saat (Ben Ameur *et al.*,

2019). Dalam konteks perilaku keuangan mengasumsikan bahwa keputusan investasi seringkali tidak rasional yang disebabkan oleh informasi yang tidak sempurna, *bias psikologis, anomali, heuristik fundamental* (Ajmal *et al.*, 2011). Lanjut (Ajmal *et al.*, 2011) dan biasanya perilaku seperti ini memainkan peran mental dalam pengambilan keputusan yang tidak rasional. Persepsi risiko yang terkait dengan keputusan dan kinerja investasi memainkan peran penting dalam proses pengambilan keputusan (Ben Ameer *et al.*, 2019). Lanjut, Jika seseorang merasakan peningkatan tingkat risiko yang terkait dengan keputusan dan kinerja investasi, maka dia memutuskan untuk tidak berinvestasi. Sebelum melakukan keputusan investasi terlebih dahulu investor melakukan evaluasi yang tepat terhadap produk investasi yang dituju (Rahman & Gan, 2020). Investor dalam berinvestasi selalu berupaya untuk menghindari risiko investasi yang akan terjadi sehingga mereka lebih berhati-hati dalam menentukan pilihan untuk berinvestasi dan dapat memberikan manfaat (Virlics, 2013). Menurut (Phau & Poon, 2000; Darley *et al.*, 2010) keputusan investasi dapat diukur dengan indikator yakni; dapat memberikan manfaat, mudah mendapatkan fasilitas, biaya yang rendah, mudah diakses.

2.4. Model Teoretikal Dasar

Berdasarkan penjelasan dari *Prospect Theory* dan penjelasan Al-Qur'an dan hadist dapat diintegrasikan sehingga dapat menghasilkan keterbaruan variabel (*Novelty*) ***Islamic Ethics Financial Behavior*** seperti yang disajikan pada gambar berikut ini:



Gambar 2.3 : Integrasi *Prospect Theory*, Al-Qur'an dan Hadist

Dari uraian di atas dan integrasi serta dimensi *prospect theory*, Al-Qur'an dan hadist dapat dibuat proposisi yang digunakan untuk proses pengambilan keputusan dalam dunia investasi. Namun terlebih dahulu akan diuraikan penjelasan terbentuknya dari sebuah proposisi tersebut. *Islamic Ethics Financial Behavior* merupakan sikap individu untuk berperilaku etis dalam mengelola keuangan investasi yang dapat menahan diri dari bias perilaku dengan mengutamakan perilaku etis dan kehati-hatian saat berinvestasi, mengharapkan keridhaan, serta memiliki kepedulian terhadap tujuan keuangan jangka panjang yang dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadist.

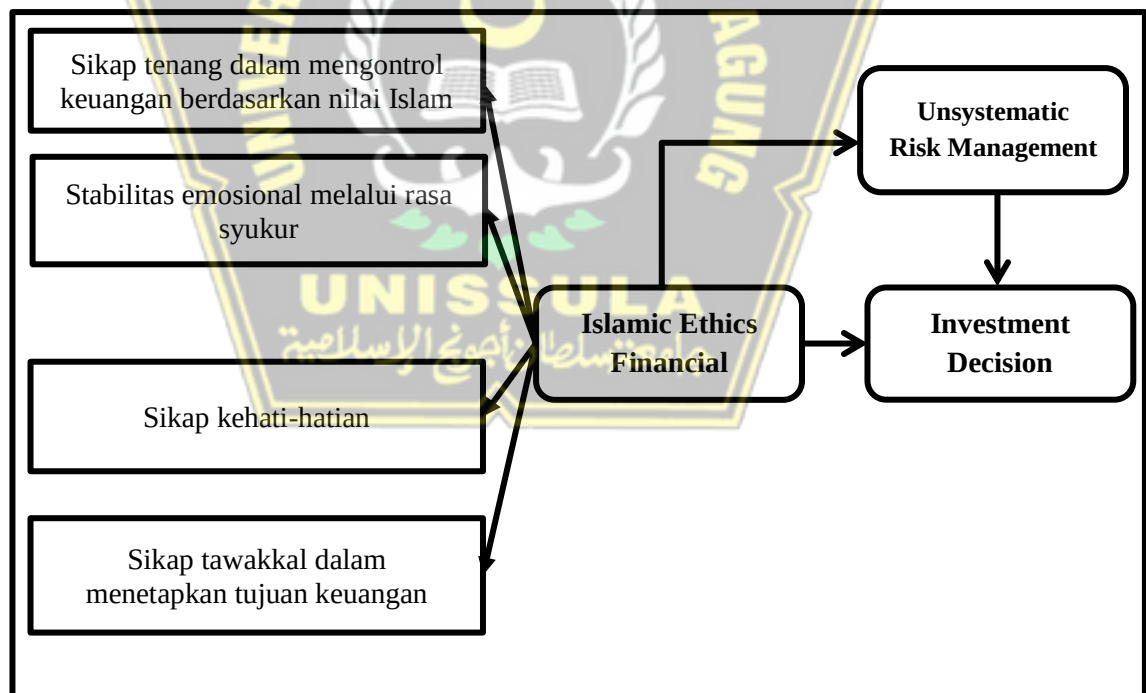
Dengan kontrol yang tinggi, maka akan dapat meminimalisir adanya risiko akibat dari *overconfidence*. Pengelolaan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam dapat dilakukan dengan penuh kehati-hatian dan tidak terburu-buru saat mengambil keputusan keuangan sehingga risiko yang terjadi dapat diminimalisir. Keputusan keuangan khususnya pada aktivitas investasi, dilaksanakan dengan melakukan pemilihan instrumen investasi yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Islam tidak melarang seseorang untuk melakukan aktivitas investasi bahkan sebaliknya yaitu menyerukan untuk melakukan aktivitas investasi. Hal ini dapat dijelaskan dalam Surat (Al-Hasyr : 18) sebelumnya. Maksud dari surat berikut adalah mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Dengan demikian perilaku keuangan dalam nilai-nilai Islam memberikan peran penting pada setiap aktivitas yang dilakukan setiap saat oleh seseorang. Karena dengan hal tersebut dapat memberikan kontrol dalam diri seseorang terhadap perilaku irasional atau *overconfidence* sehingga berakibat pada kesalahan pengambilan keputusan. Dari uraian di atas maka dapat dirumuskan proposisi satu yaitu:

Proposisi 1:

Islamic Ethics Financial Behavior merupakan sikap individu dalam mengontrol keuangan, stabilitas emosional, kehati-hatian dalam berinvestasi, serta bersikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan yang berlandaskan Al-Qur'an dan hadist. Hal ini dapat mengatasi perilaku *overconfidence* sehingga dapat mewujudkan keputusan investasi yang tepat dan risiko dapat di manajemen dengan baik.

Tabel 2.1. Integrasi indikator

Perilaku Keuangan	Islamic Ethics	Islamic Ethic Financial Behavior
1. Mengelola keuangan	1. Tidak tergesa gesa	1. Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam
2. Emosional	2. Sikap kehati-hatian	2. Stabilitas emosional melalui rasa syukur
3. Mengontrol keuangan	3. Mengendalikan diri dengan rasa syukur	3. Sikap kehati-hatian
4. menetapkan tujuan keuangan	4. Tawakkal	4. Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan

Gambar 2.4 : Proposisi 1 *Islamic Ethics Financial Behavior*

Literasi keuangan dapat membantu memberdayakan serta mendidik para investor sehingga mereka dapat memiliki pengetahuan tentang keuangan yang

relevan dengan bisnis yang dijalankan dan memanfaatkan pengetahuan tersebut untuk keperluan evaluasi terhadap produk serta dapat mengambil sebuah keputusan yang lebih relevan. Mwathi *et al.*, (2017). Literasi keuangan dapat digunakan seseorang untuk merencanakan dan mengelola masalah keuangan dengan dibekali pengetahuan, keterampilan, dan sikap yang benar yang diperlukan untuk mengamankan posisi keuangan yang baik dalam situasi sekarang dan masa yang akan datang (Shah *et al.*, 2018). *Financial knowledge*, *financial skill*, dan *financial attitude* memiliki peran penting dalam pengelolaan keuangan. Pengetahuan seseorang memiliki efek positif terhadap penghindaran risiko, tingkat preferensi waktu dan pengambilan keputusan keuangan (Sabri, 2016).

Seseorang yang memiliki pengetahuan tentang pasar saham akan lebih cenderung untuk berpartisipasi pada pasar saham, dan seseorang yang dengan kurang akan *financial knowledge* pada kalangan millennial akan cenderung menghindari risiko atau tidak mau mengambil risiko dalam pengambilan keputusan investasi. *Financial skill* sangat penting dalam kesuksesan sebuah usaha (Weber, 2018), dengan *Financial skill* yang lebih baik akan dengan mudah memanfaatkan peluang investasi yang dapat memberikan keuntungan sehingga dapat memastikan kelangsungan dan pertumbuhan bisnis yang baik (Schwarze, 2008). Seseorang harus memiliki *financial knowledge* dan juga memiliki kemampuan dalam mengelola keuangan untuk membuat keputusan keuangan yang tepat (Anthony *et al.*, 2011). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun proposisi 2 terkait literasi keuangan yaitu:

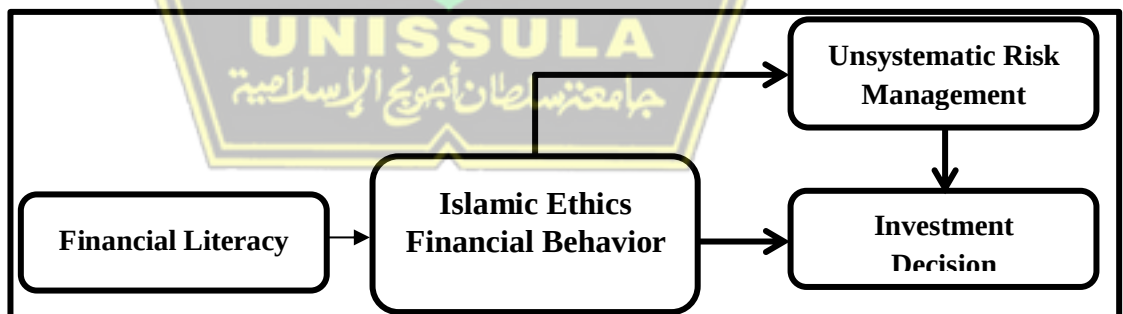
Proposisi 2:

Literasi keuangan merupakan kemampuan seseorang baik dari pengetahuan, keterampilan, dan sikap keuangan yang nantinya dapat berpotensi meningkatkan *islamic ethics financial behavior* dan keputusan investasi.



Gambar 2.5: *Proposisi 2 Financial Literacy dan Islamic Ethics Financial Behavior*

Berdasarkan penjelasan proposisi tentang *Islamic ethics financial behavior* dapat digambarkan Model Teoretikal Dasar (*Grand Theory Model*) yang disajikan pada gambar 2.6. Model teoretikal dasar menjelaskan bahwa keputusan investasi akan terwujud jika dilakukannya peminimalisasian dari risiko yang dihadapi, yang dibangun dari literasi keuangan.



Gambar 2.6. *Grand Theory Model*

2.5. Model Empirikal

2.5.1. *Financial Literacy*

Financial literacy merupakan gabungan pemahaman antara investor mengenai produk dan konsep keuangan serta kemampuan dan kepercayaan diri dalam menghargai risiko dan peluang keuangan, membuat pilihan berdasarkan informasi sehingga dapat mengambil tindakan yang seefektif mungkin serta untuk meningkatkan kesejahteraan keuangan (Lusardi, 2008). Literasi keuangan (*financial knowledge*) merupakan bentuk pengimputan untuk memodelkan akan kebutuhan pendidikan keuangan dan dapat menjelaskan variasi dalam hasil keuangan (Huston, 2010). Menurut ANZ Banking Group, (2003) mendefinisikan literasi keuangan sebagai kemampuan untuk melakukan penilaian berdasarkan informasi untuk mengambil keputusan yang efektif mengenai penggunaan uang dan pengelolaan uang. Sedangkan menurut Remund, (2010) mendefinisikan literasi keuangan dalam lima kategori yaitu; *pertama* pengetahuan tentang konsep keuangan, *kedua* kemampuan untuk berkomunikasi tentang konsep keuangan, *ketiga* bakat dalam mengelola keuangan pribadi, *keempat* keterampilan dalam membuat keputusan keuangan yang tepat dan *kelima* kepercayaan dalam perencanaan secara efektif untuk kebutuhan keuangan masa yang akan datang.

Dari beberapa pendapat para ahli maka peneliti menyimpulkan bahwa literasi keuangan adalah kemampuan seseorang dalam melakukan perencanaan penilaian, kemampuan berkomunikasi tentang konsep keuangan, pengelolaan keuangan, kemampuan menghargai risiko sehingga dapat memberikan keputusan yang efektif terkait dengan penggunaan keuangan. Huston, (2010),

literasi keuangan memiliki dua dimensi utama: *pertama* adalah pemahaman atau pengetahuan tentang keuangan pribadi dan yang *kedua* adalah implementasi. Servon & Kaestner, (2008) mendefinisikan literasi keuangan sebagai “kemampuan seseorang untuk memahami dan menggunakan konsep keuangan sehingga dapat memberikan kemampuan dalam pengambilan keputusan oleh investor.

Selain itu, literasi keuangan dapat membantu memberdayakan serta mendidik para investor sehingga mereka dapat memiliki pengetahuan tentang keuangan yang relevan dengan bisnis yang dijalankan dan memanfaatkan pengetahuan tersebut untuk keperluan evaluasi terhadap produk serta dapat mengambil sebuah keputusan yang lebih relevan. Mwathi *et al.*, (2017). Literasi keuangan dapat digunakan seseorang untuk merencanakan dan mengelola masalah keuangan dengan dibekali pengetahuan, keterampilan, dan sikap yang benar yang diperlukan untuk mengamankan posisi keuangan yang baik dalam situasi sekarang dan masa yang akan datang (Shah *et al.*, 2018). Literasi keuangan akan mendukung keamanan keuangan seseorang baik melalui akumulasi aset (Letkiewicz & Fox, 2014) atau dengan benar melakukan keputusan keuangan (Lusardi & Mitchell, 2014). Dengan *financial knowledge* yang tinggi akan memudahkan dan mengatasi kesulitan yang dihadapi. Begitu pula sebaliknya orang yang tidak memiliki *financial knowledge* akan memberikan dampak buruk dalam setiap pengambilan keputusan investasi dan kinerja keuangannya (Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli, 2009; Robb & Woodyard, 2011). (Awais, 2016) menggambarkan bahwa individu yang

memiliki lebih banyak pengetahuan tentang masalah keuangan dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik daripada individu yang kurang *financial knowledge* serta dapat mengurangi keputusan yang bias (van Rooij *et al.*, 2011).

Huston, (2010) menyatakan terdapat tiga hambatan dalam mengembangkan pendekatan pengukuran literasi keuangan yaitu kurangnya konsep dan definisi dari literasi keuangan, kurangnya instrumen atau konten, dan kurangnya interpretasi instrumen tersebut. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mottola, 2014) mengevaluasi tingkat pemahaman keuangan melalui pendekatan konsep dasar ekonomi dan keuangan yang dilakukan dalam kehidupan sehari-hari seperti perhitungan suku bunga, inflasi, diversifikasi risiko, hubungan antara harga obligasi dan suku bunga. Investor dengan didukung dengan literasi keuangan yang tinggi akan lebih cenderung pada investasi di ekuitas, sedangkan investor dengan tingkat literasi yang rendah akan menghindari investasi pada ekuitas dan akan lebih memilih deposito bank karena memiliki risiko yang relatif kecil (Aren & Zengin, 2016). Pemahaman tentang konsep keuangan, perencanaan keuangan, penganggaran, dan investasi menjadikan seseorang dengan terampil dalam mengelola dan memecahkan keputusan keuangan baik jangka pendek dan untuk membentuk rencana keuangan jangka panjang (Remund, 2010). Literasi keuangan dapat mencegah perilaku bias individu dalam pengambilan keputusan investasi (Rasool & Ullah, 2020). Hung *et al.*, (2009) Mengemukakan bahwa literasi keuangan dijelaskan dalam empat variabel yaitu pengetahuan keuangan, keterampilan keuangan, perilaku keuangan dan kemampuan keuangan, yang saling berhubungan satu

sama lainnya. Agarwalla *et al.*, (2015) mengemukakan bahwa literasi keuangan dibagi dalam tiga dimensi: pengetahuan keuangan, sikap keuangan dan perilaku keuangan. Sedangkan menurut Ciemleja *et al.*, (2014) membagi literasi keuangan dalam tiga dimensi yaitu; *financial knowledge*, *financial skill* dan *financial attitude*. Rujukan dari penelitian ini adalah didasarkan pada pendapat Ciemleja *et al.*, (2014) yang membagi literasi keuangan dalam tiga dimensi yaitu *financial knowledge*, *Financial Skill* dan *financial attitude*.

A. *Financial knowledge*

Financial knowledge menjelaskan tentang pemahaman dasar mengenai konsep keuangan, dan pengetahuan tersebut memungkinkan individu untuk melakukan pengelolaan keuangan secara efektif (Britt *et al.*, 2012). *Financial knowledge* merupakan tingkat pemahaman seseorang untuk memproses suatu informasi dan membuat keputusan (A. Wang, 2009). *Financial knowledge* sebagai pemahaman individu tentang anggaran, menabung, kredit dan aktivitas investasi (Remund, 2010). *Financial knowledge* mengacu pada tingkat kepercayaan individu saat merumuskan keputusan keuangannya (Alba & Hutchinson, 2000). Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial knowledge* merupakan kemampuan individu dalam memahami, mengelola dan memutuskan keuangan secara efektif.

Pengetahuan seseorang memiliki efek positif terhadap penghindaran risiko, tingkat preferensi waktu dan pengambilan keputusan keuangan (Sabri, 2016). Seseorang yang memiliki pengetahuan tentang pasar saham

akan lebih cenderung untuk berpartisipasi pada pasar saham, dan seseorang yang dengan kurang akan *financial knowledge* pada kalangan millennial akan cenderung menghindari risiko atau tidak mau mengambil risiko dalam pengambilan keputusan investasi. Kurangnya *financial knowledge* yang memadai dan kemampuan untuk melakukan integrasi tingkat pemahaman dan ketekunan yang dimiliki oleh investor tidak memadai maka akan lebih rentan terhadap penipuan dan keputusan investasi yang tidak tepat atau bahkan terburu-buru sehingga mengabaikan perilaku kehati-hatian dalam melakukan kesepakatan dengan jasa keuangan (Arif, 2016). Diacon, (2004) menyatakan bahwa orang yang memiliki kemampuan/pengetahuan yang tinggi di bidang keuangan dengan orang yang memiliki pemahaman/*financial knowledge* rendah memiliki persepsi risiko yang berbeda. Orang yang memiliki pengetahuan yang tinggi akan rentang dengan risiko yang tinggi (M. Wang *et al.*, 2011). Dan dalam penelitian (Saurabh & Nandan, 2018; Oteng, 2019; Hamza & Arif, 2019) menemukan bahwa *financial knowledge* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Ukuran *financial knowledge* dalam penelitian ini yang berdasarkan dari simpulan dari (Santini *et al.*, 2019; Arif, 2016) yaitu kemudahan mendapatkan informasi, kemampuan dalam memahami laporan keuangan, kemampuan mencermati, kemampuan dalam mengenali.

Financial knowledge memiliki peran penting di saat pilihan produk keuangan semakin kompleks, dengan produk yang mudah diakses oleh berbagai deposan dan investor (Dewi *et al.*, 2020). *Financial knowledge*

dapat mempengaruhi perilaku keuangan individu (Dare *et al.*, 2020). Perilaku keuangan dapat diamati melalui aktivitas yang dilakukan oleh individu yang ditunjukkan melalui perilaku positif dan perilaku negatif (Woodyard, 2013). Perilaku keuangan positif dikategorikan sebagai perilaku individu yang mampu mengelola keuangannya dengan baik, sedangkan perilaku keuangan negatif kebalikan dari perilaku keuangan positif yaitu dikategorikan sebagai perilaku keuangan yang tidak dapat mengelola keuangannya dengan baik (Woodyard, 2013). Hal ini dapat dikategorikan sebagai perilaku etis dalam pengelolaan keuangan. Perilaku etis menurut (Beauchamp & Bowie, 2000) sebagai perilaku yang dianggap benar atau salah, mengarahkan apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan orang. Untuk itu, agar individu selalu berperilaku etis maka selalu berpedoman pada keyakinannya untuk berbuat benar secara moral dan kebenaran pada situasi tertentu (Lewis, 1985). Karena etika itu adalah perkara perbuatan baik atau buruk Muhammad, (2002), sehingga individu dengan memiliki etika yang baik akan membentuk pribadi yang dengan mudah mengontrol perilakunya dari setiap perilaku khususnya pada perilaku dalam pengambilan keputusan keuangan. Al-Qur'an menjadi petunjuk bagi umat manusia dan sebagai pedoman untuk menilai antara benar dan yang salah. Di dalam al-Qur'an pula diperoleh petunjuk-petunjuk mengenai tata cara individu dalam berhubungan antar sesama manusia serta tata cara bagaimana dalam memperlakukan dan memanfaatkan sumber daya alam yang ada disekitarnya dengan baik.

Etika yang dilandaskan dengan nilai-nilai Islam merupakan sebagai prinsip dan nilai yang baik yang didasarkan pada sumber-sumber Islam yaitu Al-Qur'an dan sunnah (Al-Nashmi & Almamary, 2017). *Islamic Ethics Financial Behavior* merupakan bagaimana seseorang berperilaku etis dalam mengelola keuangan, dapat menahan diri dari emosi, mengutamakan kehati-hatian saat berinvestasi, serta memiliki kepedulian terhadap tujuan keuangan jangka panjang yang dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadist. Namun hal ini jika didukung dengan *financial knowledge* yang memadai. Perilaku keuangan akan lebih baik jika didukung dengan *financial knowledge* yang baik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hira, (2012) menemukan bahwa *financial knowledge* memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan individu dengan memberikan efek yang menguntungkan pada tingkat kesejahteraan mereka. Tingkat *financial knowledge* individu yang tinggi akan melahirkan perilaku keuangan yang bertanggung jawab terhadap keberlanjutan dan tingkat kesehatan keuangan yang tinggi (Hira, 2012). Perilaku keuangan yang bertanggung jawab dapat meningkatkan kesejahteraan keuangan pribadi sehingga cenderung tidak memiliki masalah keuangan, seperti utang yang berlebihan, kecemasan keuangan dan risiko investasi (Aristei & Gallo, 2021).

Tabel 2.2 : *State Of The Art Financial knowledge dan Islamic Ethics Financial Behavior*

No	Peneliti	Hasil Studi
----	----------	-------------

1	(Dare <i>et al.</i> , 2020)	<i>Financial knowledge</i> dapat mempengaruhi perilaku keuangan individu.
2	(Lewis, 1985)	Untuk itu, agar individu selalu berperilaku etis maka selalu berpedoman pada keyakinannya untuk berbuat benar secara moral dan kebenaran pada situasi tertentu.
3	(Al-Nashmi & Almamary, 2017)	Etika yang dilandaskan dengan nilai-nilai Islam merupakan sebagai prinsip dan nilai yang baik yang didasarkan pada sumber-sumber Islam yaitu Al-Qur'an dan sunnah

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa salah satu dimensi dari literasi keuangan yakni *financial knowledge* dapat mempengaruhi seseorang untuk berperilaku etik secara *Islamic* dalam mengelola keuangannya.

Hipoteses 1 : Financial knowledge dapat mempengaruhi *Islamic ethics financial behavior*

B. Financial Skill

Financial knowledge yang sudah dimiliki seseorang selanjutnya akan berkembang menjadi *Financial skill*, dimana *Financial skill* tersebut merupakan sebagai kemampuan untuk mengimplementasikan *financial knowledge* yang dimilikinya dalam kehidupan sehari-hari (Yuliani *et al.*, 2020). *Financial skill* memungkinkan seseorang untuk dapat membuat keputusan yang rasional dan efektif terkait dengan sumber keuangan dan ekonomi (Grinblatt & Keloharju, 2001).

Keterampilan manajemen keuangan merupakan suatu proses penerapan dalam mengelola sistem kontrol keuangan, pengumpulan data keuangan, menganalisis laporan keuangan, serta membuat keputusan

pengendalian keuangan yang baik berdasarkan hasil analisis yang dilakukan (Chase, 1994). *Financial skill* menunjukkan kemampuan numerik, statistik yang berhubungan dengan kemampuan untuk menghitung, Misalnya pada perhitungan persentase, memahami suku bunga dan inflasi, menghitung bunga dan sejenisnya (Barbić, 2017). *Financial skill* merupakan kemampuan untuk menerapkan pengetahuan untuk membuat keputusan dan perencanaan keuangan (Falahati *et al.*, 2011). Sedangkan dari beberapa penelitian lainnya mendefinisikan *financial skill* sebagai kemampuan untuk memahami dan mengelola berbagai instrumen keuangan termasuk pada situasi yang diprediksi maupun tidak dapat diprediksi (Kempson *et al.*, 2005). Dari beberapa definisi *Financial skill* maka dapat disimpulkan bahwa *Financial skill* merupakan kemampuan dalam menerapkan pengetahuan dalam pembuatan keputusan, perencanaan, dan sistem kontrol keuangan.

Financial skill merupakan aspek penting dalam meningkatkan kelangsungan hidup dari suatu bisnis. Sebagai tindakan yang dilakukan untuk mengembangkan keterampilan manajemen keuangan yaitu dengan melalui pelatihan, layanan dukungan dan pendampingan yang ditawarkan oleh berbagai organisasi sektor publik dan swasta (Kirsten & Fourie, 2012). *Financial skill* sangat penting dalam kesuksesan sebuah usaha (Weber, 2018), dengan *Financial skill* yang lebih baik akan dengan mudah memanfaatkan peluang investasi yang dapat memberikan keuntungan

sehingga dapat memastikan kelangsungan dan pertumbuhan bisnis yang baik (Schwarze, 2008).

Anthony *et al.*, (2011) menambahkan bahwa tingkat *Financial Skill* yang rendah khususnya dalam pengambilan keputusan investasi, maka sebaiknya memerlukan nasihat dari pakar profesional di bidang keuangan. Hal ini dapat dikatakan bahwa *Financial Skill* nantinya akan mempengaruhi perilaku individu itu sendiri. Seperti yang dikemukakan oleh Grinblatt & Keloharju, (2001) bahwa individu yang memiliki *Financial skill* yang baik memungkinkan dapat membuat keputusan rasional dan efektif. Dalam hal ini, individu dengan keterampilan yang tinggi akan selalu bertindak rasional dan penuh kehati-hatian. Dalam kamus besar bahasa Indonesia mendefinisikan rasionalitas merupakan konsep normatif yang mengacu ada kesesuaian keyakinan individu untuk percaya dan tindakan individu dengan alasan untuk bertindak. Hal ini dapat dikategorikan sebagai perilaku etis. Perilaku etis menurut Beauchamp & Bowie, (2000) sebagai perilaku yang dianggap benar atau salah, mengarahkan apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan orang. Individu dengan memiliki etika yang baik akan membentuk pribadi yang dengan mudah mengontrol perilakunya dari setiap perilaku khususnya pada perilaku dalam pengambilan keputusan keuangan (Muhammad, 2002). Al-Qur'an menjadi petunjuk bagi umat manusia dan sebagai pedoman untuk menilai antara benar dan yang salah (Muhammad, 2002). Oleh karena itu, peran *Financial Skill* dalam membangun perilaku

keuangan dalam etika Islam sangat dibutuhkan guna menghindari risiko yang terlalu besar saat mengambil keputusan investasi.

Tabel 2.3 : *State of The Art Financial Skill dan Islamic Ethics Financial Behavior*

No	Peneliti	Hasil Studi
1	(Grinblatt & Keloharju, 2001)	<i>Financial Skill</i> memungkinkan seseorang untuk dapat membuat keputusan yang rasional dan efektif terkait dengan sumber keuangan dan ekonomi (Grinblatt & Keloharju, 2001).
2	(Llados-Masllorens & Ruiz-Dotras, 2021)	<i>Financial Skill</i> yang tinggi dapat memberikan peluang bisnis dan mengurangi risiko usaha
3	(Lewis, 1985)	Untuk itu, agar individu selalu berperilaku etis maka selalu berpedoman pada keyakinannya untuk berbuat benar secara moral dan kebenaran pada situasi tertentu.
4	(Al-Nashmi & Almamary, 2017)	Etika yang dilandaskan dengan nilai-nilai Islam merupakan sebagai prinsip dan nilai yang baik yang didasarkan pada sumber-sumber Islam yaitu Al-Qur'an dan sunnah

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa salah satu dimensi dari literasi keuangan yakni *Financial skill* dapat mempengaruhi seseorang untuk berperilaku etik secara *Islamic* dalam mengelola keuangannya.

Hipoteses 2 : Financial skill dapat mempengaruhi Islamic ethics financial behavior.

C. *Financial Attitude*

Financial attitude merupakan perilaku atau sikap seseorang dalam mengatur atau memanajementi keuangannya (Lim & Teo, 1997). Sedangkan menurut (Rai *et al.*, 2019) mendefinisikan *financial attitude* sebagai kecenderungan individu terhadap masalah keuangan. Dalam hal ini terkait dengan kemampuan merencanakan keuangan dan memanfaatkan tabungan untuk keputusan keuangan (Bhushan & Medury, 2014). Selanjutnya (Ajzen, 1991) mendefinisikan *financial attitude* adalah hasil dari perilaku tertentu dari pembuat keputusan dan sikap yang dapat mengakar melalui keyakinan. Dari beberapa defenisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *financial attitude* merupakan perilaku seseorang dalam merencanakan keuangan, menetapkan tujuan keuangan dan memiliki keinginan untuk memanfaatkan keuangannya.

Individu yang mengerti cara pengelolaan keuangan baik akan selalu bertindak secara positif dalam melakukan perencanaan, pencapaian, dan pemeliharaan terhadap tujuan keuangan yang akan digunakan. *Financial attitude* perilaku seseorang dapat berubah baik perubahan penampilan yang didasarkan pada nilai moral, budaya, dan pribadi seseorang terhadap keputusan produk dan keuangan (Yap *et al.*, 2018). *Financial attitude* terbentuk adanya faktor berikut yakni; gengsi kekuasaan, retensi, pencapaian kecemasan, dan rasa hormat (Shih & Ke, 2014). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Funfgeld & Wang, (2008) mengidentifikasi dimensi yang mendasari sikap keuangan. Dimensi yang dimaksud adalah

kegelisahan, minat pada masalah keuangan, gaya keputusan, kebutuhan akan simpanan untuk pencegahan dan kecenderungan untuk mengeluarkan. Dari penjelasan diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa *financial attitude* merupakan perilaku seseorang dalam merencanakan keuangan, menetapkan tujuan keuangan dan memiliki keinginan untuk berinvestasi atau menghindari investasi tersebut.

Berdasarkan sebuah penelitian yang menyelidiki sejauh mana seseorang dapat membuat keputusan yang didasari dengan perasaan emosi tertentu seperti pada kondisi rasa marah dan merasa cemas. Ia meramalkan bahwa kemarahan dikaitkan dengan keputusan investasi, sedangkan kecemasan memotivasi individu untuk menghindari investasi (Gambetti & Giusberti, 2012). Kecemasan dapat mempengaruhi seseorang untuk mengambil risiko dan memiliki kepercayaan terhadap kemampuan seseorang dalam melakukan evaluasi dari opsi investasi (Kuhnen & Knutson, 2011). Kecemasan memprediksi keputusan keuangan yang konservatif dan dikaitkan untuk tidak berinvestasi dan sebagai gantinya memiliki tabungan dalam rekening yang berbunga karena memprediksi trend saham yang rendah dan berisiko. Individu memutuskan akan seberapa banyak uang yang ditabung berdasarkan pada pemahaman mereka mengenai nilai tabungan yang dilakukan akan mempengaruhi masa depan mereka. Seseorang juga dapat menunjukkan sikap materialistik. Sikap materialistik diartikan sebagai orientasi yang menekankan kepemilikan dan uang dapat

digunakan untuk kepentingan pribadi dan kemajuan sosial (Moschis & Churchill, 1978).

Individu yang mengerti adanya pengelolaan keuangan akan selalu bertindak positif dalam melakukan perencanaan, pencapaian, pemeliharaan terhadap tujuan keuangan yang akan digunakan. Oleh karena itu peran dari *financial attitude* positif sangat memberikan kontribusi positif dalam mengelola keuangan investasi sehingga dalam melakukan proses keputusan investasi akan selalu tepat. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pham *et al.*, 2012; Yap *et al.*, 2018); Paluri & Mehra, 2016) mengemukakan bahwa *financial attitude* dapat mempengaruhi pengelolaan keuangan.

Dimensi yang mendasari sikap keuangan dan perilaku konsumen yaitu; kecemasan, minat dalam mengatasi masalah keuangan, gaya keputusan, dan kebutuhan untuk menabung (Funfgeld & Wang 2009). Dimensi tersebut dapat dimaknai bahwa *financial attitude* memiliki erat kaitanya dengan perilaku keuangan individu dalam mengelola keuangannya. *Financial attitude* yang tinggi (gaya keputusan, minat dalam mengatasi masalah keuangan) akan melahirkan keputusan etis yaitu keputusan yang dilandaskan pada keyakinan dalam dirinya. Perilaku etis pada umumnya dapat diartikan sebagai perilaku yang dianggap perilaku benar atau salah, yang dapat memandu seseorang terkait dengan boleh tidaknya untuk melakukan suatu tindakan (Beauchamp & Bowie, 1985). Islam mengajarkan etika yang dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang

merupakan sebagai prinsip dan nilai yang baik yang didasarkan pada sumber-sumber yaitu Al-Qur'an dan Sunnah (Al-Nashmi & Almamary, 2017). Hal ini dapat dimaknai bahwa perilaku etis dapat mengontrol perilaku individu dalam mengelola keuangannya yang didasarkan pada nilai-nilai islam. Dengan demikian, *financial attitude* yang baik dapat mendukung perilaku keuangan dalam bertindak secara etis yang didasarkan dengan nilai-nilai Islam dalam mengelola keuangan pribadi.

Tabel 2 4 : *State Of The Art Financial attitude dan Islamic Ethics Financial Behavior*

No	Peneliti	Hasil Studi
1	(Lim & Teo, 1997)	<i>Financial attitude</i> merupakan perilaku atau sikap seseorang dalam mengatur atau memanajementi keuangannya.
2	(Parrotta & Johnson, 1998)	<i>Financial attitude</i> dapat digambarkan sebagai kecenderungan psikologis yang bermanifestasi ketika individu melakukan evaluasi praktik manajemen yang mapan terkait dengan pendapatan maupun non pendapatan
3	(Al-Nashmi & Almamary, 2017)	Islam mengajarkan etika yang dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang merupakan sebagai prinsip dan nilai yang baik yang didasarkan pada sumber-sumber yaitu Al-Qur'an dan Sunnah.

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa salah satu dimensi dari literasi keuangan yakni *financial attitude* dapat mempengaruhi seseorang untuk berperilaku etik sesuai nilai-nilai Islam dalam mengelola keuangan

Hipotesis 3 : Financial attitude dapat mempengaruhi Islamic ethics financial behavior.

2.5.2. Islamic Ethics Financial Behavior

a) Islamic Ethics Financial Behavior dan Investment Decision

Perilaku etis pada umumnya dapat diartikan sebagai perilaku yang dianggap perilaku benar atau salah, yang dapat memandu seseorang terkait dengan boleh tidaknya untuk melakukan suatu tindakan (Beauchamp & Bowie, 1985). Etika dalam kacamata Islam mengandung nilai-nilai kebaikan yang berlandaskan pada al-Qur'an dan Sunnah. Konsep etika dalam Islam didesain sedemikian rupa untuk mendorong seseorang dalam melakukan nilai-nilai kebaikan berdasarkan rambu-rambu yang ditetapkan dalam tindakan yang bernilai etis. Dalam pemikiran al-Farabi, Ibnu Miskawaih, dan al-Ghazali yang menjelaskan mengenai etika yaitu berorientasi pada kebahagiaan dan keselamatan individu baik di dunia maupun diakhirat yang didasarkan pada doktrin agama. Sedangkan Syekh Yusuf Al-Makassari menjelaskan mengenai etika yang lebih menekankan pada pentingnya etika bagi pribadi seseorang (Taufik, 2018).

Ajaran mengenai etika selalu menjadi terdepan agar setiap manusia dapat mengetahui sisi kebaikannya. Penerapan etika dalam ilmu ekonomi menjadi penting, hal ini untuk mengatur kegiatan ekonomi tidak untuk mengejar keuntungan semata akan tetapi masih ada unsur lain yang tidak terlupakan yaitu tanggung jawab sosial. Dalam Islam memberikan pandangan bahwa setiap penghasilan oleh seseorang dari kegiatan ekonomi

selalu diiringi dengan perintah untuk mengingatkan ada hak orang lain dari yang dihasilkan tersebut (Martinelli, 2018).

Dalam setiap aktivitas yang dilakukan oleh seseorang, penerapan nilai-nilai etika sangat perlu dilakukan untuk menanamkan nilai-nilai Islam yang didasarkan pada iman dan pengabdian kepada Allah SWT (Aldulaimi, 2016). Perilaku keuangan dalam perspektif Islam dapat membantu seseorang untuk dapat melakukan kontrol saat pengambilan keputusan. Banyaknya investor yang gagal dalam pengambilan keputusan disebabkan oleh adanya bias perilaku yang ditunjukkan oleh investor tersebut, misalnya perilaku terlalu percaya diri. Perilaku terlalu percaya diri dalam berinvestasi sangat memberikan efek negatif terhadap keputusan investasi (Ahmad & Shah, 2020). (Hameed *et al.*, 2018; Fachrudin *et al.*, 2018) investor dengan perilaku yang terlalu percaya diri akan mengurangi keakuratan dalam berinvestasi sehingga selalu salah pada saat mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu perlu adanya kontrol perilaku keuangan dalam etika Islam. Hal ini dapat menekan tingkat risiko yang tinggi sehingga dengan mudah untuk mengelola keuangannya dengan baik. Perilaku keuangan dalam etika Islam akan selalu mengontrol rasa percaya diri yang tinggi yang dapat memicu perasaan emosional dalam memperoleh keuntungan yang lebih besar dan tanpa mempertimbangkan risiko yang akan terjadi. Oleh karena itu, pentingnya kontrol perilaku *overconfident* untuk meminimalisir tingkat risiko yang akan dihadapi.

Islamic ethics financial behavior merupakan bagaimana seseorang berperilaku etis dalam mengelola keuangan, dapat menahan diri dari emosi, mengutamakan kehati-hatian saat berinvestasi, serta memiliki kepedulian terhadap tujuan keuangan jangka panjang yang dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadist. Dengan perilaku tersebut, maka akan dapat meminimalisir adanya risiko yang akibat dari perilaku bias tersebut. Pengelolaan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam dapat dilakukan dengan penuh kehati-hatian dan tidak terburu-buru saat mengambil keputusan keuangan sehingga risiko yang terjadi dapat diminimalisir. Keputusan keuangan khususnya pada aktivitas investasi, dilaksanakan dengan melakukan pemilihan instrumen investasi yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Islam tidak melarang seseorang untuk melakukan aktivitas investasi bahkan sebaliknya yaitu menyerukan untuk melakukan aktivitas investasi. Hal ini dapat dijelaskan dalam Surat (Al-Hasyr : 18)

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.

Berdasarkan ayat tersebut mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Seseorang yang memiliki etika yang baik dilandasi

dengan nilai-nilai Islam akan selalu mengontrol hawa nafsunya dalam setiap melakukan kegiatan sehari-harinya, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan. Dikutip dari penjelasan (Al-Jauziyah, 2006) bahwa seseorang dianjurkan untuk meninggalkan kesenangan sementara yang mengikuti hawa nafsunya di dunia demi kesenangan untuk dimasa mendatang yaitu akhirat (Al-Jauziyah, 2006). Dalam Al-Quran juga menjelaskan: *“Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran Tuhannya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya (Qs. An-Nazi’at 40)”*.

Ayat ini jelaskan menekankan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi. Bagi orang-orang yang selalu mengerjakan nilai suatu kebaikan dan menjauhkan diri dan tindakan kejahatan sesungguhnya itu akan diberikan balasan kemewahan di dunia lebih lagi diakhirat kelak. Sehingga dalam pemenuhan kebutuhan diri harus dilakukan dengan mengontrol diri agar terhindar dari sikap berlebihan yang mendorong seseorang untuk berperilaku percaya diri yang tinggi. Dalam Islam sangat tidak menyukai seseorang berperilaku percaya diri yang terlalu berlebihan sebab Islam selalu mengajarkan untuk selalu berperilaku rendah hati. Dan selalu bertawadhu dan memohon keridhaan dari Allah SWT dalam setiap menjalankan aktivitas kesehariannya.

Imam Al-Ghazali menjelaskan tentang kontrol diri yang baik akan mengantar seseorang pada perilaku-perilaku yang baik. Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017). Sebagai implementasi dari kontrol yang balik maka seyogyanya dalam setiap aktivitas harus dilandasi dengan niat yang tulus dalam menjalankan suatu pekerjaan tertentu. Sebagaimana dalam al-Qur'an menjelaskan

“Jika kamu bersyukur, pasti akan-Ku tambah lagi nikmat,”
(Quran: surah 14, Ayat 7).

Dan juga Rasulullah bersabda *” Pahala amal tergantung pada niat dan setiap orang akan mendapatkan pahala sesuai dengan apa yang telah ia niatkan,”* (Sahih Bukhari).

Dari penjelasan ayat-ayat diatas dapat disimpulkan bahwa manusia dianjurkan untuk memiliki sikap sabar, tidak mengikuti hawa nafsunya, serta setiap aktivitas dilandasi dengan niat yang tulus agar setiap pekerjaan atau kegiatan dapat memberikan keberkahan pada diri sendiri, keluarga maupun orang lain. Dengan demikian perilaku keuangan dalam nilai-nilai Islam memberikan peran penting pada setiap aktivitas yang dilakukan setiap saat oleh seseorang Karena dengan hal tersebut dapat memberikan kontrol dalam diri seseorang terhadap perilaku irasional atau bias perilaku yang terlalu percaya yang tinggi yang berakibat pada kesalahan pengambilan keputusan. Indikator yang digunakan untuk mengukur *Islamic Ethics Financial Behavior* yaitu (1) Tidak membuat keputusan yang terburu-buru, (2) Menghindari kebiasaan setiap keputusan impulsif, (3)

Mempertimbangkan saran dari rekan seprofesi, (4) Menganggap kesuksesan dalam berinvestasi adalah suatu berkah, (5) Dorongan perilaku etis dalam berinvestasi.

Tabel 2 5 : *State Of the Art Islamic Ethics Financial Behavior dan Investment Decision*

No	Peneliti	Hasil Studi
1	(Martinelli, 2018)	Islam memberikan pandangan bahwa setiap penghasilan oleh seseorang dari kegiatan ekonomi selalu diiringi dengan perintah untuk mengingatkan ada hak orang lain dari yang dihasilkan tersebut.
2	(Aldulaimi, 2016).	Dalam setiap aktivitas yang dilakukan oleh seseorang, penerapan nilai-nilai etika sangat perlu dilakukan untuk menanamkan nilai-nilai Islam yang didasarkan pada iman dan pengabdian kepada Allah SWT.
3	(Alaydrus, 2017)	Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017)

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku etik yang dilandasi oleh nilai-nilai Islam dapat menjadi pedoman untuk melakukan keputusan investasi.

Hipotesis 4: Islamic Ethics Financial Behavior dapat mempengaruhi Investment Decision.

b) *Islamic Ethics Financial Behavior dan Unsystematic Risk Management*
Islamic Ethics Financial Behavior adalah mempelajari bagaimana seseorang dalam berperilaku secara aktual dalam mengambil keputusan keuangan secara etik atas dasar nilai-nilai Islam yang bersumber pada Alqur'an dan Hadist. Dengan kontrol yang tinggi, maka akan dapat

meminimalisir adanya risiko yang akibat dari perilaku bias tersebut. Pengelolaan keuangan yang sesuai dengan nilai-nilai Islam dapat dilakukan dengan penuh kehati-hatian dan tidak terburu-buru saat mengambil keputusan keuangan sehingga risiko yang terjadi dapat diminimalisir. Keputusan keuangan khususnya pada aktivitas investasi, dilaksanakan dengan melakukan pemilihan instrumen investasi yang tidak bertentangan dengan ajaran Islam. Islam tidak melarang seseorang untuk melakukan aktivitas investasi bahkan sebaliknya yaitu menyerukan untuk melakukan aktivitas investasi. Hal ini dapat dijelaskan dalam Surat Al-Hasyr : 18 sebelumnya. Maksud dari surat berikut adalah mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Mengontrol hawa nafsu dalam kegiatan investasi merupakan suatu hal yang penting dalam setiap aktivitas investasi. Seseorang yang memiliki etika yang baik dilandasi dengan nilai-nilai Islam akan selalu mengontrol hawa nafsunya dalam setiap melakukan kegiatan sehari-harinya, khususnya dalam pengambilan keputusan keuangan. Dikutip dari penjelasan (Al-Jauziah, 2006) bahwa seseorang dianjurkan untuk meninggalkan kesenangan sementara yang mengikuti hawa nafsunya di dunia demi kesenangan untuk dimasa mendatang yaitu akhirat. Kontrol yang dimaksud dengan *Islamic Ethics Financial Behavior* adalah (1) Tidak membuat keputusan yang terburu-buru, (2) Menghindari kebiasaan setiap keputusan

impulsif, (3) Mempertimbangkan saran dari rekan seprofesi, (4) Menganggap kesuksesan dalam berinvestasi adalah suatu berkah, (5) Dorongan perilaku etis dalam berinvestasi. Dengan kontrol yang kuat maka manajemen terhadap risiko yang tidak sistematis dapat teratasi dengan baik.

Tabel 2 6 : *State of The Art Islamic Ethics Financial Behavior dan Unsystematic Risk Management*

No	Peneliti	Hasil Studi
1	(Martinelli, 2018)	Islam memberikan pandangan bahwa setiap penghasilan oleh seseorang dari kegiatan ekonomi selalu diiringan dengan perintah untuk mengingatkan ada hak orang lain dari yang dihasilkan tersebut.
2	(Aldulaimi, 2016).	Dalam setiap aktivitas yang dilakukan oleh seseorang, penerapan nilai-nilai etika sangat perlu dilakukan untuk menanamkan nilai-nilai Islam yang didasarkan pada iman dan pengabdian kepada Allah SWT.
3	(Alaydrus, 2017)	Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017)
4	(Jafari <i>et al.</i> , 2011)	Dalam penelitiannya menemukan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perilaku etik yang dilandasi oleh nilai-nilai Islam dapat memanajemen risiko yang tidak sistematis.

Hipoteses 5 : Islamic Ethics Financial Behavior dapat mempengaruhi Unsystematic Risk Management

2.5.3. *Unsystematic Risk Management*

Risiko merupakan sesuatu hal yang perlu dihindari dalam melakukan kegiatan investasi. Namun disetiap kegiatan investasi selalu tidak terlepas dengan sebuah risiko yang menjadi hantu bagi investor. Risiko dapat dihindari atau diminimalisir dengan cara melakukan penilaian dan pemahaman sebelum mengambil keputusan investasi. Tiga tipe investor dalam menghadapi risiko yakni; investor yang berani dengan risiko (*risk seeker*), investor yang netral dengan risiko (*risk neutral*), investor yang selalu menghindari risiko (*risk averter*) (Lubis *et al.*, 2013).

Investor yang melakukan aktivitas investasi tidak terlepas dari risiko investasi, baik itu risiko sistematis maupun risiko tidak sistematis. Risiko tidak sistematis memainkan peran penting dalam menentukan jumlah pengembalian saham dari nilai investasi (Tang & Shum, 2003). Risiko tidak sistematis merupakan risiko akibat dari permasalahan internal perusahaan itu sendiri Misalnya menurunnya tingkat penjualan akibat produk yang tidak berhasil (Darwanis & Andina, 2013). Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan diversifikasi yang efisien, sedangkan risiko total investasi dapat diturunkan ke tingkat risiko sistematis (Leković, 2018). Langkah yang umum dilakukan oleh investor dalam menghindari risiko tidak sistematis adalah dengan melakukan diversifikasi melalui pembentukan portofolio (Evirrio *et al.*, 2018). Diversifikasi selalu mempertimbangkan tingkat korelasi antara pengembalian sekuritas individual sehingga dapat meminimalisir tingkat risiko investasi dengan memasukkan jumlah sekuritas optimal dalam portofolio dalam rangka

untuk mempertahankan tingkat pengembalian yang diharapkan (Evirrio *et al.*, 2018). Risiko tidak sistematis akan tinggi apabila sekuritas dalam portofolio jumlahnya sedikit, begitupula sebaliknya jika sekuritas dalam portofolio besar maka dapat menurunkan risiko tidak sistematis dalam investasi (Evirrio *et al.*, 2018). Pentingnya korelasi antara tingkat pengembalian sekuritas individu dalam portofolio dengan manfaat yang lebih besar dari diversifikasi (Markowitz, 1952). Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko yang tidak sistematis merupakan kegiatan pengelolaan dari risiko kegiatan investasi yang terjadi secara tidak sistematis dalam internal perusahaan itu sendiri.

Manajemen risiko merupakan suatu strategi yang biasa digunakan oleh manajer dalam suatu organisasi dalam pengelolaan perusahaan (Peljhan *et al.*, 2018). Sama halnya dengan investor untuk mengurangi tingkat risiko yang dihadapi dalam pengambilan keputusan. Proses pengambilan keputusan investasi merupakan sesuatu tindakan yang krusial yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Yang terpenting adalah sejauh mana seorang investor dapat memahami atau menyerap suatu risiko. Intensitas risiko baik pada level kecil, sedang, dan level tinggi penting menggunakan strategi keputusan investasi (Andersen, 2008). Melakukan identifikasi pada suatu risiko sangat penting untuk kebutuhan dalam strategi manajemen yang tepat (Andersen, 2008). Walaupun risiko itu sendiri kadang-kadang terjadi setiap saat yang diakibatkan oleh faktor lingkungan yang tidak terduga.

Dapat diartikan bahwa jika seseorang melakukan penolakan terhadap risiko maka akan cenderung menunjukkan perilaku yang sangat konsisten dalam melakukan seluruh kegiatannya. Misalnya pada saat melakukan analisis, mengemukakan bahwa sikap pengambilan risiko individu melekat langsung pada penentu perilaku yang direncanakan. Kegiatan memahami dapat berupa pemahaman terhadap pergerakan saham, laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang dituju. Sedangkan untuk kegiatan penilaian dilakukan dengan cara melakukan penilaian terhadap laporan keuangan dan pergerakan saham perusahaan dengan cara dianalisis untuk mendapatkan sebuah informasi tentang perusahaan yang akan dituju dalam berinvestasi. Dengan cara seperti risiko investasi dapat diminimalisir ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi. Jafari *et al.*, (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya tindakan untuk meminimalisir adanya risiko sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini diperkuat juga penelitian yang dilakukan oleh (Xie *et al.*, 2010; Lambert *et al.*, 2012; Hunjra & Rehman, 2016) manajemen risiko dapat mempengaruhi keputusan investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko tidak sistematis sangat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan investasi.

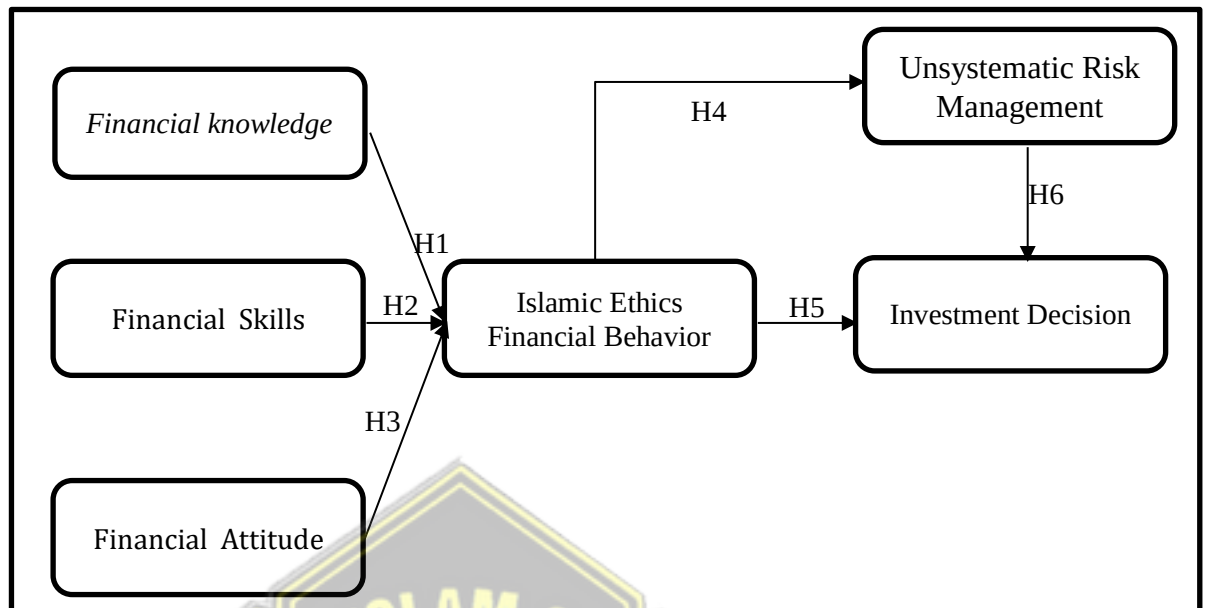
Tabel 2.7. *State of the Art Unsystematic Risk Management dan Investment Decision*

No	Peneliti	Hasil Studi
1	(Tang & Shum, 2003)	Risiko tidak sistematis memainkan peran penting dalam menentukan jumlah pengembalian saham dari nilai investasi.
2	(Hagigi & Sivakumar, 2009).	Untuk keberhasilan suatu investasi, maka seorang manajer harus memiliki kemampuan untuk melakukan manajemen risiko yang bertujuan untuk mencegah penyimpangan dalam hasil operasi sehingga mencapai suatu keberhasilan.
3	(Rafi-Ul-Shan <i>et al.</i> , 2018)	Dengan meningkatkan frekuensi risiko dan membutuhkan pemulihan yang lebih lama maka manajemen risiko menjadi sangat relevan untuk terhindar dari risiko investasi.

Berdasarkan pendapat yang tersebut diatas, maka dapat disimpulkan bahwa manajemen risiko tidak sistematis yang baik dapat meningkatkan keputusan investasi yang baik.

hipotesis 6: Unsystematic Risk Management dapat mempengaruhi Investment decision

Berdasarkan dari kajian pustaka yang mendalam dan lengkap, model empirik dalam penelitian ini dapat disajikan pada gambar berikut ini:



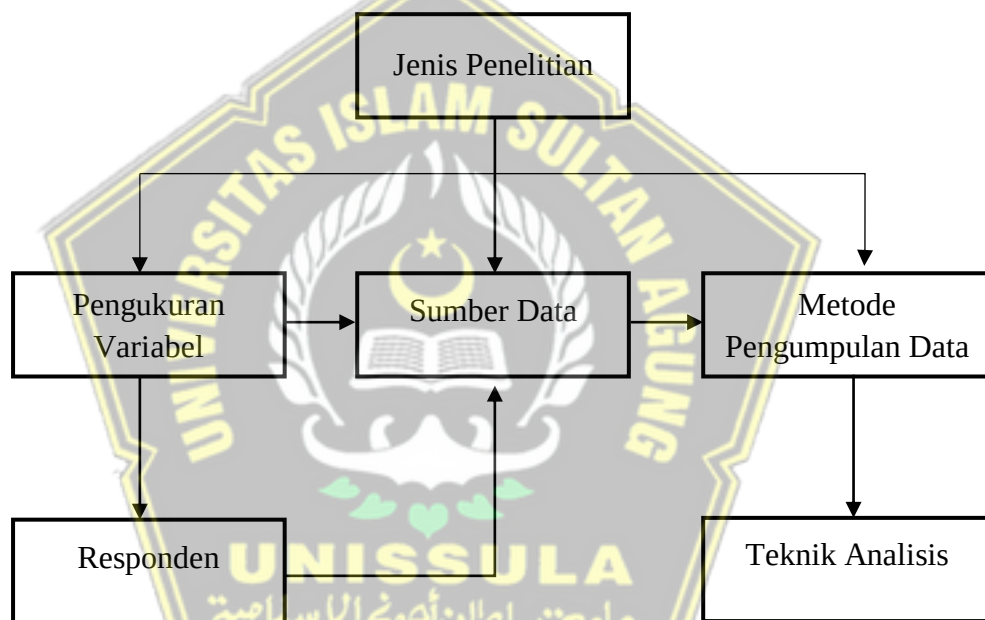
Gambar 2.7 : Model Empirik Penelitian

Pada gambar 2.7 menunjukkan bahwa *financial literacy* melalui dimensi *financial knowledge*, *Financial Skills* dan *financial attitude* akan memicu meningkatnya *Islamic Ethics Financial Behavior*. Serta *Islamic ethics financial behavior* dan *unsystematic risk management* akan mendorong pada *Investment decision* yang efektif.

BAB III

METODE PENELITIAN

Bab III Metode Penelitian ini menguraikan tentang jenis penelitian, pengukuran variabel, sumber data, metode pengumpulan data, responden serta teknik analisis. Adapun keterkaitan Bab III Metode Penelitian dapat dilihat pada gambar 3.1 berikut ini;



Gambar 3.1. Alur Bab III Metode Penelitian

3.1. Jenis Penelitian

Bentuk penelitian ini adalah *explanatory research* yaitu bentuk penelitian yang sifatnya menjelaskan pada hubungan masing-masing variabel yakni antara variabel independen dengan variabel dependen atau hubungan antar variabel.

Penjelasan tersebut diperoleh dari hasil pengujian hipotesis yang uraiannya memiliki deskripsi mengenai hubungan antar variabel. Lingkup variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah *financial knowledge*, *financial skill*, *financial attitude*, *Islamic ethics financial behavior* dan *unsystematic risk management*, dan *Investment Decision*.

3.2. Pengukuran Variabel

Penelitian ini termasuk studi empirik yang meliputi; *financial knowledge*, *financial skill*, *financial attitude*, *Islamic ethics financial behavior* dan *unsystematic risk management*, dan *Investment Decision*. Berdasarkan studi empirik tersebut, maka dapat ditentukan pengukuran variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini seperti yang disajikan pada tabel 3.1 berikut ini:

Tabel 3.1. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	<i>Financial knowledge</i> merupakan pengetahuan yang didasarkan pada kemudahan dalam memahami informasi keuangan, laporan keuangan, serta kemudahan untuk berinvestasi, dan mengatur investasi	1. Mudah memahami informasi keuangan 2. Mudah memahami laporan keuangan 3. Kemudahan untuk berinvestasi 4. Kemudahan dalam mengatur investasi	(Santini <i>et al.</i> , 2019); (Arif, 2016)
2	<i>Financial Skills</i> merupakan kemampuan seseorang dalam melakukan analisis laporan keuangan, mengelola keuangan, melakukan analisis investasi, serta	1. Kemampuan menganalisis laporan keuangan 2. Kemampuan mengelola keuangan dengan baik	(Kirsten & Fourie, 2012), (Falahati <i>et al.</i> , 2011)

	kemampuan dalam evaluasi investasi.	3. Kemampuan melakukan analisis investasi	
		4. Mampu melakukan evaluasi keuangan	
2	Financial Attitude <i>Financial attitude</i> merupakan tanggapan berupa pernyataan terkait dengan pentingnya merencanakan keuangan, mengontrol keuangan, menetapkan tujuan keuangan dan pentingnya untuk berinvestasi.	1. Merencanakan keuangan 2. Mengontrol pengeluaran 3. Menetapkan tujuan keuangan 4. Penting untuk berinvestasi	(Gambetti & Giusberti, 2012); (Susilowati <i>et al.</i> , 2017); (Radianto <i>et al.</i> , 2019).
3	Islamic Ethics Financial Behavior <i>Islamic Ethics Financial Behavior</i> terkait dengan sikap individu dalam mengontrol keuangan, mengontrol emosional, kehati-hatian, serta sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan dilandasi dengan nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadis	1. Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam 2. Stabilitas emosional melalui rasa syukur 3. Sikap kehati-hatian 4. Sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan	(Bommer <i>et al.</i> , 1987); (Brown <i>et al.</i> , 2005); Alqur'an dan Al-Hadist
4	Investment Decision merupakan proses seseorang dalam mengambil keputusan keuangan dengan mempertimbangkan investasi yang aman, mendapatkan keuntungan, menentukan toleransi risiko, dan cenderung selalu membeli saham yang lebih aman.	1. Memilih investasi yang lebih aman 2. Mendapatkan keuntungan atas investasi yang dilakukan 3. Menentukan toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan 4. Cenderung menjual saham berisiko untuk membeli saham yang lebih aman	(Ahmad & Shah, 2020); (Rahman & Gan, 2020)

- | | |
|---|--|
| <p>5 <i>Unsystematic risk management</i> merupakan aktivitas dalam melakukan manajemen risiko dengan melalui diversifikasi saham, teliti menilai saham, bertindak cepat saat risiko terburuk akan terjadi serta mencermati nilai saham pada periode sebelumnya.</p> | <ol style="list-style-type: none"> 1. Melakukan diversifikasi saham (Andersen, 2008); (Lubis <i>et al.</i>, 2013) 2. Teliti dalam menilai saham 3. Melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi 4. Mencermati nilai saham sebelumnya |
|---|--|
-

Taherdoost, (2019) dalam penelitiannya berkaitan dengan respon terbaik untuk desain survei dan kuesioner dengan menggunakan skala likert dan merekomendasikan untuk menggunakan skala penilaian tujuh point. Oleh karena itu, Semua indikator dari masing-masing variabel dalam penelitian ini diukur dengan skala semantik diferensial 1 s/d 7, yaitu:

Sangat tidak setuju	1	2	3	4	5	6	7	Sangat setuju
---------------------	---	---	---	---	---	---	---	---------------

Penelitian ini ingin mengetahui persepsi responden terhadap variable yang diteliti. Adapun variabel penelitian ini meliputi: *financial knowledge*, *financial skill*, *financial attitude*, *Islamic ethics financial behavior*, *unsystematic risk management* dan *Investment Decision*. Pengukuran persepsi responden terhadap masing - masing indikator digunakan pendekatan angka indeks. Dalam penelitian ini menggunakan skor 1 sampai 7 dengan rumusan kategori sebagai berikut (Azwar, 2011)

$$\text{Mean} = \frac{7 + 1}{2} = 4$$

$$\text{Range} = 7 - 1 = 6$$

$$\text{Standart Deviasi} = \frac{6}{6} = 1$$

Sehingga dapat ditentukan kriteria sedang yaitu mean $\pm$ 1 standar deviasi, maka diperoleh angka 3 sampai dengan 5. Jika <3 sebagai kategori rendah sedangkan >5 kategori tinggi. Atau dapat dibuat kategori seperti di bawah ini:

Kriteria tinggi = > 5

Kriteria sedang = $3 - 5$

Kriteria rendah = < 3

3.3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Data Primer

Data Primer yaitu sumber data yang diperoleh secara langsung. Sumber data dalam penelitian ini adalah para investor saham di Provinsi Jawa Timur. Untuk memperoleh data dengan cara meminta tanggapan langsung kepada para responden yakni para investor se-Jawa Timur yang terkait dengan variabel-variabel dalam penelitian yang meliputi *financial knowledge*, *Financial Skills*, *financial attitude*, *Islamic ethics financial behavior*, *unsystematic risk management*, dan *Investment Decision*.

2. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data olahan yang diperoleh dari pihak lain yang sudah terpublikasikan (Sugiyono, 2017). Data Sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data yang dipublikasikan oleh pihak terkait yang memiliki keterkaitan dengan studi empirik penelitian ini.

3.4. Pengumpulan Data

Perolehan data pada penelitian ini dengan cara melakukan penyebaran angket, dimana peneliti mengumpulkan data secara langsung dengan mengajukan daftar pertanyaan kepada responden. Kuesioner disebarakan langsung kepada para investor yang tersebar di Jawa Timur. Bentuk pertanyaan dalam kuesioner penelitian ini yaitu pertanyaan tertutup dan pertanyaan terbuka. Pertanyaan tertutup merupakan pertanyaan yang tersedia pilihan jawabannya. Sedangkan pertanyaan terbuka merupakan pertanyaan yang memberikan kebebasan pada responden untuk menjawab pertanyaan angket/kuesioner secara panjang lebar sesuai dengan pengetahuan yang dimilikinya.

3.5. Responden

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2018). Populasi penelitian ini adalah investor yang terdaftar di bursa efek Indonesia di Jawa Timur. Adapun sebarannya yaitu disetiap Perguruan Tinggi yang memiliki galeri investasi se Jawa Timur. Yang dijadikan responden dalam penelitian ini adalah investor yang khusus melakukan investasi pada saham-saham syariah yang diputuskan oleh dewan syariah Indonesia di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian jumlah sampel (*sample size*) mengacu pendapat (Hair *et al.*, 2006), yang mengatakan bahwa jumlah sampel adalah indikator dikali 5 sampai 10 atau minimal 100 responden. Jumlah indikator yang

digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 24 indikator dikalikan 10 sehingga diperoleh hasil sebesar 240 responden investor di Jawa Timur diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Sampel diambil dengan beberapa kriteria yaitu sebagai berikut : 1) Yang sudah memiliki SID (*Single Investor Identification*). 2) Aktif melakukan investasi di Pasar Modal. 3) Investor yang berinvestasi di saham-saham syariah.

3.6. Teknik Analisis

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjabarkan tentang penilaian responden terhadap variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, baik satu variabel atau lebih tanpa menghubungkan atau membuat perbandingan dengan variabel lainnya. Analisis deskriptif juga memberi gambaran tentang distribusi identitas responden. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan data yang telah terkumpul serta membantu dalam menjelaskan data penelitian yang berbentuk frekuensi, sehingga lebih mudah dipahami. Analisis deskriptif ini pada umumnya berbentuk tabel dan penyajiannya berdasarkan pada hasil olah data dari penelitian yang telah dilakukan. Gambaran analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik responden dengan menggunakan data penelitian yang diperoleh. Data penelitian yang diperoleh kemudian diolah dan disajikan dalam bentuk

tabel distribusi frekuensi, dengan tujuan untuk memudahkan proses pengolahan data.

Analisis Structural Equation Modeling

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis Model Persamaan Struktural atau *Structural Equation Modeling (SEM)* dari paket *software* statistik AMOS versi 24 untuk pengujian hipotesis dan pembentukan model. Program AMOS versi 24 digunakan untuk menganalisis dan menguji model hipotesis karena dapat digunakan untuk mengestimasi koefisien yang tidak diketahui dari persamaan linier struktural, mengakomodasi permasalahan sebab akibat, simultan dan saling ketergantungan dalam model yang mencakup variabel- variabel laten (konstruk) dan variabel-variabel manifest (indikator), serta mengakomodasi pengukuran error bagi variabel dependen maupun independent (Ghozali, 2017).

Pengertian Structural Equation Modeling

Structural equation modeling (SEM) merupakan generasi kedua teknik analisis multivariat berupa teknik modeling statistik yang digunakan untuk membangun dan menguji hubungan antar variabel yang kompleks dalam model statistik untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai keseluruhan model (Ghozali, 2017). Model persamaan struktural merupakan satu metode statistik yang komprehensif dari kombinasi dua metode statistik yang terpisah yaitu analisis faktor (*factor analysis*) yang dikembangkan menghasilkan analisis konfirmatori faktor (*confirmatory factor analysis*) dan analisis jalur (*path analysis*) yang dikembangkan menghasilkan model

persamaan simultan (*simultaneous equation modeling*) untuk mengestimasi pengaruh langsung, tidak langsung dan total (Ghozali, 2017).

Model persamaan struktural digunakan untuk memeriksa dan membenarkan suatu model dalam bentuk diagram jalur dengan berdasarkan justifikasi teori. Oleh karena itu, syarat utama menggunakan model persamaan struktural adalah membangun suatu model yang terdiri dari dua bagian, yaitu: (a) Model pengukuran (*measurement model*) melalui analisis konfirmatori faktor (*confirmatory factor analysis*) untuk menguji validitas dan reliabilitas data. (b) Model struktural (*structural model*) yang memberikan perkiraan perhitungan kekuatan hubungan hipotesis antar variabel *latent* dalam sebuah model teoritis, baik langsung maupun melalui variabel antara (Ghozali, 2017).

Keunggulan menggunakan *structural equation modeling* adalah kemampuannya menganalisa multivariat secara bersamaan untuk mengkonfirmasi dimensi-dimensi dari sebuah konsep atau untuk mengukur hubungan-hubungan yang secara teoritis ada (Ferdinand, 2006). Teknik analisis menggunakan model persamaan struktural memungkinkan untuk menguji beberapa variabel dependen dengan independen secara sekaligus dan menaksir hubungan secara komprehensif. Penggunaan model persamaan struktural dilakukan untuk menganalisis permasalahan penelitian yang memiliki rangkaian hubungan yang relatif rumit melalui pengujian statistik secara simultan, cepat dan mencapai efisiensi statistik (Hair *et al.*, 2010).

Langkah *Structural Equation Modeling*

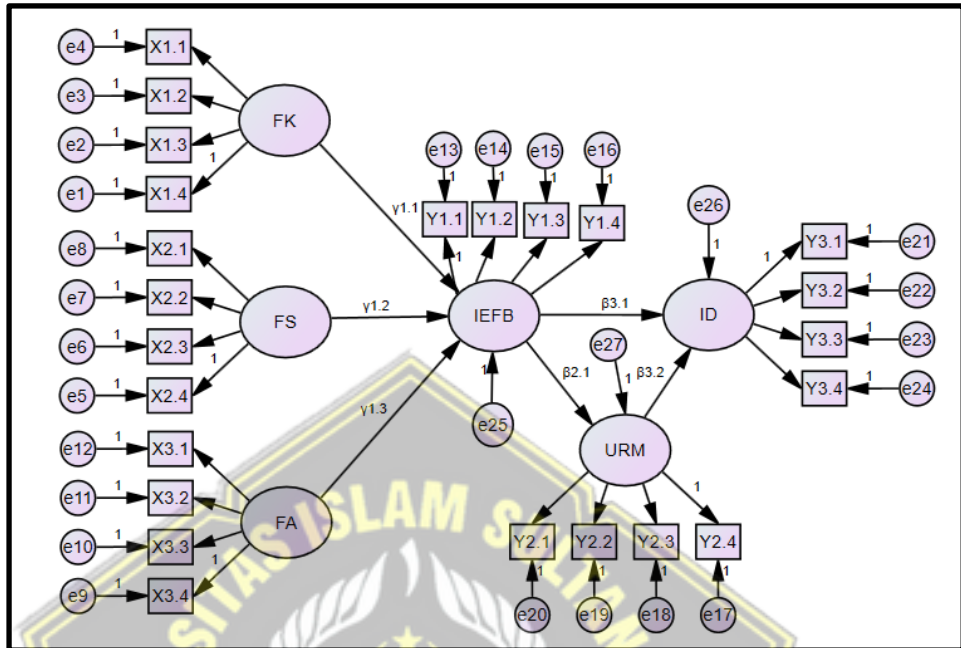
Adapun langkah-langkah dalam SEM, menurut Hair *et al.* (2010) melalui tahap-tahap berikut ini yang harus diikuti, yaitu:

1. Pengembangan model persamaan struktural berbasis teori

Pengembangan model SEM berbasis teori merupakan langkah pertama dalam SEM dengan mencari atau mengembangkan suatu model yang memiliki justifikasi teoritis yang mapan. Serangkaian telaah terhadap pustaka harus dilakukan dalam tahap ini secara intens untuk mendapatkan justifikasi atas model teoritis yang dikembangkan. SEM digunakan untuk mengkonfirmasi model teoritis tersebut dan membenarkan adanya kausalitas teoritis melalui uji data empirik, dan bukan untuk menghasilkan kausalitas. Model SEM tersebut, kemudian divalidasi secara empirik melalui pemograman SEM.

2. Pengembangan suatu diagram jalur (*Path diagram*)

Pembuatan model berbasis teori yang sudah dibuat sebelumnya, disusun dalam sebuah diagram jalur yang dilakukan supaya memudahkan peneliti untuk menelusuri masing-masing hubungan kausalitas yang ingin diuji untuk menunjukkan hubungan sebab akibat. Diagram tersebut merupakan gambaran hubungan jalur sebab akibat dari berbagai konstruk yang digunakan dan atas dasar variabel-variabel yang digunakan untuk mengukur konstruk. Pada studi ini *Path Diagram* tampak pada Gambar 3.2.



Gambar 3. 2 Path Diagram Structural Equation Model

3. Konversi diagram alur ke dalam persamaan model struktural dan pengukuran Pada langkah ketiga melakukan konversi diagram alur tersebut ke dalam dua persamaan model, yang terdiri dari (Ferdinand, 2006):

- a. Model Struktural (*Structural Model*)

Model struktural dirumuskan untuk menyatakan hubungan kausalitas antara berbagai variabel yang diteliti

Model struktural dinyatakan dalam model konseptual disajikan secara rinci sebagai berikut:

- 1) $IEFB = \gamma_{1.1} FK + \gamma_{1.2} FS + \gamma_{1.3} FA + \zeta_1$

$$IEFB = \gamma_{1.1} FK + \gamma_{1.2} FS + \gamma_{1.3} FA + \zeta_1$$

- 2) $URM = \beta_{2.1} IEFB + \zeta_2$

$$URM = \beta_{2.1} IEFB + \zeta_2$$

$$3) ID = \beta_2 IEFB + \beta_3 URM + Z_3$$

$$ID = \beta_{3.1} IEFB + \beta_{3.2} URM + \zeta_3$$

Keterangan Variabel :

FK : *Financial knowledge*

FS : *Financial Skill*

FA : *Financial attitude*

IEFB : *Islamic Ethics Financial Behavior*

URM : *Unsystematic risk management*

ID : *Investment Decision*

b. Model Pengukuran (*Measurement Model*)

Model pengukuran untuk Konstruksi Eksogen (X)

Persamaan pengukuran variabel laten eksogen *Financial knowledge* (X_1)

$$FK_1 = \lambda_{X1.1} X_1 + \varepsilon_1$$

$$FK_1 = \lambda_{X1.2} X_1 + \varepsilon_2$$

$$FK_1 = \lambda_{X1.3} X_1 + \varepsilon_3$$

$$FK_1 = \lambda_{X1.4} X_1 + \varepsilon_4$$

Persamaan pengukuran variabel laten eksogen *Financial Skill* (X_2)

$$FS_2 = \lambda_{X2.1} X_2 + \varepsilon_5$$

$$FS_2 = \lambda_{X2.2} X_2 + \varepsilon_6$$

$$FS_2 = \lambda_{X2.3} X_2 + \varepsilon_7$$

$$FS_2 = \lambda_{X2.4} X_2 + \varepsilon_8$$

Persamaan pengukuran variabel laten eksogen *Financial Attitude* (X_3)

$$FA_3 = \text{lambda } x_{3.1} FA$$

$$FA_3 = \lambda_{x_{3.1}} X_2 + \varepsilon_9$$

$$FA_3 = \text{lambda } x_{3.2} FA$$

$$FA_3 = \lambda_{x_{3.2}} X_2 + \varepsilon_{10}$$

$$FA_3 = \text{lambda } x_{3.3} FA$$

$$FA_3 = \lambda_{x_{3.3}} X_2 + \varepsilon_{11}$$

$$FS_3 = \text{lambda } x_{3.4} FA$$

$$FA_3 = \lambda_{x_{3.4}} X_2 + \varepsilon_{12}$$

Model Pengukuran untuk Konstruk Endogen (Y)

Variabel laten endogen *Islamic Ethics Financial Behavior* (Y₁)

$$IEFB_1 = \text{lambda } Y_{1.1} IEFB$$

$$Y_{1.1} = \lambda_{Y_{1.1}} Y_1 + \varepsilon_{13}$$

$$IEFB_1 = \text{lambda } Y_{1.2} IEFB$$

$$Y_{1.2} = \lambda_{Y_{1.2}} Y_1 + \varepsilon_{14}$$

$$IEFB_1 = \text{lambda } Y_{1.3} IEFB$$

$$Y_{1.3} = \lambda_{Y_{1.3}} Y_1 + \varepsilon_{15}$$

$$IEFB_1 = \text{lambda } Y_{1.4} IEFB$$

$$Y_{1.4} = \lambda_{Y_{1.4}} Y_1 + \varepsilon_{16}$$

Variabel laten endogen *Unsystematic Risk Management* (Y₂)

$$URM_2 = \text{lambda }_{2.1} URM$$

$$Y_{2.1} = \lambda_{Y_{2.1}} Y_2 + \varepsilon_{17}$$

$$URM_2 = \text{lambda }_{2.2} URM$$

$$Y_{2.2} = \lambda_{Y_{2.2}} Y_2 + \varepsilon_{18}$$

$$URM_2 = \text{lambda }_{2.3} URM$$

$$Y_{2.3} = \lambda_{Y_{2.3}} Y_2 + \varepsilon_{19}$$

$$URM_2 = \text{lambda }_{2.4} URM$$

$$Y_{2.4} = \lambda_{Y_{2.4}} Y_2 + \varepsilon_{20}$$

Variabel laten endogen *Investment Decision* (Y₃)

$$ID_3 = \text{lambda }_{3.1} ID$$

$$Y_{3.1} = \lambda_{Y_{3.1}} Y_3 + \varepsilon_{21}$$

$$ID_3 = \text{lambda }_{3.2} ID$$

$$Y_{3.2} = \lambda_{Y_{3.2}} Y_3 + \varepsilon_{22}$$

$$ID_3 = \text{lambda }_{3.3} ID$$

$$Y_{3.3} = \lambda_{Y_{3.3}} Y_3 + \varepsilon_{23}$$

$$ID_3 = \text{lambda }_{3.4} ID$$

$$Y_{3.4} = \lambda_{Y_{3.4}} Y_3 + \varepsilon_{24}$$

4. Memilih jenis matriks input dan estimasi model yang diusulkan

Pada tahap ini model persamaan struktural diformulasikan dengan memilih jenis matrik input varian atau kovarian. Matriks kovarian mempunyai

kelebihan dibandingkan matriks korelasi dalam memberikan validitas perbandingan antara sampel yang berbeda. Matriks korelasi dalam model persamaan struktural dalam bentuk standardize varian atau kovarian. Pemahaman pola hubungan antar variabel dengan menggunakan korelasi yang cocok. Matriks kovarian memiliki nilai koefisien yang lebih rumit sehingga harus diinterpretasikan berdasarkan unit pengukuran. Estimasi model yang diusulkan berdasarkan pertimbangan ukuran sampel penelitian, dengan asumsi normalitas dipenuhi sehingga teknik yang digunakan adalah *Maximum likelihood* (ML).

5. Menilai kemungkinan munculnya masalah identifikasi

Problem identifikasi pada dasarnya adalah masalah mengenai ketidakmampuan dari model yang dikembangkan untuk menghasilkan estimasi yang unik. Apabila setiap kali estimasi yang dilakukan muncul masalah identifikasi, oleh karena itu sebaiknya model yang dihasilkan dilakukan kajian ulang dengan mengembangkan berbagai macam konstruk.

6. Evaluasi kriteria *Goodness-of-fit*

Pada tahap evaluasi kriteria ini dilakukan pengujian terhadap kesesuaian model yang dihasilkan melalui kajian terhadap lebih banyak kriteria *goodness of fit*. *Goodness of Fit* dilakukan untuk menguji hipotesis dari hubungan model penelitian dalam model yang disusun. Untuk tindakan pertama yang dilakukan adalah mengevaluasi apakah data yang digunakan dapat memenuhi uji asumsi-asumsi SEM:

- a. Normalitas, uji normalitas dilakukan dengan menggunakan kriteria *critical ratio* sebesar ± 2.58 pada tingkat signifikan 0.01 (1%)
- b. *Outlier* merupakan observasi dari data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi yang lain dan muncul dalam bentuk nilai-nilai ekstrim, baik untuk sebuah variabel tunggal (secara *univariate*) maupun variabel-variabel kombinasi (Hair *et al.*, 2010). *Outliers* dapat dievaluasi dengan dua cara, yaitu analisis terhadap *univariate outliers* dan analisis terhadap *multivariate outliers* (Hair *et al.*, 2010).
- c. *Multicolinearitas* dan *singularitas* adalah evaluasi untuk melihat apakah pada data penelitian terdapat indikasi adanya *multicolinearitas* dan *singularitas* dalam kombinasi-kombinasi variabel, maka yang perlu diamati adalah nilai determinan dari matriks kovarians sampel yang benar-benar kecil atau mendekati nol.

Suatu model dikatakan fit dapat dinilai berdasarkan atas evaluasi terpenuhinya asumsi-asumsi SEM, memenuhi berbagai indeks kriteria *goodness of fit*, model pengukuran dan analisis *full structural equation model*. Evaluasi atas kriteria *goodness of fit* adalah evaluasi atas uji kelayakan suatu model dengan beberapa kriteria kesesuaian indeks dan *cut-off value*-nya yang dijelaskan dibawah ini untuk menelaah apakah sebuah model yang diusulkan dapat diterima atau ditolak (Ferdinand, 2006).

Kriteria indeks-indeks yang digunakan untuk menguji kelayakan sebuah model dapat dilihat dalam Tabel 3.3.

Tabel 3. 2 Goodness of fit Indexes

<i>Goodness of fit Indexes</i>	<i>Cut-off Value</i>
χ^2 - Chi square	Diharapkan kecil
Probability	≥ 0.05
RMSEA	≤ 0.08
GFI	≥ 0.90
AGFI	≥ 0.90
CMIN/DF	≤ 2.00
TLI	≥ 0.95
CFI	≥ 0.94

Sumber: Ferdinand (2006)

7. Interpretasi dan modifikasi model

Intepretasi model dan memodifikasi model merupakan tahap akhir bagi model-model yang belum memenuhi ketentuan syarat pengujian yang dilakukan. Hair *et al.*, (2010) menjelaskan pedoman dalam memperhatikan penting tidaknya memodifikasi model yang diuji dengan memperhatikan jumlah residual yang dikeluarkan oleh model tersebut. Batas keamanan bagi jumlah residual 5 %. Bila jumlah residual lebih besar dari 5 % dari semua residual kovarians yang dihasilkan oleh model, maka sebuah modifikasi perlu diperhatikan. Nilai residual yang dikeluarkan dari model yang diuji cukup besar (> 2.58) maka cara lain yang dapat dilakukan dalam modifikasi yaitu dengan mempertimbangkan sebuah alur baru dari sebuah model yang diestimasi tersebut. Nilai residual yang dihasilkan, apabila sama dengan atau lebih besar ± 2.58 diinteprestasikan dengan hasil signifikan secara statistik dengan tingkat 5 %.

Goodness of Fit

Menurut Hair *et al.* (2010) evaluasi terhadap tingkat kecocokan data dengan model (*goodness of fit*) dilakukan melalui kecocokan keseluruhan model (*overall model fit*).

Overall Model Fit

Overall model fit ini dilakukan untuk mengevaluasi penilaian derajat kecocokan keseluruhan model dan data dengan berbagai kriteria *overall model fit*. Kriteria *goodness of fit* yang digunakan terdiri dari: (1) *absolute fit measures* dan (2) *incremental fit measures* (Ghozali, 2017).

1. Absolute Fit Measures

Ukuran kecocokan absolut digunakan untuk mengukur *overall model fit* baik model pengukuran maupun model structural secara bersama. Kriteria ukuran kecocokan yang digunakan terdiri dari: (1) *Chi-Square* (χ^2), (2) GFI (*Godness of Fit Index*), (3) CMIN/DF (*Normed Chi-Square*), (4) RMSEA (*The Root Mean Square Error of Approximation*) (Ghozali, 2017).

- a. *Chi-Square* (χ^2) merupakan alat uji yang bersifat sensitif terhadap besarnya sampel yang digunakan untuk mengukur *overall fit* dan menguji perbedaan antara kovarians sampel. Model yang diuji akan dipandang baik atau memuaskan bila nilai *chi-square* rendah. Tingkat signifikansi yang diterima adalah 0.05. Semakin kecil nilai χ^2 yang dihasilkan menghasilkan tingkat signifikansi yang lebih besar, maka semakin baik model tersebut dan diterima yang didasarkan pada probabilitas dengan *cut of value* sebesar $p \geq 0.05$ atau $p \geq 0.10$.

- b. GFI (*Godness of Fit Index*) merupakan sebuah ukuran kecocokan absolut yang digunakan untuk menghitung proporsi tertimbang dalam kovarians sampel yang ditunjukkan oleh matriks kovarians populasi yang diestimasi. GFI merupakan sebuah ukuran *non-statistical* yang memiliki rentang nilai 0 (*poor fit*) sampai 1.0 (*perfect fit*). Nilai $GFI \geq 0.90$ memiliki kriteria *good fit* (kecocokan yang baik) dan nilai $0.80 \leq GFI < 0.90$ memiliki kriteria *marginal fit*.
- c. CMIN/DF (*Normed Chi-Square*) merupakan *the minimum sampel discrepancy function* dengan hasil pembagian dari *degree of freedom*. CMIN/DF merupakan statistik *Chi-Square*, dimana χ^2 yang dibagi dengan *degree of freedom* -nya disebut χ^2 relatif. Nilai χ^2 relatif yang mempunyai hasil relatif kurang dari 2.0 atau bahkan relatif kurang dari 3.0 merupakan indikasi dari hasil *acceptable fit* antara model yang dibuat dengan data yang digunakan.
- d. Nilai RMSEA (*The Root Mean Square Error of Approximation*) digunakan untuk mengindikasikan *goodness of fit* yang dapat diharapkan dari hasil yang diperoleh bila model yang diperkirakan dilakukan estimasi dalam populasi penelitian. Adapun nilai RMSEA dengan hasil ≤ 0.08 adalah sebuah indeks yang mencerminkan bahwa model dapat diterima dengan mengindikasikan sebuah *close fit* yang dihasilkan dari model tersebut berdasarkan *degree of freedom*.

2. *Incremental Fit Measures*

Ukuran kecocokan yang digunakan untuk membandingkan model yang diajukan dengan model lain yang dispesifikasi oleh peneliti. Kriteria ukuran kecocokan yang digunakan terdiri dari: (1) AGFI (*Adjusted Goodness of Fit Index*), (2) TLI (*Tucker Levis Index*), (3) CFI (*Comparative Fit Index*) (Ghozali, 2017).

- a. AGFI (*Adjusted Goodness of Fit Index*) merupakan perluasan dari GFI dengan tingkat *fit index* yang dapat disesuaikan dengan rasio antara *degree of freedom* dari *baseline model* dengan *degree of freedom* dari model yang diestimasi atau dihipotesiskan yang tersedia untuk menguji diterima tidaknya model. Tingkat *adjusted goodness of fit index* yang dapat diterima dan direkomendasikan apabila nilai AGFI memiliki nilai ≥ 0.90 . Nilai AGFI berkisar antara 0 sampai 1 dan nilai AGFI ≥ 0.90 menunjukkan kriteria *good fit* sedangkan nilai $0.80 \leq GFI < 0.90$ menunjukkan kriteria *marginal fit*.
- b. TLI (*Tucker Levis Index*) adalah sebuah *incremental fit index* alternatif yang digunakan untuk mengkomparasikan antara model yang dibuat dengan suatu *base line model*. Nilai yang memenuhi kriteria dapat direkomendasikan sebagai pedoman dapat diterimanya sebuah model adalah ≥ 0.95 dan nilai yang mendekati nilai satu menunjukkan *a very good fit*.
- c. CFI (*Comparative Fit Index*) adalah nilai indeks antara 0-1, dimana semakin mendekati nilai satu, mengindikasikan tingkat fit yang paling

tinggi dan nilai yang direkomendasikan adalah $CFI \geq 0.94$. Keunggulan indeks *fit* ini yaitu besarnya ukuran sampel tidak mempengaruhi nilai indeks *fit* ini sehingga sangat baik untuk mengukur tingkat kelayakan sebuah model.

Model Pengukuran (*Measurement Model*)

Model pengukuran adalah model yang digunakan untuk mengkonfirmasi variabel manifest (indikator) yang dikembangkan dari sebuah variabel laten (konstruk) yang diteliti (Hair *et al.*, 2010). Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas variabel laten yang menunjukkan bagaimana variabel manifest merepresentasikan variabel laten yang diukur melalui analisis faktor konfirmatori. *Confirmatory factor analysis* merupakan kemampuan yang bermanfaat untuk menilai validitas konstruk dari pengukuran teori yang diusulkan.

Confirmatory Factor Analysis

Confirmatory factor analysis merupakan proses awal penentuan dan pengukuran indikator-indikator yang membentuk konstruk laten dalam penyusunan model persamaan struktural. Penggunaan variabel latent dapat meningkatkan integrasi antara testing teori dan konstruksi teori untuk menyelesaikan kontroversi dalam penelitian ini. *Confirmatory factor analysis* digunakan untuk mengestimasi *measuremet model*, yaitu menguji apakah indikator-indikator pembentuk variabel latent valid dan signifikan. Validitas masing-masing indikator dapat dilihat dari seberapa besar loading faktornya. Uji validitas dilakukan dengan menggunakan analisis faktor

dengan melihat melalui nilai *loading factor* atau parameter *lambda* (λ) lebih besar dari 0.5 untuk memastikan dan mengkonfirmasi model apakah masing-masing indikator atau variabel yang diamati dapat terklasifikasi atau mencerminkan pada setiap konstruk yang ditentukan atau faktor yang dianalisis.

Uji Validitas Instrumen

Pengujian validitas terhadap suatu instrumen dilakukan untuk mengetahui sejauhmana ketepatan, kecermatan dan kehandalan suatu instrumen dalam melakukan fungsi ukurnya. Suatu instrumen dinyatakan memiliki validitas yang tinggi apabila instrumen tersebut mampu mengungkapkan suatu data yang diinginkan dari variabel yang diteliti dengan tepat. Kehandalan suatu instrumen memiliki arti bahwa instrumen tersebut mampu menghasilkan data yang relevan dengan tujuan pengukuran yang diinginkan. Pengujian validitas dilakukan dengan tujuan untuk mengukur derajat ketepatan dan tingkat kesahihan suatu instrumen. Semakin tinggi validitas suatu instrumen, maka semakin handal instrumen tersebut mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh instrumen tersebut dengan tepat (Sekaran 2006).

Content validity menunjukkan bahwa item item yang dimaksudkan untuk mengukur sebuah konsep, memberikan kesan mampu mengungkap konsep yang hendak diukur atau apakah pengukuran benar benar mengukur konsep (Sekaran 2006). Keputusan valid tidaknya sebuah alat ukur yang akan diujikan dapat dilihat dari keseluruhan konsep yang secara representatif

diwakili oleh pernyataan yang diajukan. Kriteria instrumen memiliki *content validity* yang baik, apabila semua definisi operasional variabel yang dirumuskan dapat diungkap melalui setiap indikator dalam setiap instrumen.

Face validity menunjukkan apakah para ahli mengesahkan bahwa instrumen mengukur apa yang seharusnya diukur (Sekaran 2006). *Face validity* ditentukan dengan menilai indikator-indikator yang akan diuji merupakan representasi secara tepat dari setiap variabel yang akan diuji. *Face validity* ditentukan oleh professional judgment dengan meminta pendapat para ahli tentang isi konsep yang akan diujikan. Kriteria instrumen memiliki *face validity*, jika professional judgment secara subjektif merefleksikan secara akurat dan representatif indikator yang dinilai dan menunjukkan secara logis dan memadai instrumen yang diukur. Disamping *content* dan *face validity* dibutuhkan pengukuran validitas konstruk untuk melihat seberapa jauh indikator mampu mengukur dan merefleksikan konstruk latent teoritisnya. Evaluasi model pengukuran validitas konstruk ini dilakukan dengan melihat validitas konvergen (*convergen validity*).

Pengujian validitas dilakukan dengan menggunakan uji validitas konvergen untuk memastikan bahwa masing-masing indikator dapat mengungkapkan data yang relevan pada setiap konstruk yang ditentukan. Validitas konvergen dapat dilihat dengan memperhatikan pada masing-masing koefisien indikator pada setiap konstruk yang ditunjukkan dengan

nilai *critical ratio* (C.R.) pada tabel *regression weights* memiliki nilai dua kali lebih besar dari masing-masing nilai *strandard error* (S.E.) maka indikator tersebut dapat dikatakan sah dalam mengukur variabel laten yang diukurnya. Validitas konvergen dapat dilihat dengan memperhatikan pada probabilitas dari masing-masing indikator lebih kecil dari 0.05.

Uji Reliabilitas Instrumen

Uji reliabilitas digunakan untuk menunjukkan sejauh mana alat ukur yang digunakan memiliki akurasi dan konsistensi dalam memberikan hasil yang relatif sama apabila dilakukan pengukuran kembali pada obyek yang sama.

Uji konsistensi dapat dilakukan dengan menghitung *construct reliability* dan *variance extract* dari setiap instrumen variabel yang diteliti. Nilai reliabilitas konstruk minimum dari dimensi pembentuk variabel laten yang dapat diterima adalah lebih besar atau sama dengan 0.70 (Hair *et al.*, 2010).

Rumus *construct reliability* didapatkan dari Hair *et al.* (2010)

$$Construction Reliability = \frac{(\sum standardized loading)^2}{(\sum standardized loading)^2 + \sum \epsilon_j}$$

Keterangan:

- *Standardized Loading* diperoleh dari *standardized loading* untuk tiap-tiap indikator yang diperoleh dari hasil perhitungan computer
- $\sum \epsilon_j$ adalah *measurement error* setiap indikator. *Measurement error* dapat diperoleh dari 1-reliabilitas indikator. Tingkat reliabilitas yang dapat diterima adalah $\geq 0,70$.

Variance extract menunjukkan jumlah varians dari indikator yang diekstraksi oleh variabel laten yang dikembangkan. Nilai *variance extract* minimum dari dimensi pembentuk variabel laten yang dapat diterima adalah minimum 0,50 (Hair *et al.*, 2010).

Persamaan *variance extract* adalah

$$Variance\ Extract = \frac{\sum standardized\ loading^2}{(\sum standardized\ loading)^2 + \sum \epsilon_j}$$

Model Struktural (*Structural Model*)

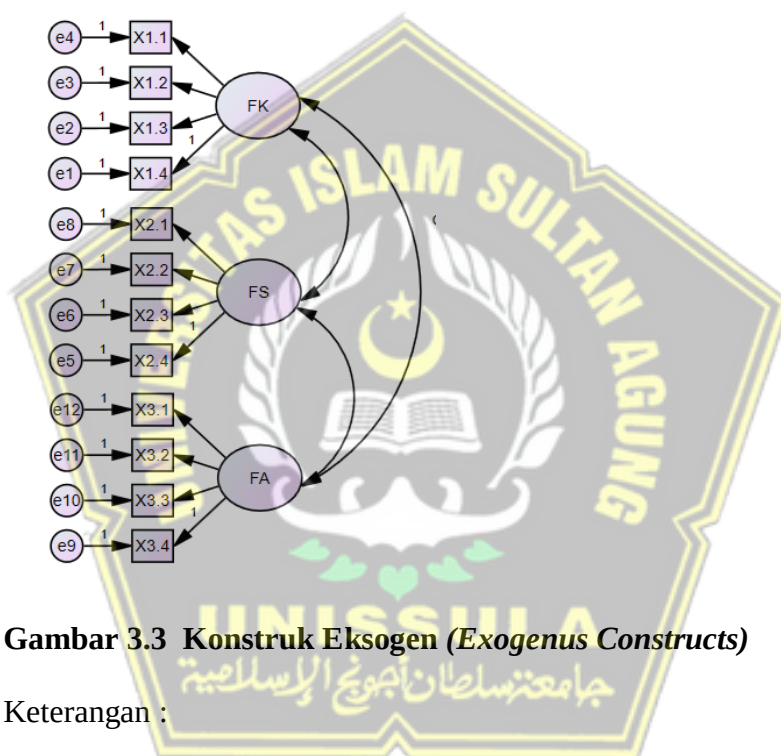
Model struktural merupakan model yang menunjukkan struktur hubungan yang digunakan untuk membentuk atau menjelaskan kausalitas antar variabel yang diteliti. Model struktural digunakan untuk mengukur seperangkat antar berbagai variabel laten (Hair *et al.*, 2010). Pada model struktural ini menghasilkan validitas prediktif (*predictive validity*). Model struktural dalam bentuk grafis digambarkan dengan garis satu kepala anak panah ($\rightarrow$) untuk menunjukkan hubungan regresi variabel eksogen ke variabel endogen dalam karakter *Greek* ditulis “*Gamma*” (γ) sedangkan hubungan regresi satu variabel endogen ke variabel endogen lainnya dalam karakter *Greek* ditulis “*beta*” (β). Model struktural untuk menunjukkan hubungan korelasi antar variabel eksogen dalam bentuk grafis digambarkan dengan dua kepala anak panah ($\leftrightarrow$) dan dalam karakter *Greek* ditulis “*phi*” (ϕ).

Uji model struktural dilakukan untuk mengetahui persentase *variance* pada setiap variabel laten endogen dalam model yang dijelaskan oleh variabel laten eksogen melalui nilai *squared multiple correlation* pada nilai *R-squares*. Evaluasi model struktural dapat dilakukan dengan melihat signifikansi nilai probabilitas yaitu $p < 0.05$ serta nilai $c.r > 1.96$ (Hair *et al.*, 2010).

Konstruk-konstruk yang dibangun dalam diagram alur diagram part, dapat dibedakan dalam dua kelompok konstruk yaitu :

a. Konstruk Eksogen (*Exogenous Constructs*)

Konstruk eksogen dikenal juga sebagai "*source variables*" atau "*independent variables*" yang tidak diprediksi oleh variabel yang lain dalam model



Gambar 3.3 Konstruk Eksogen (*Exogenous Constructs*)

Keterangan :

FK : *Financial knowledge*

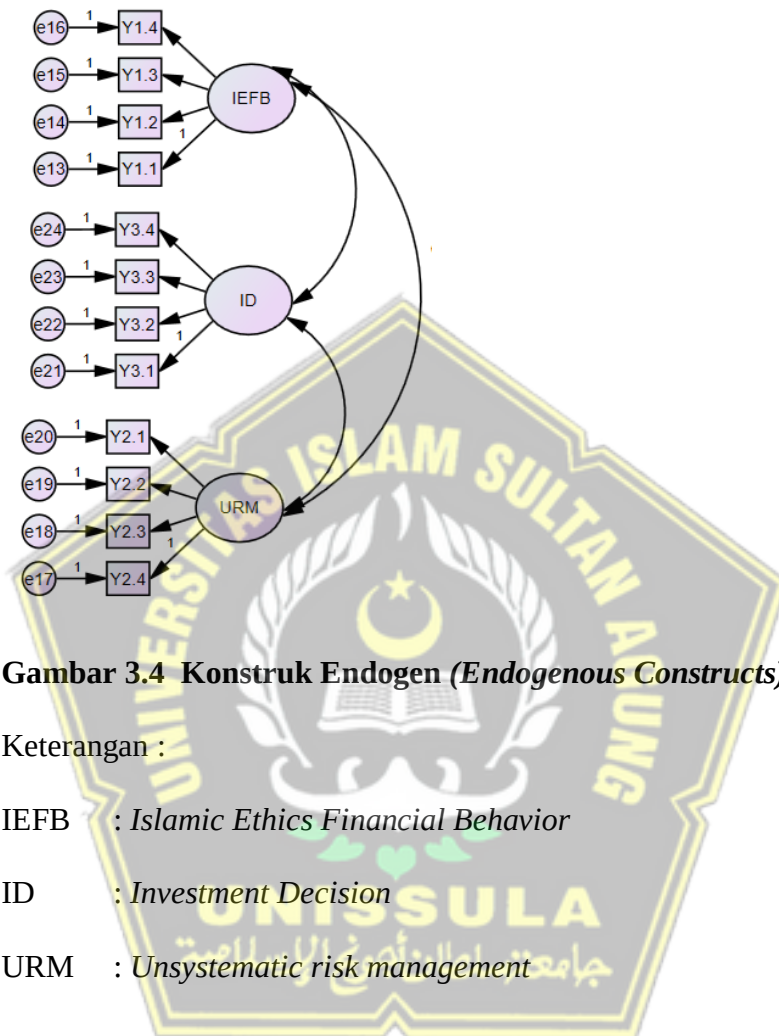
FS : *Financial Skill*

FA : *Financial attitude*

b. Konstruk Endogen (*Endogenous Constructs*)

Merupakan konstruk yang dapat diprediksi oleh satu atau beberapa konstruk. Konstruk endogen ditandai dengan didatangi anak panah saja atau

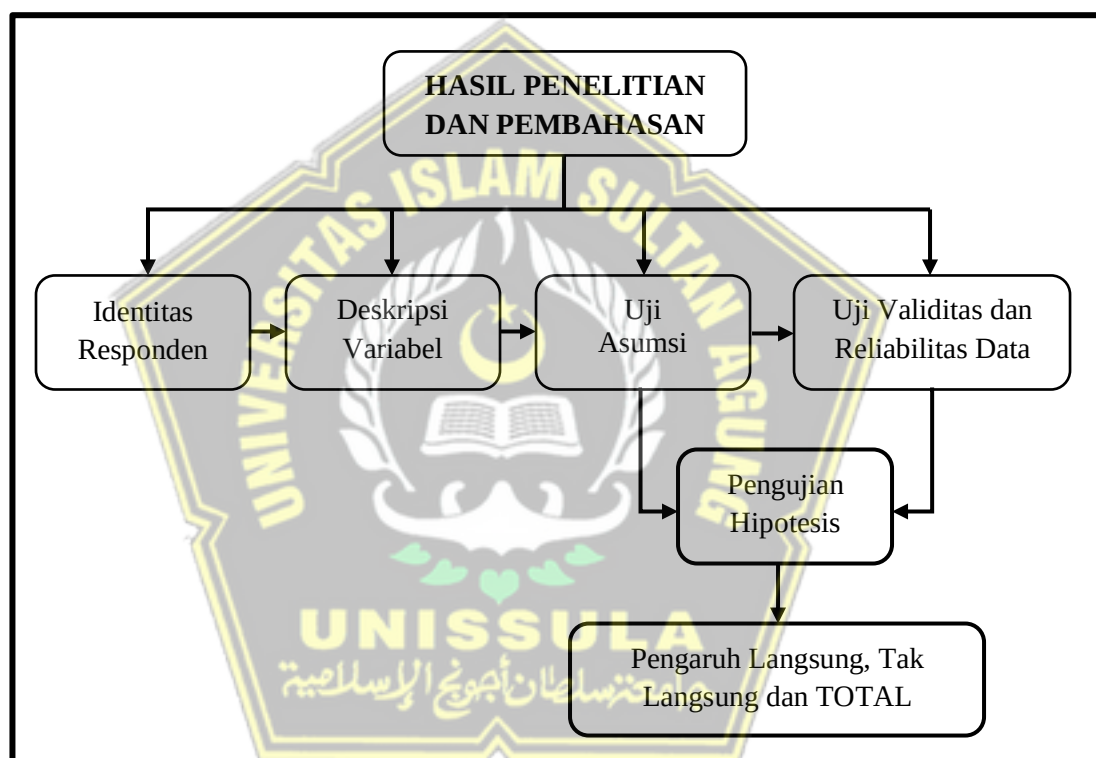
didatangi dan ditinggalkan anak panah. Konstruk endogen dapat memprediksi satu atau beberapa faktor.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab 4 hasil penelitian dan pembahasan ini menjawab masalah dan tujuan penelitian. Rincian bab ini mencakup : identitas responden, deskripsi variabel, uji asumsi, uji validitas dan reliabilitas, pengujian hipotesis dan pengaruh total. Secara piktografis nampak pada Gambar 4.1



Gambar 4. 1 Piktografis Hasil Penelitian dan Pembahasan

4.1. Identitas Responden

Untuk mendapatkan data dari responden, peneliti menyebar kuesioner untuk 240 responden dan setelah dilakukan verifikasi data meliputi kelengkapan isian kuesioner dan identitas responden, data yang dapat diolah sebanyak 231 responden. Data ini dipandang sudah memadai untuk dianalisis (Ferdinand, 2014a)

Tabel 4. 1 Deskripsi Responden

No	Karakteristik	Sampel N=231	
		Jumlah	Persentase
1	Umur		
	15 tahun - 20 tahun	77	33.33
	21 tahun - 25 tahun	79	34.20
	26 tahun - 30 tahun	48	20.78
	31 tahun - 35 tahun	14	6.06
	36 tahun - 40 tahun	13	5.63
2	Jenis Kelamin		
	Laki	112	48.48
	Perempuan	119	51.52
3	Status Pekerjaan		
	Pegawai Negeri Sipil	4	1.73
	Pegawai swasta (Dosen, Karyawan)	26	11.26
	Wiraswasta	80	34.63
	Mahasiswa(i)	121	52.38
4	Mulai Berinvestasi		
	< 1 tahun	26	11.26
	1 Tahun	132	57.14
	2 tahun	69	29.87
	> 3 tahun	4	1.73

Sumber : Data Primer yang diolah, 2022

4.1.1 Umur Responden

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.1 tersebut menunjukkan bahwa mayoritas usia berada pada rentang 15 – 30 tahun. Kondisi ini menunjukkan di usia tersebut sudah memiliki pemahaman/pengetahuan terkait dengan investasi di pasar modal sehingga keterlibatan usia muda untuk melakukan aktivitas investasi di pasar modal sangat tinggi. Hal ini juga menunjukkan di rentang usia 15-30 tahun mereka dengan mudah untuk mendapatkan informasi terkait dengan dunia investasi jika dibandingkan dengan usia yang 30 tahunan ke atas. Hal ini seperti yang di sampaikan melalui data Kustodian Sentral Efek Indonesia menunjukkan bahwa

investor dipasar modal yang berusia dibawah 30 tahun sudah mencapai lebih dari 65%. Hal menunjukan juga adanya kemudahan akses untuk mendapatkan *Single Investor Identification* (SID) yakni melalui galeri investasi pada setiap perguruan tinggi yang merupakan afiliasi dari sekuritas yang ada di Indonesia.

4.1.2 Jenis Kelamin

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.1 tersebut menunjukan bahwa responden yang berjenis kelamin perempuan yaitu sebesar 119 atau 51,52%, sedangkan jenis kelamin Laki-laki berjumlah 112 responden atau 48,48%. Dari data tersebut secara kuantitas lebih besar jumlah investor perempuan dibanding dengan investor laki. Namun perbedaan tersebut tidak menunjukan angka yang signifikan. Dari data tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada batasan jenis kelamin baik perempuan maupun laki-laki dalam melakukan aktivitas investasi di pasar modal.

4.1.3 Status Pekerjaan

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.1 tersebut menunjukan bahwa mayoritas responden berstatus mahasiswa (i) yaitu sebesar 121 responden. Kehadiran galeri investasi di setiap perguruan tinggi direspon positif oleh kalangan pelajar untuk mendaftarkan diri menjadi seorang investor. Hal ini menjadi alasan juga meningkatnya investor dari kalangan millennial karena kemudahan mengakses dan juga sudah melek terhadap teknologi sehingga tidak ada kesulitan bagi mereka pada saat melakukan transaksi berbasis teknologi. Hal ini sejalan dengan data dari custodian sentral efek Indonesia yang menyebutkan bahwa mayoritas investor di Indonesia berasal dari kalangan pelajar baik dari kalangan mahasiswa, pelajar SMA atau sederajat.

4.1.4 Memulai Investasi

Berdasarkan data yang ada pada tabel 4.1 tersebut menunjukkan bahwa mayoritas responden memulai investasi sudah satu tahun. Dari data tersebut, investor masih tergolong yang cukup muda dalam melakukan aktivitas investasi dipasar modal. Pengalaman investasi di pasar modal bukan menjadi tolak untuk mencapai kesuksesan akan tetapi pengetahuan dalam mengelola investasi dan kecepatan dalam mencari informasi menjadi faktor penting untuk mencapai kesuksesan dalam berinvestasi. Dalam hal ini, generasi millennial dianggap mumpuni dalam menyerap setiap informasi terkait dengan aktivitas investasi

4.2.Deskripsi Variabel

Penelitian ini ingin mengetahui persepsi responden terhadap variable yang diteliti. Adapun variabel penelitian ini meliputi: *financial knowledge*, *financial skill*, *financial attitude*, *Islamic ethics financial behavior*, *unsystematic risk management* dan *Investment Decision*. Pengukuran persepsi responden terhadap masing - masing indikator digunakan pendekatan angka indeks, Dalam penelitian ini menggunakan skor 1 sampai 7 dengan rumusan kategori sebagai berikut (Azwar, 2011).

$$\text{Mean} = \frac{7 + 1}{2} = 4$$

$$\text{Range} = 7 - 1 = 6$$

$$\text{Standat Deviasi} = \frac{6}{6} = 1$$

Sehingga dapat ditentukan kriteria sedang yaitu mean +/- 1 standar deviasi, maka diperoleh angka 3 sampai dengan 5. Jika <3 sebagai kategori rendah sedangkan >4,5 kategori tinggi. Atau dapat dibuat kategori seperti di bawah ini :

Kriteria tinggi = > 5

Kriteria sedang = 3 –5

Kriteria rendah = < 3

Berdasarkan hasil penelitian dari 231 responden (investor) melalui galeri investasi pada beberapa perguruan tinggi di Jawa Timur, masing-masing deskripsi variable adalah sebagai berikut:

4.2.1. *Financial Knowledge*

Indikator *financial knowledge* mencakup: mudah mendapatkan informasi keuangan, mudah dalam memahami laporan keuangan, mudah untuk berinvestasi, mudah dalam mengatur investasi. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *financial knowledge* disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2 Deskripsi *Financial knowledge*

1	Mudah memahami informasi keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			1	30	100	87	13	231	
	Nilai			3	120	500	522	91	1236	Tinggi
	Rata-Rata								5.35	
2	Mudah memahami laporan keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi		1	2	56	93	72	7	231	
	Nilai		2	6	224	465	432	49	1178	Tinggi
	Rata-Rata								5.10	
3	Kemudahan untuk berinvestasi	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			4	46	98	71	12	231	
3	Nilai			12	184	490	426	84	1196	Tinggi
	Rata-Rata								5.18	
4	Kemudahan dalam mengatur investasi	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			6	47	92	76	10	231	
	Nilai			18	188	460	456	70	1192	Tinggi
	Rata-Rata								5.16	

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *financial knowledge* yakni sebesar 5,19 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.2. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap kemudahan dalam memahami informasi keuangan, mudah untuk memahami laporan keuangan, kemudahan untuk berinvestasi dan kemudahan dalam mengatur investasi termasuk dalam kategori tinggi. Persepsi responden dengan adanya kemudahan memahami informasi keuangan sebesar 5,35 masuk dalam kategori tinggi. Kemudahan dalam memahami informasi dikarenakan adanya kemudahan bagi mereka untuk mendapatkan informasi keuangan. Pada umumnya untuk mengakses informasi keuangan mereka lebih banyak menggunakan melalui laman website IDX, dan juga melalui rekan atau teman dalam bentuk group. Dengan informasi tersebut dapat menyelesaikan permasalahan keuangan dan menjadikannya untuk mengelola keuangannya dengan baik dan menetapkan tujuan keuangan ke depannya. Selanjutnya dengan pengetahuan keuangan yang memadai maka investor akan dengan mudah memahami laporan keuangan. Hal ini dapat dilihat dari persepsi responden selaku investor terkait dengan pernyataan kemudahan dalam memahami laporan keuangan rata-rata responden menjawab sebesar 5,09 termasuk dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemahaman investor terhadap laporan keuangan sudah memadai. Hal ini ditunjukkan melalui kemampuan mereka membaca neraca keuangan, membaca laporan laba rugi dan laporan arus kas. Pengetahuan tersebut menjadi bekal untuk menetapkan tujuan keuangan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Investor yang melek terhadap informasi dari sumber

keuangan akan dengan mudah mengatur keuangannya untuk kebutuhan dimasa yang akan datang. Selanjutnya dengan dapat memahami laporan keuangan sebagai investor dengan mempelajari kinerja suatu perusahaan. Selanjutnya dengan pengetahuan keuangan yang memadai maka investor akan dengan untuk melakukan investasi. Persepsi responden terkait dengan pernyataan kemudahan melakukan investasi, masuk dalam kategori tinggi yaitu 5,18. Hal ini menunjukkan pemahaman investor dalam berinvestasi sudah memadai. Kemudahan tersebut ditunjukkan melalui kemampuan mereka dalam menentukan instrumen investasi. Sehingga dengan pengetahuan yang dimiliki tersebut dapat dengan mudah menentukan instrumen keuangan yang tepat sesuai mereka harapkan.

4.2.2. *Financial Skill*

Indikator *Financial skill* mencakup: mampu menganalisis laporan keuangan, mampu membuat manajemen portofolio, mampu melakukan analisis investasi, Mampu melakukan evaluasi keuangan. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *Financial skill* disajikan pada Tabel 4.3 berikut ini:

Tabel 4.3 Deskripsi *Financial Skill*

1	Mampu menganalisis laporan keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			8	35	58	82	48	231	Tinggi
	Nilai			24	140	290	492	336	1282	
	Rata-Rata								5.55	
2	Kemampuan mengelola keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi		1	12	34	65	89	30	231	Tinggi
	Nilai		2	36	136	325	534	210	1243	
	Rata-Rata								5.38	
3	Mampu melakukan analisis investasi	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			12	39	77	71	32	231	Tinggi

	Nilai			36	156	385	426	224	1227	
	Rata-Rata								5.31	
4	Mampu melakukan evaluasi keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi		1	16	39	65	70	40	231	
	Nilai			48	156	325	420	280	1229	Tinggi
	Rata-Rata								5.32	

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *Financial skill* yakni sebesar 5,39 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.3. Persepsi responden terhadap pernyataan mampu menganalisis laporan keuangan mayoritas responden menjawab dalam kategori tinggi dengan rata-rata 5,55. Hal ini menunjukkan pemahaman responden terhadap kemampuan dalam melakukan analisis laporan keuangan sudah memadai. Kemampuan tersebut mayoritas ditunjukkan melalui kemampuan mereka dalam melakukan analisis trend dari kinerja perusahaan melalui laporan keuangan, dan juga ditunjukkan dengan membandingkan aset terhadap utang perusahaan. Kemampuan analisis tersebut memiliki tujuan untuk menilai kinerja perusahaan secara detail sehingga menjadi pedoman bagi investor dalam mengelola keuangannya. Selanjutnya dari tanggapan mereka terkait melakukan analisis trend memiliki tujuan untuk mengamati perkembangan perusahaan dari tahun sebelum ke tahun sekarang. Kemudian investor melakukan analisis likuiditas untuk mengamati kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajibannya. Selanjutnya, dengan *Financial skill* yang dimiliki investor memiliki kemampuan mengelola keuangan. Hal ini dapat ditunjukkan dari persepsi responden dari pernyataan kemampuan dalam mengelola keuangan mayoritas responden menanggapinya dengan kategori tinggi yaitu 5,37. Kemampuan tersebut

ditunjukkan mayoritas mereka tunjukkan melalui kemampuan mereka dalam membuat catatan keuangan. Membuat catatan keuangan bagi mereka memiliki tujuan untuk meningkatkan pengelolaan keuangan dengan baik. begitupula pada kesiapan anggaran mereka selalu terjadi dengan baik. Hal ini dapat mendukung peningkatan kualitas pengelolaan keuangan yang baik. Selanjutnya dengan *Financial skill* yang dimiliki investor memiliki kemampuan dalam melakukan analisis investasi. Hal ini dapat ditunjukkan melalui persepsi responden terhadap pernyataan mampu melakukan analisis investasi mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu 5,31. Analisis investasi merupakan bagian dari keterampilan investor dalam melakukan penilaian dengan menganalisis setiap pergerakan saham, menerjemahkan naik turunnya harga saham. Mereka mayoritas memiliki kemampuan dalam melakukan analisis setiap pergerakan saham. Dimana analisis setiap pergerakan saham merupakan bagian dari keterampilan yang dimiliki oleh investor. Aktivitas analisis ini digunakan untuk mengamati peluang investasi sebelum melakukan keputusan keuangan. Selanjutnya dengan *Financial skill* yang dimiliki investor memiliki kemampuan dalam melakukan evaluasi keuangan. Hal ini dapat ditunjukkan melalui persepsi responden terhadap pernyataan mampu melakukan evaluasi keuangan rata-rata jawaban responden dalam kategori tinggi yaitu 5,33. Evaluasi keuangan mayoritas mereka tunjukkan dengan kemampuan mereka miliki terkait dengan melakukan evaluasi terhadap pencapaian tujuan keuangan Seseorang yang melakukan evaluasi keuangan yaitu dengan cara membuat laporan arus kas pribadi, caranya adalah membuat catatan pemasukan dan pengeluaran untuk setiap waktu. Dengan pola

seperti ini seseorang dapat dengan mudah mengetahui besaran pendapatan yang diperoleh dalam periode tertentu.

4.2.3. *Financial Attitude*

Indikator *financial attitude* mencakup: Pentingnya perencanaan keuangan, Penting untuk mengontrol pengeluaran, Penting untuk penetapan tujuan keuangan, Penting untuk berinvestasi. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *financial attitude* disajikan pada Tabel 4.4 berikut ini :

Tabel 4.4 Deskripsi *Financial Attitude*

1	Pentingnya perencanaan keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				37	104	80	10	231	
	Nilai				148	520	480	70	1218	Tinggi
	Rata-Rata								5.27	
2	Mengontrol pengeluaran	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				36	123	69	3	231	
	Nilai				144	615	414	21	1194	Tinggi
	Rata-Rata								5.17	
3	Menetapkan tujuan keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	40	108	72	9	231	
3	Nilai			6	160	540	432	63	1201	Tinggi
	Rata-Rata								5.20	
4	Penting untuk berinvestasi	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	23	111	78	17	231	
	Nilai			6	92	555	468	119	1240	Tinggi
	Rata-Rata								5.37	

Sumber: Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *financial attitude* yakni sebesar 5,25 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.4. Persepsi responden terhadap pentingnya perencanaan keuangan mayoritas tanggapan responden dalam

kategori tinggi yaitu dengan rata-rata 5,27. Hal ini menunjukkan bahwa responden menyadari akan pentingnya perencanaan keuangan untuk tujuan masa akan datang. Perencanaan keuangan mayoritas responden mereka tunjukkan dengan melakukan evaluasi dan menyusun alternatif pencapaian tujuan terkait dengan pengeluaran keuangan. Melakukan evaluasi keuangan merupakan langkah penting dalam mengelola keuangan. Kemudian menyusun tujuan keuangan sebagai langkah investor dalam mengimplementasikan keuangan mereka untuk tujuan jangka panjang atau jangka pendek. Selanjutnya sikap keuangan yang tinggi dapat memberikan kontrol keuangan dengan baik. Hal ini dapat ditunjukkan melalui persepsi responden dalam kategori tinggi yaitu 5,17. Pentingnya kontrol keuangan mayoritas responden menjawab dengan memisahkan keuangan untuk kebutuhan harian dengan keuangan investasi sehingga keduanya tidak dicampur adukan. Selain itu, pendapatan dari investasi sebagian digunakan lagi untuk reinvestasi dengan tujuan untuk menambah nilai investasi mereka. Hal ini bertujuan untuk mempermudah pengaturan keuangan dengan tujuan keuangan yang berbeda. Selanjutnya sikap keuangan tinggi dapat membentuk pentingnya tujuan keuangan. Hal ini dapat ditunjukkan melalui persepsi responden dalam kategori tinggi yaitu 5,20. Pentingnya menetapkan tujuan keuangan bagi investor merupakan langkah yang penting sebagai implementasi dari keuangan yang mereka miliki. Pentingnya menetapkan tujuan dilalui dengan cara harus ada target waktu yang ditetapkan. Penentuan target keuangan saat menetapkan tujuan keuangan, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang harus memiliki target waktu untuk mencapai tujuan yang diharapkan. Selanjutnya tujuan yang ditetapkan bersifat

realistis yang artinya mudah dilakukan dan memiliki tujuan yang kongkrit sehingga mudah dilakukan kontrol. Selanjutnya persepsi responden dari pernyataan pentingnya melakukan investasi rata-rata mereka menjawab adalah 5,37 dalam kategori tinggi akan pernyataan tersebut. Hal ini responden menyadari bahwa melakukan investasi merupakan sesuatu hal yang penting karena dengan investasi merupakan salah satu cara untuk mengelola keuangannya yang nantinya akan memberikan manfaat bagi dirinya. Pentingnya melakukan investasi oleh responden ditunjukkan melalui aktifnya mencari informasi saham dan juga seringnya membuka aplikasi sebagai media investasi untuk mendapatkan informasi sekaligus memilih instrumen investasi yang tepat.

4.2.4. *Islamic Ethics Financial Behavior*

Indikator *Islamic ethics financial behavior* mencakup: perilaku etis dalam mengelola keuangan, mampu menahan diri dari sikap emosional, selalu berhati-hati dalam melakukan investasi, memiliki kepedulian terhadap tujuan keuangan jangka panjang. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *Islamic ethics financial behavior* disajikan pada Tabel 4.5 berikut ini:

Tabel 4.5 Deskripsi *Islamic Ethics Financial Behaviour*

1	Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				19	91	94	27	231	
	Nilai				76	455	564	189	1284	Tinggi
	Rata-Rata								5.56	
2	Stabilitas emosional melalui rasa syukur	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	14	105	95	15	231	
	Nilai			6	56	525	570	105	1262	Tinggi
	Rata-Rata								5.46	

3	Sikap kehati-hatian atau teliti	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	17	110	87	15	231	
3	Nilai			6	68	550	522	105	1251	Tinggi
	Rata-Rata								5.42	
4	Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			1	17	90	98	25	231	
	Nilai			3	68	450	588	175	1284	Tinggi
	Rata-Rata								5.56	

Sumber: Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *Islamic ethics financial behavior* yakni sebesar 5,50 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.5. Persepsi responden terhadap sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam responden menanggapi dalam kategori tinggi yakni 5,56. Sikap tenang ditunjukkan dengan cara mengelola keuangan untuk hal-hal yang dapat memberikan manfaat baginya untuk manfaat dunia dan manfaat ukhrawi. Dalam hal ini selalu mengontrol keuangan mereka untuk tidak dipergunakan pada hal-hal yang tidak memberikan manfaat. Selalu berfikir rasional, serta mampu menciptakan keseimbangan dalam dirinya, dan memiliki jiwa yang tentram. Hal ini seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Al-Fajr (89): 27-28:

“Wahai jiwa yang tenang tenteram! Kembalilah kepada Tuhanmu, merasa senang (kepada Allah) dan Allah senang pula kepadanya. Masuklah dan berkumpul bersama-sama hamba-Ku dan masuklah ke dalam syurga-Ku”

Maksud ayat di atas menjelaskan bahwa ketenangan yang tercipta karena menjadi buah dari keimanan yang kuat dan mengesahkan Allah sampai dalam lubuk terdalam hingga tidak ada keraguan sedikitpun didalam hatinya. Persepsi responden

terhadap pernyataan mampu menahan diri dari sikap emosional mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu 5,46. Mampu menahan diri dari perilaku emosional terhadap hawa nafsu yang tinggi dalam aktivitas investasi dapat meningkatkan kontrol bagi investor saat melakukan keputusan keuangan khususnya dalam melakukan aktivitas investasi. Menahan diri dari perilaku emosional mayoritas responden ditunjukkan melalui sikap tidak serakah akan tetapi selalu mensyukuri apa yang diperoleh saat itu, dan juga tidak memiliki hawa nafsu yang tinggi terhadap target keuntungan yang tinggi. Dalam Al-Qur'an surat An-Nazi'at ayat 40 menjelaskan:

“Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran tuhan mereka dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya”

Ayat ini menjelaskan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi. Persepsi responden terhadap sikap kehati-hatian atau teliti responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu 5,42. Berhati-hati/teliti untuk memilih instrumen investasi sesuai anjuran dewan syariah dalam berinvestasi dengan tujuan agar setiap manfaat investasi yang diterima, akan memperoleh keberkahan bagi dirinya dan tidak terjerumus pada dunia investasi yang sifatnya merugikan dirinya baik di dunia ataupun diakhirat nanti. Kehati-hatian atau ketelitian dalam berinvestasi oleh mayoritas responden memilih investasi halal yang mana sudah dilabeli oleh dewan syariah Indonesia. Dengan demikian, akan terbentuk dalam dirinya kehati-hatian dalam menetapkan tujuan keuangannya. Imam Al-Ghazali menjelaskan tentang kontrol diri yang baik akan mengantarkan seseorang pada

perilaku-perilaku yang baik. Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017). Sebagai implementasi dari kontrol yang balik maka seyogyanya dalam setiap aktivitas harus dilandasi dengan niat yang tulus dalam menjalankan suatu pekerjaan tertentu. Sebagaimana dalam al-Qur'an menjelaskan *"Jika kamu bersyukur, pasti akan-Ku tambah lagi nikmat,"* (Quran: surah 14, Ayat 7).

Dari penjelasan ayat-ayat diatas dapat disimpulkan bahwa manusia dianjurkan untuk memiliki sikap sabar, tidak mengikuti hawa nafsunya, serta setiap aktivitas dilandasi dengan niat yang tulus agar setiap pekerjaan atau kegiatan dapat memberikan keberkahan pada diri sendiri, keluarga maupun orang lain.

Persepsi responden terhadap sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan mayoritas responden menanggapinya dengan kategori tinggi yaitu dengan rata-rata 5,56. Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan mayoritas responden dilakukan dengan cara menanamkan sikap sabar dan selalu berikhtiar untuk mendapatkan keberkahan dalam setiap tindakan penetapan tujuan keuangan. Individu dalam menetapkan tujuan keuangan hal yang terpenting adalah memiliki tujuan yang realistis artinya sesuai dengan manfaatnya dan dapat memberikan keberkahan bagi dirinya. Bersikap tawakkal dalam mengelola tujuan keuangan dapat meminimalisir adanya kegelisahan dalam dirinya terhadap setiap keputusan keuangan yang diambil. Sehingga sangat diperlukan seseorang yang memiliki karakter yang berfikir rasional, serta mampu menciptakan keseimbangan dalam dirinya, dan memiliki jiwa yang tentram, tenang sehingga dalam memutuskan tujuan keuangan.

4.2.5. *Unsystematic risk management*

Indikator *unsystematic risk management* mencakup: melakukan diversifikasi saham, teliti dalam menilai saham, melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi, mencermati nilai saham sebelumnya. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *unsystematic risk management* disajikan pada Tabel 4.6 berikut ini:

Tabel 4.6 Deskripsi *Unsystematic Risk Management*

1	Melakukan diversifikasi saham	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				23	87	88	33	231	
	Nilai				92	435	528	231	1286	Tinggi
	Rata-Rata								5.57	
2	Teliti dalam menilai saham	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	29	109	82	9	231	
	Nilai			6	116	545	492	63	1222	Tinggi
	Rata-Rata								5.29	
3	Melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi			2	36	107	74	12	231	
	Nilai			6	144	535	444	84	1213	Tinggi
	Rata-Rata								5.25	
4	Mencermati nilai saham sebelumnya	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				27	106	82	16	231	
	Nilai				108	530	492	112	1242	Tinggi
	Rata-Rata								5.38	

Sumber: Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.6 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *unsystematic risk management* yakni sebesar 5,37 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.6. Persepsi responden terhadap melakukan diversifikasi saham mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu rata-rata 5,57. Investor dalam melakukan diversifikasi saham

dengan tujuan untuk meminimalisir akan terjadinya risiko investasi. Melakukan diversifikasi saham dengan berinvestasi lebih dari satu saham lalu dikelola dalam portofolio investasi. Untuk melakukan diversifikasi saham mayoritas investor sebagai responden penelitian ini adalah dengan rutin melakukan pengamatan pada portofolio yang mereka miliki, dan juga memahami tingkat risiko yang akan terjadi. Dengan demikian manajemen risiko kemungkinan dapat diminimalisir. Persepsi responden terhadap teliti dalam menilai saham mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu rata-rata 5,29. Teliti menilai saham dalam artian bahwa investor tidak serta merta melakukan investasi pada semua perusahaan akan tetapi harus melakukan penilaian terlebih dahulu karena tidak semua perusahaan memiliki kinerja yang baik. Oleh karena itu, penting untuk dilakukan penilaian saham sebelum melakukan investasi. Investor selaku responden dalam penelitian ini dalam melakukan penilaian mayoritas dari mereka melakukannya dengan cara menjauhi volume perdagangan yang tidak wajar, dan juga menjauhi harga saham yang naik cukup signifikan. Sehingga demikian risiko dapat teratasi dengan baik. Persepsi responden terhadap melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu rata-rata 5,25. responsif terhadap risiko yang terjadi merupakan reaksi dari investor untuk meminimalisir akan terjadinya risiko. Reaksi investor ini dapat menimbulkan reaksi yang berbeda yaitu apakah tetap mempertahankan sahamnya dan membeli kembali sahamnya lagi untuk memperkecil rata-rata risiko dan menetapkan tujuan investasi jangka panjang atau menjual kembali sahamnya untuk mencari perusahaan yang produktif.

4.2.6. Investment Decision

Indikator *Investment decision* mencakup: memilih investasi yang lebih aman, mendapatkan pengembalian atas keputusan investasi yang dilakukan, menentukan toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan, cenderung menjual saham berisiko untuk membeli saham yang lebih aman. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator *Investment decision* disajikan pada Tabel 4.7 berikut ini:

Tabel 4.7 Deskripsi Investment Decision

1	Memilih investasi yang lebih aman	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				22	110	86	13	231	
	Nilai				88	550	516	91	1245	Tinggi
	Rata-Rata								5.39	
2	Mendapatkan pengembalian atas keputusan investasi yang dilakukan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				13	109	89	20	231	
	Nilai				52	545	534	140	1271	Tinggi
	Rata-Rata								5.50	
3	Menentukan toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				32	107	73	19	231	
3	Nilai				128	535	438	133	1234	Tinggi
	Rata-Rata								5.34	
4	Cenderung menjual saham berisiko untuk membeli saham yang lebih aman	1	2	3	4	5	6	7	Jumlah	Kategori
	Frekuensi				19	99	95	18	231	
	Nilai				76	495	570	126	1267	Tinggi
	Rata-Rata								5.48	

Sumber: Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan indeks jawaban dari responden pada masing-masing indikator *Investment decision* yakni sebesar 5,43 dengan rincian sebagaimana ditampilkan pada tabel 4.7. Persepsi responden terhadap

pernyataan memilih investasi yang lebih aman mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu 5,39. Investor memilih investasi yang lebih aman merupakan sesuatu yang diharapkan oleh semua investor dalam berinvestasi. Memilih investasi yang lebih aman khususnya oleh investor selaku responden mayoritas mereka mengambil keputusan dengan mempertimbangkan rekam jejak perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan dan rekam jejak perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan yang baik, dapat memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan saat melakukan investasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pentingnya menilai pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu cara untuk mendapatkan manfaat dari investasi yang dilakukan. Selanjutnya persepsi responden pada pernyataan mendapatkan pengembalian atas keputusan investasi yang dilakukan mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu 5,50. Tanggapan ini merupakan tanggapan tertinggi dibanding dengan indikator lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi mengharapkan bahwa investasi tersebut dapat memberikan manfaat bagi investor tersebut. Oleh karena itu, investor dapat lebih teliti dalam melakukan setiap pengambilan keputusan investasi. Selanjutnya persepsi responden terhadap pernyataan menentukan toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan mayoritas responden menanggapi dengan kategori tinggi yaitu rata-rata 5,34. Dalam hal ini responden sebagai investor memberi batasan toleransi risiko yang terjadi pada investasinya.

4.3.Uji Asumsi

Uji asumsi pada studi ini meliputi evaluasi outlier, evaluasi normalitas dan ujikan hasil multikolinieritas. Berdasarkan hasil analisis dapat dijejalskan sebagai berikut:

1. Evaluasi Normalitas Data

Structural Equation Model (SEM) bila diestimasi dengan menggunakan *Maximum Likelihood Estimation Estimation Technique*, mensyaratkan dipenuhinya asumsi normalitas. Berdasarkan analisis data normalitas *univariate* dan *multivariate* data nampak pada Tabel 4.12 menerangkan dengan menggunakan asumsi sebagai berikut yaitu (X1 = *Financial knowledge*, X2 = *Financial skill*, X3 = *Financial attitude* Y1 = *Islamic ethics financial behavior*, Y2 = *Unsystematic risk management*, Y3 = *Investment Decision*).

Tabel 4.8 Uji Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Y3.4	4	7	0.021	0.132	-0.344	-1.069
Y3.3	4	7	0.177	1.1	-0.468	-1.45
Y3.2	4	7	0.224	1.392	-0.296	-0.918
Y3.1	4	7	0.09	0.561	-0.278	-0.862
Y2.1	4	7	-0.019	-0.119	-0.676	-2.096
Y2.2	3	7	-0.141	-0.872	-0.06	-0.187
Y2.3	3	7	0.027	0.169	-0.193	-0.599
Y2.4	4	7	0.098	0.605	-0.395	-1.226
Y1.4	3	7	-0.115	-0.711	-0.181	-0.562
Y1.3	4	7	0.166	1.031	-0.225	-0.697
Y1.2	4	7	0.09	0.56	-0.244	-0.756
Y1.1	4	7	0.011	0.068	-0.477	-1.478
X3.1	4	7	0.036	0.223	-0.53	-1.644
X3.2	4	7	0	-0.003	-0.462	-1.433
X3.3	3	7	-0.013	-0.082	-0.28	-0.867
X3.4	3	7	0.023	0.141	0.03	0.092
X2.1	3	7	-0.404	-2.506	-0.609	-1.891

X2.2	2	7	-0.508	-3.15	-0.201	-0.622
X2.3	3	7	-0.218	-1.354	-0.556	-1.726
X2.4	2	7	-0.333	-2.064	-0.617	-1.915
X1.1	3	7	-0.079	-0.492	-0.309	-0.959
X1.2	2	7	-0.122	-0.757	-0.204	-0.633
X1.3	3	7	-0.021	-0.129	-0.356	-1.106
X1.4	3	7	-0.168	-1.043	-0.406	-1.258
Multivariate					11.13	2.394

Sumber: Data Primer yang diolah, 2023

Hasil pengolahan data yang ditampilkan pada Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai C.R. *multivariate* untuk *kurtosis* sebesar 2,394. Nilai tersebut berada di dalam rentang ± 2.58 , maka data penelitian yang digunakan telah memenuhi persyaratan normalitas data atau dapat dikatakan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal.

2. Evaluasi *Outliers*

Outliers merupakan observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi yang lain dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk sebuah *variable* tunggal maupun variabel – variabel kombinasi (Hair *et al.*, 2018). Adapun *outliers* dapat dievaluasi dengan dua cara, yaitu analisis terhadap *univariate outliers* dan analisis terhadap *multivariate outliers* (Hair *et al.*, 2018).

a. *Univariate Outliers*

Pengujian *univariate outlier* dilakukan pada tiap indikator/item pertanyaan menggunakan SPSS 24. *Univariate outlier* dilakukan dengan cara membandingkan nilai ambang batas yang akan dikategorikan sebagai *outlier* dengan cara mengkonversikan nilai data ke dalam *standard score (z-score)* yang memiliki rata-rata 0 (nol) dan standar deviasi 1,00. Untuk sampel besar, seperti pada penelitian

ini, standar skor dinyatakan *outlier* jika nilainya antara kisaran ± 3 (Ferdinand, 2014b). Hasil pengolahan data untuk pengujian *univariate outlier* selengkapnya disajikan pada tabel di bawah ini. Kategori data observasi yang memiliki nilai *z-score* dalam rentang ± 3 dikategorikan tidak *univariate outlier*. Hasil pengujian *univariate outlier* selengkapnya disajikan pada Tabel 4.9 di bawah ini.

Tabel 4.9 Uji Univariate Outliers

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(X1.1)	231	-2.96464	2.08016	.0000000	1.0000000
Zscore(X1.2)	231	-3.57366	2.18307	.0000000	1.0000000
Zscore(X1.3)	231	-2.50519	2.10595	.0000000	1.0000000
Zscore(X1.4)	231	-2.43458	2.07354	.0000000	1.0000000
Zscore(X2.1)	231	-2.34823	1.33558	.0000000	1.0000000
Zscore(X2.2)	231	-3.14104	1.50416	.0000000	1.0000000
Zscore(X2.3)	231	-2.15951	1.57717	.0000000	1.0000000
Zscore(X2.4)	231	-2.82892	1.41446	.0000000	1.0000000
Zscore(X3.1)	231	-1.63237	2.21535	.0000000	1.0000000
Zscore(X3.2)	231	-1.68694	2.64288	.0000000	1.0000000
Zscore(X3.3)	231	-2.75229	2.25384	.0000000	1.0000000
Zscore(X3.4)	231	-2.97492	2.05036	.0000000	1.0000000
Zscore(Y1.1)	231	-1.96214	1.79411	.0000000	1.0000000
Zscore(Y1.2)	231	-2.09356	2.13628	.0000000	1.0000000
Zscore(Y1.3)	231	-1.97792	2.16316	.0000000	1.0000000
Zscore(Y1.4)	231	-3.20065	1.80341	.0000000	1.0000000
Zscore(Y2.1)	231	-1.83163	1.63646	.0000000	1.0000000
Zscore(Y2.2)	231	-2.98284	2.22726	.0000000	1.0000000
Zscore(Y2.3)	231	-2.77283	2.17330	.0000000	1.0000000
Zscore(Y2.4)	231	-1.76702	2.07168	.0000000	1.0000000
Zscore(Y3.1)	231	-1.88545	2.18501	.0000000	1.0000000
Zscore(Y3.2)	231	-2.04791	2.04201	.0000000	1.0000000
Zscore(Y3.3)	231	-1.64742	2.01176	.0000000	1.0000000
Zscore(Y3.4)	231	-1.96227	2.00231	.0000000	1.0000000
Valid N (listwise)	231				

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Pada tabel 4.9 tersebut menunjukkan bahwa nilai *z-score* dari indikator-indikator dengan nilai *z-score* terendah -3.57366 pada indikator X1.2 dan tertinggi 2.64288 pada indikator X3.2. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat nilai *outlier*. Hal ini ditunjukkan dengan perolehan nilai *z-score* berada dalam rentang ± 3 .

b. *Multivariate Outliers*

Outliers merupakan observasi atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi yang lain dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim, baik untuk sebuah variabel tunggal maupun variabel-variabel kombinasi (Hair *et al.*, 2018). Adapun *outliers* dapat dievaluasi dengan dua cara, yaitu analisis terhadap *univariate outliers* dan analisis terhadap *multivariate outliers* (Hair *et al.*, 2018).

Outlier pada tingkat *multivariate* dapat dilihat dari jarak *Mahalanobis* (*Mahalanobis Distance*). Perhitungan jarak *mahalanobis* bisa dilakukan dengan menggunakan program Komputer AMOS 24.

Tabel 4.10 Hasil Uji *Outlier* dengan *Mahalanobis Distance*

Jumlah observasi	Jumlah Indikator	Mahalanobis d-squared Maksimum	Nilai kritis Mahalanobis d-squared	Keterangan
231	24	39,208	51.1786	Tidak ada outlier

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Tabel 410 *Mahalanobis d-Squared* yang tertinggi adalah 39,208 (masih dibawah nilai *chi square*), dimana nilai *Chi Square* (X^2) (24; 0,001) = 51,1786, sehingga disimpulkan tidak terdapat *Multivariate Outliers*. Data *mahalanobis distance* dapat dilihat dalam lampiran output.

3. Evaluasi Multikolinieritas dan Singularitas

Indikasi adanya multikolinearitas dan singularitas ditandai dengan nilai determinan matriks kovarians sampel yang benar-benar kecil atau mendekati nol. Hasil analisis *determinant of sample covariance matrix* pada penelitian ini adalah 0,000.

Tabel 4.11 Multikolinieritas dan Singularitas

	Y3.4	Y3.3	Y3.2	Y3.1	Y2.1	Y2.2	Y2.3	Y2.4	Y1.4	Y1.3	Y1.2	Y1.1	X3.1	X3.2	X3.3	X3.4	X2.1	X2.2	X2.3	X2.4	X1.1	X1.2	X1.3	X1.4
Y3.4	.570																							
Y3.3	.354	.669																						
Y3.2	.315	.365	.536																					
Y3.1	.292	.327	.268	.541																				
Y2.1	.323	.358	.282	.322	.745																			
Y2.2	.206	.327	.218	.264	.359	.587																		
Y2.3	.298	.326	.272	.278	.373	.315	.651																	
Y2.4	.278	.321	.246	.267	.379	.322	.358	.608																
Y1.4	.301	.337	.230	.254	.340	.306	.272	.276	.636															
Y1.3	.240	.303	.233	.230	.262	.238	.233	.242	.308	.523														
Y1.2	.219	.298	.224	.240	.284	.262	.233	.231	.275	.284	.501													
Y1.1	.262	.308	.243	.268	.335	.303	.256	.260	.350	.296	.322	.635												
X3.1	.128	.134	.092	.128	.148	.120	.181	.100	.146	.146	.128	.183	.605											
X3.2	.135	.179	.123	.146	.161	.146	.167	.130	.161	.126	.139	.147	.292	.478										
X3.3	.193	.203	.190	.178	.252	.172	.177	.149	.213	.178	.172	.207	.270	.304	.636									
X3.4	.159	.178	.162	.151	.196	.157	.153	.120	.184	.152	.151	.168	.285	.306	.316	.631								
X2.1	.010	.076	.027	.028	.021	.066	.105	.102	.048	.100	.049	.026	.054	.041	-.027	-.020	1.174							
X2.2	-.003	.044	.038	.029	.002	.028	.033	.067	.038	.116	.075	.078	.095	.074	.024	.011	.643	1.154						
X2.3	.048	.098	.077	.047	.052	.039	.093	.145	.042	.112	.065	.035	.062	.021	-.014	-.006	.699	.669	1.141					
X2.4	.025	.030	.079	.048	.026	.007	.092	.094	.048	.120	.051	.053	.017	.022	.003	-.006	.631	.691	.727	1.382				
X1.1	.111	.128	.105	.093	.120	.145	.131	.130	.099	.060	.120	.165	.034	.053	.038	.066	-.024	-.038	-.014	.017	.626			
X1.2	.079	.115	.104	.141	.134	.139	.139	.168	.119	.081	.101	.188	.093	.099	.101	.087	-.061	-.053	-.006	.052	.431	.751		
X1.3	.094	.121	.086	.175	.154	.162	.118	.129	.124	.072	.072	.183	.083	.092	.048	.109	-.052	-.031	-.063	.016	.368	.467	.749	
X1.4	.156	.182	.127	.189	.209	.213	.165	.151	.149	.121	.130	.230	.078	.120	.081	.149	-.053	-.039	-.093	.016	.355	.442	.444	.784

Condition number = 28.212

Eigenvalues
4.691 3.229 1.625 1.061 .670 .586 .490 .467 .455 .385 .370 .349 .326 .320 .298 .274 .253 .246 .244 .226 .215 .189 .176 .166

Determinant of sample covariance matrix = .000

Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai determinan matriks kovarians sampel nol. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dan singularitas.

Berdasarkan hasil output analisis *determinant of sample covariance matrix* oleh program AMOS 22 yaitu sebesar 0,000 yang berada pada nol, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat *multicolinearity* dan *singularity* (Haryono dan Wardoyo, 2012).

4.3.1. Uji Validitas dan Reliabilitas

A. Uji Validitas Konstruk

Dalam penelitian ini menggunakan uji validitas *convergent* dan dapat dilihat dari *structural equation modelling* dengan memperhatikan pada masing-masing koefisien indikator pada setiap *construct* yang memiliki nilai lebih besar dari dua kali masing-masing *standard error* (Anderson & Gerbing, 1988). Pada analisisnya menggambarkan ringkasan indikator *convergent*, dimana nilai *variance extracted* (AVE) dihitung menggunakan *standardized loading* dengan rumus :

$$AVE = \frac{\sum_{i=1}^k \lambda_i^2}{\sum_{i=1}^k \lambda_i^2 + \sum_{i=1}^k Var(\varepsilon)}$$

Dimana

λ = *standardized factor loading*

i = jumlah *indicator*

Nilai AVE yang tinggi diatas *cut-off value 0.5* mengindikasikan konvergen yang baik. Hasil penghitungan *variance extracted* pada penelitian ini disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.12 Uji *Variance Extracted* Variabel Eksogen

Konstruk	Financial Knowledge			Financial Skill			Financial Attitude		
Indikator	Std. Loading	Std. (Loading)^2	Error	Std. Loading	Std. (Loading)^2	Error	Std. Loading	Std. (Loading)^2	Error
X1.1	0.728	0.530	0.470						
X1.2	0.827	0.684	0.316						
X1.3	0.762	0.581	0.419						
X1.4	0.718	0.516	0.484						
X2.1				0.735	0.540	0.460			
X2.2				0.745	0.555	0.445			
X2.3				0.806	0.650	0.350			
X2.4				0.71	0.504	0.496			
X3.1							0.66	0.436	0.564
X3.2							0.807	0.651	0.349
X3.3							0.683	0.466	0.534
X3.4							0.703	0.494	0.506
$\sum \lambda$	3.035			2.996			2.853		
$\sum \lambda^2$		2.310			2.249			2.048	
$\sum \epsilon_j$			1.690			1.751			1.952
$(\sum \lambda^2) + \sum \epsilon_j$		4.000			4.000			4.000	
Variance Extrated		0.578			0.562			0.512	

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Hasil pengujian *variance extracted* konstruk eksogen yang disajikan pada Tabel 4.12 di atas menunjukkan bahwa nilai *variance extracted* konstruk eksogen untuk variabel *financial knowledge*, *Financial skill* dan *financial attitude*, memiliki nilai yang tinggi yakni di atas *cut-off value* 0,50. Nilai *variance extracted* dari variabel *financial knowledge* sebesar 0,578, *Financial skill* sebesar 0,562 dan variabel *financial attitude* sebesar 0,512.

Berdasarkan hasil perhitungan *variance extracted* dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator dari konstruk eksogen yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam pengujian *varian extracted*. Hasil perhitungan *variance extracted* konstruk endogen pada penelitian ini disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.13 Uji *Variance Extracted* Variabel Endogen

Konstruk	Islamic Ethics Financial Behavior			Unsystematic Risk Management			Investment Decisions		
Indikator	Std. Loading	Std. (Loading) ²	Error	Std. Loading	Std. (Loading) ²	Error	Std. Loading	Std. (Loading) ²	Error
Y1.1	0.74	0.548	0.452						
Y1.2	0.734	0.539	0.461						
Y1.3	0.722	0.521	0.479						
Y1.4	0.73	0.533	0.467						
Y2.1				0.758	0.575	0.425			
Y2.2				0.723	0.523	0.477			
Y2.3				0.723	0.523	0.477			
Y2.4				0.745	0.555	0.445			
Y3.1							0.71	0.504	0.496
Y3.2							0.726	0.527	0.473
Y3.3							0.802	0.643	0.357
Y3.4							0.735	0.540	0.460
$\sum \lambda$	2.926			2.949			2.973		
$\sum \lambda^2$		2.141			2.175			2.215	
$\sum e_j$			1.859			1.825			1.785
$(\sum \lambda^2) + \sum e_j$		4.000			4.000			4.000	
Variance Extrated		0.535			0.544			0.554	

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Hasil pengujian *variance extracted* konstruk endogen yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *variance extracted* konstruk endogen memiliki nilai yang tinggi yakni di atas *cut-off value* 0,50. Nilai *variance extracted* dari variabel *Islamic ethics financial behavior* adalah 0,535, variabel *unsystematic risk management* adalah 0,544, variabel *Investment decision* adalah 0,554. Berdasarkan hasil pengujian *variance extracted* dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator dari konstruk endogen yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria *variance extracted* yang direkomendasikan.

B. Uji Reliabilitas Data

Setelah tidak menunjukkan terjadinya problem identifikasi, langkah selanjutnya adalah uji reliabilitas yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana suatu alat ukur dapat memberikan hasil yang relatif sama apabila dilakukan pengukuran kembali pada obyek yang sama. Nilai reliabilitas minimum dari dimensi pembentuk

variabel laten yang dapat diterima adalah sebesar 0,70. *Construct Reliability* didapatkan dari rumus Hair, et.al.,(1995,p.642):

$$Construct Reliability = \frac{(\sum \text{standardized loading})^2}{(\sum \text{standardized loading})^2 + \sum \epsilon_j}$$

Keterangan :

- *Standard Loading* diperoleh dari *standardized loading* untuk tiap-tiap indikator yang didapat dari hasil perhitungan komputer.
- $\sum \epsilon_j$ adalah *measurement error* setiap indikator. *Measurement error* dapat diperoleh dari 1 – reliabilitas indikator. Tingkat reliabilitas yang dapat diterima adalah $\geq 0,7$

Variance extract menunjukkan jumlah varian dari indikator yang diekstraksi oleh variabel laten yang dikembangkan. Nilai *variance extract* yang dapat diterima adalah minimum 0,50. Persamaan *variance extract* adalah:

$$Variance Extract = \frac{\sum \text{standardized loading}^2}{\sum \text{standardized loading}^2 + \sum \epsilon_j}$$

Keseluruhan hasil uji reliabilitas dan *variance extract* pada studi ini tersaji pada Tabel 4.14

Tabel 4.14 Uji Reliabilitas dan Variance Extract

No	Variabel	Indikator	Loading Factor	Stand. Error	Construct Reliability	Variance Extract
1	<i>Financial knowledge</i>	X1.1	0.735	0.460	0.845	0.578
		X1.2	0.821	0.326		
		X1.3	0.76	0.422		
		X1.4	0.722	0.479		
2	<i>Financial Skill</i>	X2.1	0.734	0.461	0.836	0.562
		X2.2	0.743	0.448		
		X2.3	0.808	0.347		
		X2.4	0.711	0.494		
3	Financial Attitude	X3.1	0.656	0.570	0.807	0.512
		X3.2	0.786	0.382		
		X3.3	0.71	0.496		
		X3.4	0.706	0.502		
4	<i>Islamic Ethics Financial Behavior</i>	Y1.1	0.735	0.460	0.81	0.517

		Y1.2	0.719	0.483		
		Y1.3	0.705	0.503		
		Y1.4	0.718	0.484		
5	Unsystematic Risk Management	Y2.1	0.752	0.434		
		Y2.2	0.718	0.484	0.821	0.534
		Y2.3	0.717	0.486		
		Y2.4	0.738	0.455		
6	Investment Decision	Y3.1	0.706	0.502		
		Y3.2	0.72	0.482	0.827	0.545
		Y3.3	0.797	0.365		
		Y3.4	0.729	0.469		

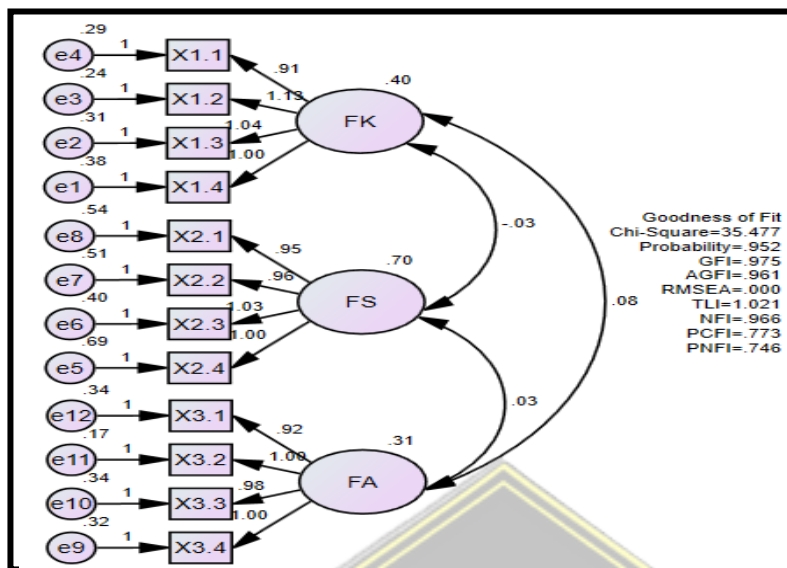
Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Berdasarkan penghitungan pada Tabel 4.14 tampak bahwa tidak terdapat nilai *construct* reliabilitas yang lebih kecil dari 0,70. Begitu pula pada uji *variance extract* juga tidak terdapat nilai yang berada di bawah 0,50. Hasil pengujian ini menunjukkan semua indikator – indikator (*observed*) pada konstruk yang dipakai sebagai *observed variable* bagi konstruk atau variabel latennya mampu menjelaskan konstruk atau variabel laten yang dibentuknya.

4.4. Analisis Faktor Konfirmatori (Confirmatory Factor Analysis)

a. Analisis faktor konfirmatori 1

Model pengukuran untuk analisis faktor konfirmatori 1 mencakup variabel laten eksogen, yaitu *financial knowledge*, *Financial skill* dan *financial attitude*. Hasil dari analisis ini dapat dilihat pada Gambar 4.2



Sumber; hasil olahan data amos 24

Gambar 4.2 Analisis Faktor Konfirmatory Antar Variabel Eksogen

Tabel 4.15 Standardized Regresion Weight (Loading Factor)

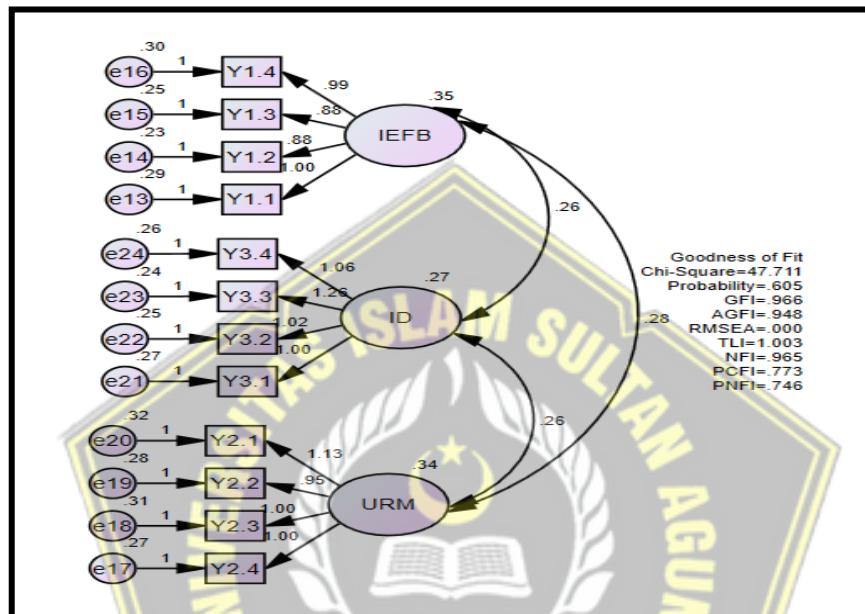
			CR	Estimate
X1.1	<---	Financial knowledge	9,936	0.728
X1.2	<---	Financial knowledge	10,937	0.827
X1.3	<---	Financial knowledge	10,335	0.762
X1.4	<---	Financial knowledge		0.718
X2.1	<---	Financial skill	9,73	0.735
X2.2	<---	Financial skill	9,843	0.745
X2.3	<---	Financial skill	10,378	0.806
X2.4	<---	Financial skill		0.71
X3.1	<---	Financial attitude	8,549	0.66
X3.2	<---	Financial attitude	9,698	0.807
X3.3	<---	Financial attitude	8,549	0.683
X3.4	<---	Financial attitude		0.703

Sumber; hasil olahan data amos 24

Tabel 4.15 nampak bahwa setiap dimensi-dimensi dari masing-masing memiliki nilai *loading faktor* (koefisien λ) atau *regression weight* atau *standardized estimate* di atas 0,5, dengan nilai *Critical Ratio* atau C.R $\geq 2,00$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator tersebut dinyatakan valid dan dapat digunakan sebagai pembentuk variabel eksogen.yang signifikan. Oleh karena itu semua indikator dapat diterima.

b. Analisis faktor konfirmatori 2

Model pengukuran untuk analisis faktor konfirmatori 2 mencakup variabel laten endogen, yaitu *Islamic ethics financial behavior*, *unsystematic risk management* dan *Investment decision*. Hasil dari analisis ini dapat dilihat pada Gambar 4.3



Sumber; hasil olahan data amos 24

Gambar 4. 3 Analisis Faktor Konfirmatory Antar Variabel Endogen

Tabel 4.16 Standardized Regression Weight (Loading Factor)

			CR	Estimate
Y1.1	<---	<i>Islamic ethics financial behavior</i>		0.74
Y1.2	<---	<i>Islamic ethics financial behavior</i>	10.536	0.734
Y1.3	<---	<i>Islamic ethics financial behavior</i>	10.363	0.722
Y1.4	<---	<i>Islamic ethics financial behavior</i>	10.473	0.73
Y2.1	<---	<i>Unsystematic risk management</i>	11.03	0.758
Y2.2	<---	<i>Unsystematic risk management</i>	10.509	0.723
Y2.3	<---	<i>Unsystematic risk management</i>	10.511	0.723
Y2.4	<---	<i>Unsystematic risk management</i>		0.745
Y3.1	<---	<i>Investment decision</i>		0.71
Y3.2	<---	<i>Investment decision</i>	10.15	0.726
Y3.3	<---	<i>Investment decision</i>	11.115	0.802
Y3.4	<---	<i>Investment decision</i>	10.266	0.735

Sumber; hasil olahan data amos 24

Tabel 4.16 nampak bahwa setiap dimensi-dimensi dari masing-masing memiliki nilai *loading faktor* (koefisien λ) atau *regression weight* atau *standardized estimate* di atas 0,5, dengan nilai *Critical Ratio* atau $C.R \geq 2,00$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator tersebut dinyatakan valid dan dapat digunakan sebagai pembentuk variabel eksogen yang signifikan. Oleh karena itu semua indikator dapat diterima.

c. Full Model Need of Achievements

Adapun hasil uji terhadap kelayakan (*goodness of fit*) dari *full* model SEM ini disajikan dalam Tabel 4.17

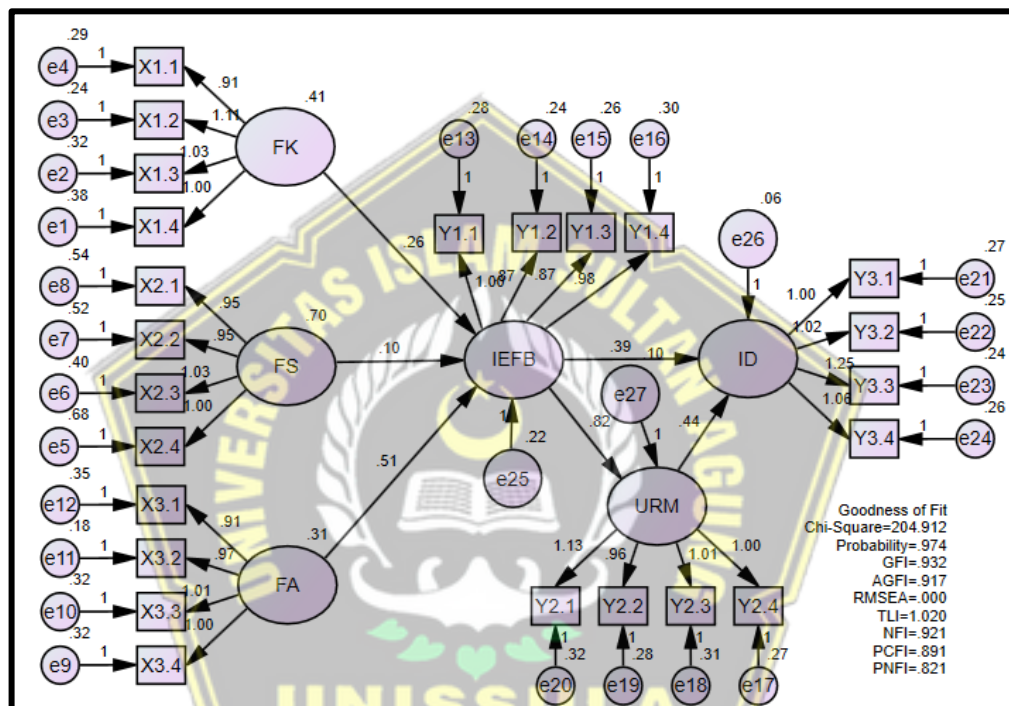
Tabel 4.17 Hasil Uji *Goodness of Fit* Full Model SEM

No	Indeks <i>Goodness of Fit</i>	Kriteria	Nilai Estimasi	Keterangan
1	Chi-Square (df=218)	Kecil(<267,45)	204,912	Fit
2	Probabilitas	$\geq 0,05$	0,974	Fit
3	CMIN/DF	$\leq 2,00$	0,833	Fit
4	GFI	$\geq 0,90$	0,932	Fit
5	AGFI	$\geq 0,90$	0,917	Fit
6	TLI	$\geq 0,95$	1,020	Fit
7	CFI	$\geq 0,95$	1,000	Fit
8	RMSEA	$\leq 0,08$	0,000	Fit

Sumber; hasil olahan data amos 24

Pada model setelah dimodifikasi seperti pada tabel 4.17 tersebut didapatkan nilai *Chi-square* sebesar 204,912 lebih kecil dari nilai kriteria yaitu 267,45, CMIN/DF sebesar 0,833, probabilitas (p) 0,974, RMSEA sebesar 0,000, CFI sebesar 1,000, GFI sebesar 0,932, AGFI 0,917 dan TLI sebesar 1,020. Berdasarkan data hasil nilai masing-masing indeks sebagaimana disajikan pada Tabel 4.18 menunjukkan bahwa model benar-benar fit sesuai dengan *goodness of indices* yang disyaratkan (Ferdinand, 2014a).

Setelah model dianalisis melalui faktor konfirmatori, maka masing-masing indikator dalam model yang fit tersebut dapat digunakan untuk mendefinisikan konstruk laten, sehingga full model *Structural Equation Model* (SEM) dapat dianalisis. Hasil pengolahannya dapat dilihat pada Gambar 4.4 sebagaimana berikut:



Gambar 4.4. Full Model *Islamic Ethics Financial Behavior*

4.5. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan perhitungan melalui analisis konfirmatori dan uji model *structural equation model Islamic ethics financial behavior* seperti yang disajikan pada Tabel 4.18 maka model ini dapat diterima. Kemudian berdasarkan model fit ini akan dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagaimana tampak pada tabel 4.18:

Tabel 4.18 Hasil Uji Hipotesis Berbasis SEM

Hipotesis		Estimate	CR	P	Keterangan
<i>Financial knowledge</i>	-----> <i>Islamic Ethics</i>				
	<i>Financial Behavior</i>	0.261	4.043	0.000	diterima
<i>Financial Skill</i>	-----> <i>Islamic Ethics</i>				
	<i>Financial Behavior</i>	0.095	2.023	0.043	diterima
<i>Financial Attitude</i>	-----> <i>Islamic Ethics</i>				
	<i>Financial Behavior</i>	0.515	6.025	0.000	diterima
<i>Islamic Ethics</i>	-----> <i>Unsystematic Risk</i>				
	<i>Management</i>	0.821	9.083	0.000	diterima
<i>Financial Behavior</i>	-----> <i>Investment Decision</i>				
	<i>Unsystematic Risk</i>	0.39	3.275	0.001	diterima
<i>Management</i>	-----> <i>Investment Decision</i>				
		0.435	3.571	0.000	diterima

Sumber : Data Primer yang diolah, 2023

Berdasarkan hasil *Regression weight* model struktural *Islamic ethics financial behavior* seperti disajikan pada Tabel 4.18 tersebut, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis yang dikembangkan dari model. Jika nilai *critical ratio* (CR) >1.96 dan p-value <0.05 maka H0 ditolak dan jika nilai *critical ratio* <1.96 dan p-value >0.05 maka H0 diterima (Ferdinand, 2014a). Hasil pengujian hipotesis selengkapnya disajikan sebagai berikut:

1. *Financial Knowledge* berpengaruh positif signifikan terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

Hipotesis pertama yang diajukan dalam studi ini adalah bila *financial knowledge* semakin baik maka dapat mendorong *Islamic ethics financial behavior* semakin baik. *Financial knowledge* dibangun oleh indikator kemudahan mendapatkan informasi keuangan, mudah memahami laporan keuangan, kemudahan untuk berinvestasi, dan kemudahan dalam mengatur investasi. Sedangkan *Islamic ethics financial behavior* dibangun oleh indikator Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan.

Parameter estimasi antara *financial knowledge* dengan *Islamic ethics financial behavior* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $CR = 4,043$ atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,000. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima, yang artinya bahwa bila *financial knowledge* semakin tinggi, maka *Islamic ethics financial behavior* semakin baik.

Financial knowledge yang tinggi dapat ditunjukkan melalui kemudahan seseorang dalam memahami informasi keuangan. Kemajuan teknologi komunikasi dapat memberikan ketepatan dalam mengakses sebuah informasi. Investor yang memiliki *financial knowledge* yang baik dapat dengan mudah memperoleh dan memahami informasi keuangan. Pada umumnya sumber informasi yang digunakan oleh investor dalam mengakses informasi keuangan yaitu melalui IDX, informasi dari rekan, website yang relevan, dan sumber informasi lainnya. Melalui informasi tersebut, investor dapat lebih mudah dalam menghimpun dan memahami berbagai informasi keuangan guna menetapkan tujuan keuangan. Baik untuk tujuan keuangan jangka panjang maupun tujuan keuangan jangka pendek. Oleh karena itu, pengetahuan keuangan yang baik melalui kemudahan mendapatkan informasi keuangan dapat mempengaruhi individu untuk selalu berperilaku tenang dan tawakkal dengan ikhtiar dalam mengontrol dan menetapkan tujuan keuangan. Tujuan keuangan tersebut adalah dapat memberi manfaat dunia dan akhirat serta menghindari penetapan tujuan keuangan yang tidak dibenarkan dalam Islam, dan selalu berikhtiar agar selalu mendapatkan keberkahan dalam setiap keputusan keuangan.

Investor yang memiliki *financial knowledge* yang tinggi dapat mendorong individu untuk memiliki perilaku keuangan yang baik (Dare *et al.*, 2020). Dengan dukungan pemahaman keuangan yang memadai sehingga dapat membentuk karakter atau perilaku tenang, teliti, mampu mengendalikan emosional yang dimiliki oleh individu. Islam menjelaskan konsep perilaku dalam Surat Al Mujadalah ayat 11:

"Berdirilah kamu, maka berdirilah, niscaya Allah akan meningkatkan orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang memiliki pengetahuan beberapa derajat. Dan Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan (QS. al-Mujadalah :11).

Ayat tersebut menjelaskan bahwa orang-orang yang memiliki ilmu pengetahuan memiliki derajat dan kedudukan yang tinggi sebab orang-orang yang diangkat derajat-Nya disisi Allah SWT adalah orang yang beriman, bertaqwa dan beramal shaleh serta berilmu.

Beberapa hasil penelitian yang terkait dengan *financial knowledge* terhadap financial behavior. Misalnya penelitian dari (Dare *et al.*, 2020) *.Financial knowledge* dapat mempengaruhi perilaku keuangan individu. Perilaku keuangan dapat diamati melalui aktivitas yang dilakukan oleh individu yang ditunjukkan melalui perilaku positif dan perilaku negatif (Woodyard, 2013). Lanjut (Woodyard, 2013) perilaku keuangan positif dikategorikan sebagai perilaku individu yang mampu mengelola keuangannya dengan baik, sedangkan perilaku keuangan negatif kebalikan dari perilaku keuangan positif yaitu dikategorikan sebagai perilaku keuangan yang tidak dapat mengelola keuangannya dengan baik. Namun disisi lain *financial knowledge* ternyata belum mampu mendorong investor dalam mengambil keputusan keuangan yang tepat dalam hal keputusan investasi. Misalnya penelitian yang dilakukan oleh Junianto *et al.*, (2020), Hamza & Arif, (2019), (Ademola *et al.*,

2019), dari hasil penelitian tersebut, peneliti menambah variabel baru yaitu *Islamic Ethics Financial Behavior* untuk mediasi *financial knowledge* terhadap *Investment Decision*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial knowledge* berpengaruh terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

2. *Financial Skill* berpengaruh positif signifikan terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

Hipotesis kedua yang diajukan dalam studi ini adalah bila *Financial Skill* semakin baik maka dapat mendorong *Islamic Ethics Financial Behavior* semakin baik. *Financial Skill* dibangun oleh indikator yakni mampu menganalisis laporan keuangan, kemampuan dalam mengelola keuangan, kemampuan melakukan analisis investasi, dan mampu melakukan evaluasi keuangan. Sedangkan *Islamic Ethics Financial Behavior* dibangun oleh indikator Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan.

Parameter estimasi antara *Financial Skill* dengan *Islamic Ethics Financial Behavior* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $CR = 2,023$ atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,043. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis pertama diterima, yang artinya bahwa bila *Financial Skill* yang semakin tinggi, maka *Islamic Ethics Financial Behavior* semakin baik.

Seseorang yang memiliki *Financial Skill* tinggi dapat memiliki kemampuan dalam melakukan analisis laporan keuangan. Ketika seseorang hendak melakukan keputusan keuangan pada instrumen keuangan, maka hal yang mendasar yang perlu dilakukan adalah mengenali rekam jejak dari objek yang menjadi sasaran keputusan

keuangan tersebut yaitu dengan melakukan analisis kinerja yang dicapai melalui laporan keuangan yang dibuat. Seseorang yang memiliki kemampuan dalam menganalisis laporan keuangan, maka dapat dengan mudah menentukan instrumen investasi yang baik dan aman untuk berinvestasi. Kemampuan dalam melakukan analisis keuangan juga dapat meminimalisir terjadinya risiko investasi. Kemampuan tersebut mendukung individu dalam mengambil setiap keputusan keuangan (Anthony *et al.*, 2011). Seseorang yang memiliki kemampuan dalam melakukan analisis laporan keuangan dapat mempengaruhi perilaku individu yaitu dengan sikap tenang dalam melakukan kontrol keuangan, tidak emosional dalam mengambil keputusan keuangan, dan selalu bertawakal melalui jalan ikhtiar dalam menetapkan tujuan keuangan baik untuk keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang. Sebagai implementasi dari sikap ini ditunjukkan melalui penetapan tujuan keuangan yang tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam dan dapat memberikan nilai manfaat bagi kehidupan dunia maupun akhirat nanti. Selain itu, melalui jalan ikhtiar selalu berusaha dan mengharapkan ridha Allah SWT dan menganggap apa yang diperolehnya merupakan keberkahan bagi dirinya.

Investor yang memiliki *Financial skill* mendorong investor untuk berperilaku tenang dalam memilih setiap instrumen investasi, sebagaimana dijelaskan Dalam Al-Qur'an surat An-Nazi'at ayat 40 menjelaskan:

Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran TuhanNya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya.

Ayat ini menjelaskan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang

yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi. Bagi orang-orang yang selalu mengerjakan nilai suatu kebaikan dan menjauhkan diri dan tindakan kejahatan sesungguhnya itu akan diberikan balasan kemewahan di dunia lebih lagi diakhirat kelak. *Financial Skill* yang memadai dapat berdampak positif terhadap perilaku seseorang. Seperti penelitian yang dilakukan oleh (Chawla *et al.*, 2022) menemukan *Financial Skill* berdampak positif signifikan terhadap perilaku keuangan. Namun disisi lain, ada beberapa penelitian menunjukan bahwa *Financial Skill* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. misalnya penelitian yang dilakukan oleh Beny & Puryandani, (2021), D.A.T, (2020). Dari hasil penelitian tersebut, peneliti menambah variabel baru yaitu *Islamic Ethics Financial Behavior* untuk mediasi *Financial Skill* terhadap *Investment Decision*. Dari hasil penelitian menunjukan bahwa *Financial Skill* berpengaruh terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

3. *Financial Attitude* berpengaruh positif signifikan terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

Hipotesis ketiga yang diajukan dalam studi ini adalah bila *financial attitude* semakin tinggi maka dapat mendorong *Islamic ethics financial behavior* menjadi baik. *Financial attitude* dibangun oleh indikator yakni pentingnya perencanaan keuangan, penting untuk mengontrol pengeluaran, penting untuk penetapan tujuan keuangan, dan Penting untuk berinvestasi. Sedangkan *Islamic ethics financial behavior* dibangun oleh indikator Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan.

Parameter estimasi antara *financial attitude* dengan *Islamic Ethics Financial Behavior* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $CR = 6,025$ atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,000. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis ketiga diterima, yang artinya bahwa bila *financial attitude* yang semakin tinggi, maka *Islamic Ethics Financial Behavior* semakin baik.

Seseorang dengan *financial attitude* yang baik dapat dilihat dari kesadaran akan pentingnya untuk berinvestasi. Tanggapan responden dalam pernyataan ini tergolong dalam kategori tinggi yang artinya mereka memiliki kesadaran akan pentingnya untuk berinvestasi. Pentingnya untuk berinvestasi mereka tunjukkan melalui aktifnya mencari informasi tentang instrumen investasi, aktif membuka laporan keuangan untuk melihat kinerja perusahaan, aktif mengamati setiap pergerakan dalam dunia investasi. Seseorang yang memiliki kesadaran untuk menetapkan tujuan keuangan yang dimilikinya dapat mendorong dirinya untuk memiliki sikap tenang dan mengontrol keuangannya dengan memilih instrumen investasi yang lebih aman. Sebagai investor Muslim yang memiliki perilaku tenang dan penuh kontrol yang baik dapat dengan mudah mengelola keuangannya yang dapat memberikan manfaat dunia dan akhirat dan tidak diperuntukkan pada jalan yang tidak benar. Selain itu, sikap tawakkal yang dapat mempengaruhi perilaku seseorang sehingga setiap aktivitas investasi selalu diniatkan untuk mendapatkan keberkahan bagi dirinya.

Seseorang yang memiliki *financial attitude* yang tinggi dapat ditunjukkan pada kesadaran akan pentingnya perencanaan keuangan. Dengan membuat perencanaan keuangan maka seseorang akan dengan mudah mengatur keuangannya dengan baik.

Seseorang yang melakukan perencanaan keuangan jangka panjang dan jangka pendek menjadi hal yang penting sebelum menetapkan tujuan keuangan. Seseorang yang memiliki perencanaan keuangan jangka panjang dapat mengelola risiko yang berdampak pada dirinya terkait dengan risiko *financial* dimasa yang akan datang. Dengan perencanaan keuangan yang baik dapat mendorong seseorang dapat lebih berhati-hati dalam memilih instrumen investasi yaitu dengan menghindari dan memilih instrumen investasi syariah yang dijamin halal, dan cenderung mengontrol emosi yaitu tidak mengikuti hawa nafsu untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar yang berakibat pada keserakahan dalam mengambil setiap keputusan keuangan. Sebagaimana dalam Al-Qur'an surat An-Nazi'at ayat 40 menjelaskan: *Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran TuhanNya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya*

Ayat ini menjelaskan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi

Seseorang dengan *financial attitude* yang baik dapat dilihat dari kesadaran akan pentingnya penetapan tujuan keuangan. Seseorang dalam penetapan tujuan keuangan berkaitan dengan tahap untuk menuju implementasi setelah dilakukan perencanaan keuangan. Penetapan tujuan keuangan harus memberikan tujuan yang realistis. Realistis yang dimaksud yakni terkait dengan target yang dapat dicapai seperti apa dan bagaimana menggambarkan pencapaian target tersebut. Seseorang yang memiliki kesadaran untuk menetapkan tujuan keuangan yang baik dapat mendorong dirinya untuk melakukan kontrol keuangan. Kontrol keuangan tersebut

dapat ditunjukkan dengan sikap kehati-hatian dalam menetapkan tujuan keuangan yakni dengan memilih instrumen investasi yang memberi manfaat bagi dirinya baik manfaat dunia maupun manfaat akhirat dengan memilih investasi halal yang disersifikasi oleh Dewan Syariah Indonesia.

Financial attitude yang baik, dapat menciptakan individu khususnya investor Islam untuk memiliki perilaku individu yang baik dan akan menempatkan modal aset yang dimiliki pada tempat-tempat yang memberi manfaat dan keberkahan baginya, dan mengutamakan perilaku etis dalam mengelola keuangan sesuai yang dianjurkan ajaran Islam. *Financial attitude* yang tinggi berdampak positif terhadap perilaku keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Dewi & Wardhana, 2022) menjelaskan bahwa *financial attitude* berpengaruh positif terhadap perilaku keuangan. Namun ada beberapa penelitian lain yang menyatakan bahwa *financial attitude* tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Misalnya penelitian yang dilakukan oleh Gumilar *et al.*, (2020), Mwathi *et al.*, (2017) menemukan bahwa perilaku keuangan tidak berdampak pada keputusan keuangan. Dari hasil penelitian tersebut, peneliti menambah variabel baru yaitu *Islamic Ethics Financial Behavior* untuk mediasi *financial attitude* terhadap *Investment Decision*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial attitude* berpengaruh terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior*

4. *Islamic Ethics Financial Behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap *Unsystematic Risk Management*

Hipotesis keempat yang diajukan dalam studi ini adalah bila *Islamic Ethics Financial Behavior* semakin tinggi maka dapat mendorong *unsystematic risk*

management menjadi baik. *Islamic Ethics Financial Behavior* dibangun oleh indikator yakni Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan. Sedangkan *unsystematic risk management* dibangun oleh indikator melakukan diversifikasi saham, Teliti dalam menilai saham, melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi, dan Mencermati nilai saham sebelumnya.

Parameter estimasi antara *financial attitude* dengan *Islamic Ethics Financial Behavior* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $CR = 9,083$ atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,000. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat diterima, yang artinya bahwa bila *Islamic ethic financial behavior* tinggi, maka *unsystematic risk management* semakin baik.

Islamic Ethics Financial Behavior yang tinggi akan membentuk sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam. Dalam hal perilaku tersebut ditunjukkan melalui sikap kehati-hatian dalam memperuntukan tujuan keuangan yang sesuai dengan anjuran Islam. Selain itu ditunjukkan melalui sikap mengelola keuangan yang dapat memberi manfaat dunia dan akhirat. Dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr : 18:

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuat nya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Berdasarkan ayat tersebut mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya

dalam kegiatan investasi. Dengan sikap tenang dalam kontrol keuangan yang tinggi dapat mendorong investor untuk selalu melakukan diversifikasi saham, dan teliti menilai instrumen investasi sebagai bentuk aktivitas dalam melakukan manajemen risiko yang tidak tersistematik.

Islamic Ethics Financial Behavior yang tinggi dapat membentuk sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan. Responden merespon dalam menetapkan tujuan keuangan jangka panjang untuk mendapatkan keberkahan dengan memperoleh nilai manfaat ekonomi sebagai imbalan dari investasi yang dilakukan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara ikhtiar agar setiap keputusan keuangan memberikan manfaat baginya. Dan juga membentuk sikap sabar dan selalu optimis bahwa segala sesuatu yang diperoleh adalah keberkahan baginya. Dengan sikap tawakkal melalui jalan ikhtiar yang tinggi dapat mendorong investor untuk selalu mengontrol portofolio dengan melakukan diversifikasi sehingga risiko dapat diminimalisir. Dengan demikian manajemen risiko yang tidak tersistematik dapat dilakukan dengan baik.

Islamic Ethics Financial Behavior yang tinggi seseorang akan mampu menahan diri dari perilaku emosional melalui rasa syukur terhadap hawa nafsu yang tinggi dalam aktivitas investasi. Dalam penelitian ini, sikap mampu menahan diri dari perilaku emosional dan hawa nafsu yang tinggi terhadap aktivitas investasi ditunjukkan melalui sikap syukur dari apa yang diperoleh saat ini, tidak mengikuti hawa nafsu untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar, menganggap bahwa setiap yang diperoleh adalah bagian dari keberkahan bagi dirinya. Dikutip dari penjelasan (Al-Jauziyah, 2006) bahwa seseorang dianjurkan untuk meninggalkan kesenangan

sementara yang mengikuti hawa nafsunya di dunia demi kesenangan untuk dimasa mendatang yaitu akhirat (Al-Jauziyah, 2006). Dalam Al-Quran surat Qs. An-Nazi'at : 40;

“Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran Tuhannya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya (Qs. An-Nazi'at 40)”.

Ayat ini menekankan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi. Bagi orang-orang yang selalu mengerjakan nilai suatu kebaikan dan menjauhkan diri dan tindakan kejahatan sesungguhnya itu akan diberikan balasan kemewahan di dunia lebih lagi diakhirat kelak. Dengan kemampuan mengontrol emosional yang tinggi yang tidak didominasi hawa nafsu yang tinggi maka seseorang dapat dengan mudah melakukan sikap kontrol yang baik sehingga tidak mudah menjerumuskan diri dalam pemilihan investasi yang penuh dengan risiko. Dengan cara seperti ini terjadinya risiko dapat diminimalisir dengan baik.

Islamic Ethics Financial Behavior yang tinggi seseorang akan berhati-hati/teliti untuk memilih instrumen investasi yang sesuai dianjurkan dewan syariah. Yang dalam hal ini menghindari instrumen investasi yang tidak dianjurkan oleh dewan syariah Indonesia. Dalam Alqur'an surat Al-Baqarah : 261 *“Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha luas, Maha Mengetahui.”*

Ayat di atas menjelaskan Islam menganjurkan sebagian hartanya diinvestasikan yang dapat menambah nilai manfaat dari harta yang dimiliki. Dari segi kuantitas harta yang dimiliki akan mengalami penambahan.

Islamic Ethics Financial Behavior merupakan konsep perilaku keuangan yang etis dan dilandasi dengan nilai-nilai Islam. Melalui perilaku tersebut diharapkan dapat memberikan manfaat dalam mengelola keuangan khususnya pada penetapan tujuan keuangan yang akan datang. Dengan perilaku tersebut, dari tujuan keuangan sudah ditetapkan selain mendapatkan nilai manfaat dari tujuan tersebut juga mendapatkan keberkahan atas apa yang diperoleh dari tujuan keuangan tersebut. *Islamic Ethics Financial Behavior* termasuk sikap kontrol individu dalam mengelola keuangan sebelum melakukan keputusan keuangan. Dengan kontrol yang kuat maka dapat meminimalisir terjadinya dari risiko investasi. *Islamic ethics financial behavior* memiliki perilaku yang tenang, tidak terburu-buru, serta tidak bermain saham di atas risiko. Dengan modal perilaku tersebut dapat dengan mudah mengelola investasinya sehingga dapat meminimalisir terjadinya risiko dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi terhadap hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak dapat dipengaruhi oleh *financial knowledge*. Selanjutnya dengan perilaku keuangan yang dilandasi nilai-nilai Islam dapat berdampak positif pada keputusan investasi. Hal ini tidak terlepas dari kontribusi pengetahuan keuangan yang dimiliki oleh investor.

5. *Islamic Ethics Financial Behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap *Investment Decision*

Hipotesis kelima yang diajukan dalam studi ini adalah bila *Islamic ethics financial behavior* semakin tinggi maka dapat mendorong *Investment decision* menjadi baik. *Islamic ethics financial behavior* dibangun oleh indikator yakni Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan. Sedangkan *Investment decision* dibangun oleh indikator memilih investasi yang lebih aman, mendapatkan pengembalian atas keputusan investasi yang dilakukan, Menentukan toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan, dan Cenderung menjual saham berisiko untuk membeli saham yang lebih aman. Parameter estimasi antara *Islamic ethics financial behavior* dengan *Investment decision* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai CR = 3,275 atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,001. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis kelima diterima, yang artinya bahwa bila *Islamic ethic financial behavior* tinggi, maka *Investment decision* semakin baik.

Islamic ethics financial behavior yang tinggi akan membentuk sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam. Dalam hal perilaku tersebut ditunjukkan melalui sikap kehati-hatian dalam memperuntukan tujuan keuangan yang sesuai dengan anjuran Islam. Selain itu ditunjukkan melalui sikap mengelola keuangan yang dapat memberi manfaat dunia dan akhirat. Dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr : 18: “*Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuat nya untuk hari esok*

(akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.”

Berdasarkan ayat tersebut mengandung ajakan untuk berinvestasi untuk bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam segala bentuk aktivitas atau kegiatan yang diniati dengan ibadah akan memberikan nilai ibadah seperti halnya dalam kegiatan investasi. Investor yang dengan tenang dalam melakukan kontrol keuangan yang tinggi yakni dengan mengelola keuangan yang dapat memberikan manfaat bagi dirinya baik manfaat duniawi maupun manfaat ukhrawi. Dengan perilaku keuangan tersebut dapat mendorong investor untuk mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

Islamic ethics financial behavior yang tinggi dapat membentuk sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan. Responden merespon dalam menetapkan tujuan keuangan jangka panjang untuk mendapatkan keberkahan dengan memperoleh nilai manfaat ekonomi sebagai imbalan dari investasi yang dilakukan. Hal ini dapat dilakukan dengan cara ikhtiar agar setiap keputusan keuangan memberikan manfaat baginya. Dan juga membentuk sikap sabar dan selalu optimis bahwa segala sesuatu yang diperoleh adalah keberkahan baginya. Dengan sikap tawakkal melalui jalan ikhtiar yang tinggi dapat mendorong seseorang untuk memilih instrumen keuangan yang tepat yaitu dengan memilih investasi yang lebih aman dan dapat memperoleh nilai return atas keputusan investasi yang dilakukan.

Islamic Ethics Financial Behavior merupakan konsep perilaku keuangan yang etis dan dilandasi dengan nilai-nilai Islam. *Islamic ethics financial behavior* termasuk sikap kontrol individu dalam mengelola keuangan sebelum melakukan keputusan

keuangan. Investor yang memiliki *Islamic ethics financial behavior* yang baik, cenderung akan memilih instrumen investasinya pada saham-saham yang dianjurkan oleh dewan saham syariah saja misalnya di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), Jakarta Islamic Indeks, dan Jakarta Islamic Indeks 70. Dengan demikian penghasilan yang diperoleh dari hasil investasinya tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam. Al-Qur'an Surat Al Hasyr ayat 18: *"Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah Maha Mengetahui apa yang kamu kerjakan"*.

Ayat diatas menjelaskan terkait dengan perintah Allah SWT kepada hambanya untuk selalu berhati-hati dalam melakukan setiap perbuatan sebab Allah SWT maha mengetahui segalanya. Begitu pula dalam aktivitas investasi untuk melakukan aktivitas investasi pada saham-saham yang memiliki label syariah sehingga investasi tersebut tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam.

6. *Unsystematic Risk Management* berpengaruh positif signifikan terhadap *Investment Decision*

Hipotesis keenam yang diajukan dalam studi ini adalah bila *unsystematic risk management* semakin tinggi maka dapat mendorong *Investment decision* menjadi baik. *Unsystematic risk management* dibangun oleh indikator melakukan diversifikasi saham, Teliti dalam menilai saham, melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi, dan Mencermati nilai saham sebelumnya. Sedangkan *Investment decision* dibangun oleh indikator memilih investasi yang lebih aman, mendapatkan pengembalian atas keputusan investasi yang dilakukan, Menentukan

toleransi risiko dari keputusan investasi yang dilakukan, dan Cenderung menjual saham berisiko untuk membeli saham yang lebih aman.

Parameter estimasi antara *unsystematic risk management* dengan *Investment decision* menunjukkan hasil yang signifikan dengan nilai $CR = 3.571$ atau $CR \geq \pm 2,00$ dengan taraf signifikan sebesar 0,000. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hipotesis keenam diterima, yang artinya bahwa bila *unsystematic risk management* tinggi, maka *Investment decision* semakin baik.

Untuk melakukan *unsystematic risk management* yang baik maka seseorang/investor perlu melakukan diversifikasi saham untuk meminimalisir terjadinya risiko yang tinggi. Diversifikasi yang dimaksud disini adalah dengan cara membagi investasi pada instrumen yang berbeda. Tujuannya untuk menghindari jika ada salah satu instrumen investasi yang mengalami kerugian maka akan ditutupi instrumen investasi lain yang dalam posisi untung atau laba. Sehingga dengan demikian risiko yang ditanggung oleh investor menjadi kecil. Seseorang yang melakukan tindakan diversifikasi berupa menentukan target aset yang siap diinvestasikan, memahami kapasitas risiko, dan fokus pada tujuan keuangan. Dengan melakukan diversifikasi portofolio yang baik maka mendorong investor dapat memperoleh keuntungan dari hasil investasi yang dilakukan. Selain itu, untuk mempertahankan keuntungan yang diperoleh investor hendaknya memilih investasi yang lebih aman dari risiko saat mengambil keputusan investasi. Untuk melakukan *unsystematic risk management* yang baik maka seseorang/investor perlu teliti dalam menilai setiap instrumen investasi saham. Kemampuan dalam memanajementi setiap risiko dapat memberikan manfaat pada

investor dalam memilih instrumen saham. Nilai saham suatu perusahaan tidak memberikan jaminan memiliki nilai trend yang baik pada periode tertentu, namun kadang memiliki trend yang menurun dan trend fluktuatif. Oleh karena itu, pentingnya investor untuk teliti dalam memilih instrumen investasi saham dari suatu perusahaan.

Melakukan *unsystematic risk management* yang tepat seseorang dapat melakukan rencana tindakan dengan cepat jika terjadi risiko yang dapat merugikan investor. Tindakan investor jika terjadi risiko yang dapat memberi kerugian yang sangat besar maka dia dapat menjual atau mempertahankan saham tersebut dengan harapan akan mendapatkan pembayaran dividen saat perusahaan tersebut akan membagikan keuntungan kepada para investor sebagai imbal hasil yang diperolehnya. Ketika saham akan dijual maka investor saat itu akan mengalami kerugian akan tetapi jika tidak dilakukan maka selisih antara harga beli dan harga jual akan semakin jauh, namun ini bersifat fluktuatif. Dan solusi lainnya adalah menambah jumlah saham pada perusahaan tersebut ketika mengalami penurunan harga sehingga rata-rata harganya dapat menurun.

Melakukan *unsystematic risk management* yang baik yaitu dengan selalu mencermati data historis saham sebelum mengambil keputusan. Hal ini merupakan salah satu aspek penting sebelum mengambil keputusan investasi. Mencermati data historis saham sebelum mengambil keputusan dilakukan dengan cara membuat trend saham suatu perusahaan yang ditarik pada periode sebelumnya, dan aktivitas jual beli saham di perusahaan tersebut. Pada umumnya hal ini dilakukan pada investor yang mengharapkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli

saham. Oleh karena itu, pada investasi ini investor membutuhkan ketenangan dan kontrol diri yang besar sehingga akan terhindar dari risiko yang tinggi.

7. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung menunjukkan hubungan antar konstruk yang dimediasi oleh konstruk lain dalam model penelitian yang dibangun. Pengaruh tidak langsung antar konstruk dapat dijelaskan sebagai berikut: *Financial knowledge* berpengaruh tidak langsung terhadap *Investment decision* dengan nilai pengaruh sebesar 0,243 kemudian *Financial skill* berpengaruh tidak langsung terhadap *Investment Decision* dengan nilai pengaruh sebesar 0,116. Selanjutnya *financial attitude* berpengaruh tidak langsung terhadap *Investment decision* dengan nilai pengaruh 0,419. Dan *Islamic ethics financial behavior* berpengaruh tidak langsung terhadap *Investment decision* dengan nilai pengaruh 0,402. Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung ketiga variabel *financial knowledge*, *Financial skill* dan *financial attitude* terhadap *Investment decision* terbukti *financial attitude* memiliki pengaruh tidak langsung paling signifikan dan dominan dengan nilai pengaruh sebesar 0,419.

8. Pengaruh Total

Penjumlahan antara pengaruh langsung antar konstruk dan pengaruh tidak langsung antar konstruk akan menghasilkan pengaruh total antar konstruk. Adapun besarnya pengaruh total antar konstruk tampak pada Tabel 4.19.

Tabel 4.19. Ringkasan Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total

No	Variabel	Pengaruh	<i>Financial knowledge</i>	<i>Financial Skill</i>	<i>Financial attitude</i>	<i>IEFB</i>	<i>URM</i>
1	<i>IEFB</i>	Langsung	0,289	0,138	0,499	0,000	0,000
		Tidak Langsung	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
		Total	0,289	0,138	0,499	0,000	0,000

2	URM	Langsung	0,000	0,000	0,000	0,832	0,000
		Tidak	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
		Total	0,000	0,000	0,000	0,832	0,000
3	Investment Decision	Langsung	0,000	0,000	0,000	0,438	0,483
		Tidak	0,243	0,116	0,419	0,402	0,000
		Total	0,243	0,116	0,419	0,840	0,483

Sumber: Data primer diolah, 2023

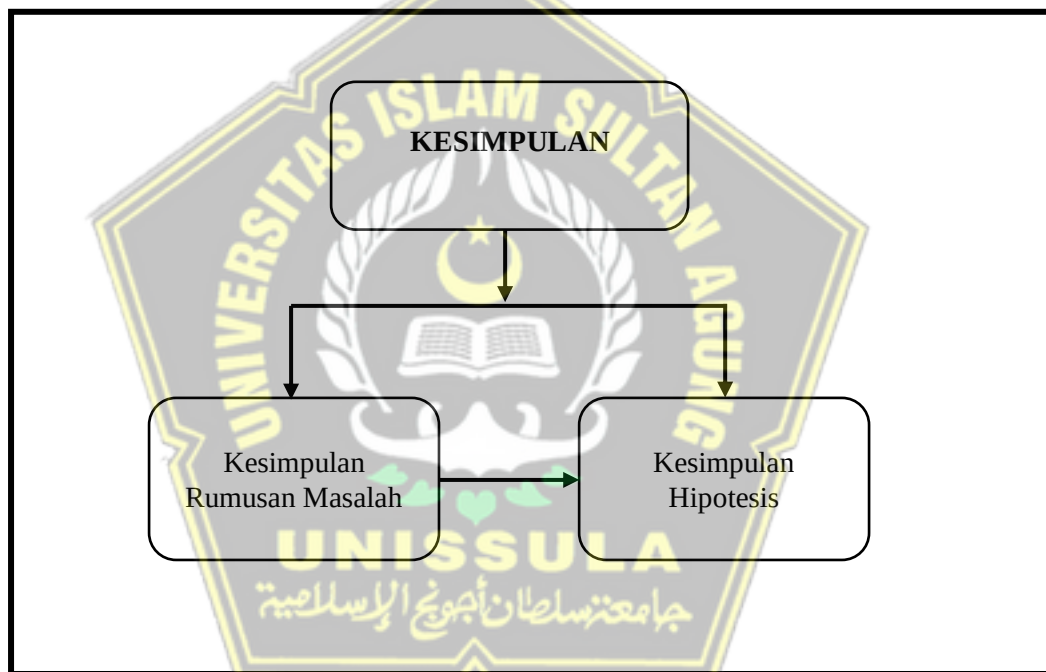
Hasil analisis pengaruh total, ditunjukkan besarnya total pengaruh variabel *financial knowledge* terhadap *Investment decision* sebesar 0,243, kemudian *Financial Skill* terhadap *Investment decision* sebesar 0,116, *financial attitude* terhadap *Investment decision* sebesar 0,419, *unsystematic risk management* terhadap *Investment decision* sebesar 0,483, *Islamic ethics financial behavior* terhadap *Investment decision* sebesar 0,840, *Islamic ethics financial behavior* terhadap *unsystematic risk management* sebesar 0,832, *unsystematic risk management* terhadap *Investment decision* sebesar 0,483.

Berdasarkan hasil uji pengaruh total menunjukkan bahwa *Islamic ethics financial behavior* memiliki pengaruh paling dominan terhadap *Investment decision* yaitu sebesar 0,840 kemudian diikuti oleh variabel *unsystematic risk management* terhadap *Investment decision* sebesar 0,483, *financial attitude* terhadap *Investment decision* sebesar 0,419, *financial knowledge* terhadap *Investment decision* sebesar 0,243 dan pengaruh total terkecil adalah *Financial skill* terhadap *Investment decision* sebesar 0,116. Oleh karena itu upaya peningkatan *Investment Decision* di Bursa Efek Indonesia (BEI) diutamakan melalui dari *Islamic ethics financial behavior*.

BAB V

KESIMPULAN

Bab penutup menguraikan tentang kesimpulan mencakup kesimpulan masalah menjawab tentang rumusan masalah dan kesimpulan hipotesis yang menjawab hipotesis yang diajukan dan Secara piktografis rangkaian Bab penutup ini tersaji Gambar 5.1.



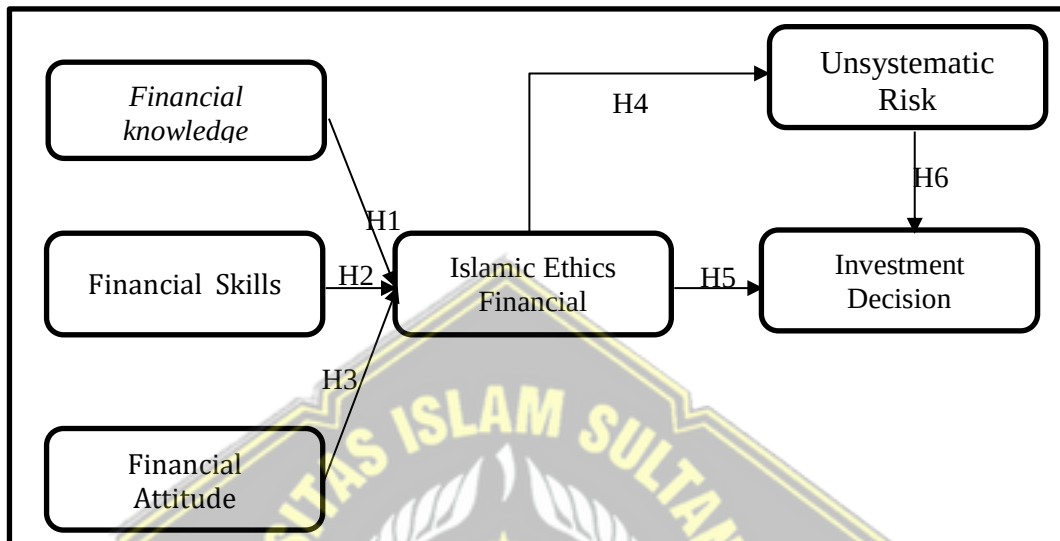
Gambar 5. 1 Sistematika Kesimpulan

5.1.Kesimpulan Rumusan Masalah

Rumusan masalah studi ini “Bagaimana model pengembangan *Islamic Ethics Financial Behavior* berbasis *Financial Literacy* dapat mendorong *investment decision* di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Berdasarkan pengujian hipotesis *financial knowledge*, *Financial skill*, dan *financial attitude* mampu mendorong peningkatan *Islamic ethics financial behavior*. Kemudian

Islamic ethics financial behavior mampu mendorong peningkatan *investment decision* secara langsung maupun melalui *unsystematic risk management*. Maka model pengembangan *Islamic ethics financial behavior* tersaji Gambar 5.2. berikut ini.



Gambar 5. 2 Model pengembangan *Islamic ethics financial behavior*

Financial knowledge yang terimplementasi dengan baik dalam aktivitas investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat mendorong terciptanya kemudahan investor dalam memahami informasi keuangan, kemudahan dalam memahami laporan keuangan, dan kemudahan dalam melakukan investasi. Investor dengan kemampuan pengetahuan keuangan yang tinggi dapat mempengaruhi perilaku keuangannya dalam hal ini dapat mendorong *Islamic ethics financial behavior* yang tinggi. *Islamic ethics financial behavior* telah mendorong investor untuk Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan. akan mampu meningkatkan *Investment decision* yang didorong dengan memilih investasi yang lebih aman, mendapatkan keuntungan atas investasi

yang dilakukan, menentukan toleransi risiko, dan Cenderung menjual saham berisiko.

Financial skill yang diimplementasikan dengan baik akan mampu mendorong peningkatan *Islamic ethics financial behavior*. Jika investor memiliki *Financial Skill* dengan baik yang ditandai dengan kemampuan dalam melakukan analisis laporan keuangan, kemampuan dalam mengelola keuangan, kemampuan dalam melakukan analisis investasi, hal ini dapat mempengaruhi *Islamic ethics financial behavior*. *Financial skill* merupakan suatu keharusan yang dimiliki oleh investor dalam mengelola keuangan hal ini dapat mempengaruhi perilaku investor itu sendiri yang pada gilirannya dapat memberikan dampak positif terhadap *Islamic ethics financial behavior*. Jika ini dapat diimplementasikan dengan baik maka investor dengan mudah dalam memutuskan instrumen keuangan.

Financial attitude yang diimplementasikan dengan baik akan mampu mendorong peningkatan *Islamic Ethics Financial Behavior*. Jika investor memiliki *financial attitude* yang baik yang ditandai dengan pentingnya perencanaan keuangan, pentingnya mengontrol keuangan, dan pentingnya untuk berinvestasi, dapat mempengaruhi *Islamic ethics financial behavior*. *Financial attitude* menggambarkan kesadaran individu akan mengimplementasikan keuangan yang dimiliki, sehingga jika kesadaran individu tinggi dalam mengimplementasikan keuangannya maka dapat mendorong perilaku individu tersebut untuk mengelola keuangannya dengan baik. Hal ini dapat berdampak positif terhadap *Islamic ethics financial behavior*. Jika hal ini dapat terimplementasi dengan baik maka investor

dapat dengan mudah menentukan keputusan keuangannya dalam hal ini *Investment decision*

Islamic ethics financial behavior memiliki peran penting pada *unsystematic risk management* investor di Jawa Timur. Investor yang memiliki kekuatan spiritual yang tinggi tentunya dapat memberikan ketenangan bagi dirinya untuk mengelola keuangannya. *Islamic Ethics Financial Behavior* telah mendorong investor untuk Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, Stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan Sikap tawakal dalam menetapkan tujuan keuangan. akan mampu meningkatkan *unsystematic risk management*. Selanjutnya untuk mewujudkan *unsystematic risk management* yang didorong oleh dengan melakukan diversifikasi saham, teliti dalam menilai saham, melakukan rencana tindakan jika risiko terburuk akan terjadi, mencermati nilai saham sebelumnya.

5.2.Kesimpulan Hipotesis

Berdasarkan pembahasan dan analisis data dapat disimpulkan hasil penelitian sebagaimana berikut :

1. *Financial knowledge* memiliki peran penting pada *Islamic ethics financial behaviour*

Semakin tinggi kontribusi *financial knowledge* maka semakin kuat *Islamic ethics financial behaviour*. *Financial knowledge* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *Islamic ethics financial behaviour*. *Financial knowledge* didorong oleh kemudahan investor dalam memahami informasi, memahami laporan keuangan, dan kemudahan dalam berinvestasi sehingga

berdampak positif pada *Islamic ethics financial behaviour* yaitu investor dengan tenang dalam mengelola keuangan, tidak emosional dalam setiap mengambil keputusan, teliti atau berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan, serta sikap tawakkal melalui jalan ikhtiar dalam tujuan keuangan jangka panjang

2. *Financial Skill* memiliki peran penting pada *Islamic ethics financial behaviour*

Financial Skill memiliki peran penting pada *Islamic ethics financial behaviour*

Semakin tinggi kontribusi *Financial Skill* maka semakin kuat *Islamic ethics financial behaviour*. *Financial Skill* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *Islamic ethics financial behaviour*. *Financial skill* didorong oleh kemampuan investor dalam menganalisis laporan keuangan, mengelola keuangan dengan baik, melakukan analisis investasi, dan mampu melakukan evaluasi keuangan, sehingga berdampak positif pada *Islamic ethics financial behaviour* yaitu investor dengan tenang dalam mengelola keuangan, tidak emosional dalam setiap mengambil keputusan, teliti atau berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan, serta sikap tawakkal melalui jalan ikhtiar dalam tujuan keuangan jangka panjang.

3. *Financial attitude* memiliki peran penting pada *Islamic ethics financial behaviour*

Semakin tinggi kontribusi *financial attitude* maka semakin kuat *Islamic ethics financial behaviour*. *Financial attitude* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *Islamic ethics financial behaviour*. Kontribusi *financial attitude* didorong oleh merencanakan keuangan, mengontrol pengeluaran, menetapkan tujuan keuangan, dan penting untuk berinvestasi. Sehingga berdampak positif

pada *Islamic ethics financial behaviour* yaitu investor dengan tenang dalam mengelola keuangan, tidak emosional dalam setiap mengambil keputusan, teliti atau berhati-hati dalam setiap pengambilan keputusan, serta sikap tawakkal melalui jalan ikhtiar dalam tujuan keuangan jangka panjang dapat menguatkan *Islamic ethics financial behaviour*

4. *Islamic ethics financial behaviour* memiliki peran penting pada *unsystematic risk management*

Semakin tinggi kontribusi *Islamic ethics financial behaviour* maka semakin kuat *unsystematic risk management*. *Islamic ethics financial behaviour* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *unsystematic risk management*. Kontribusi *Islamic ethics financial behaviour* didorong oleh sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam, stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan. Hal ini dapat berdampak positif dalam peningkatan *unsystematic risk management* melalui sikap teliti dalam menilai saham, melakukan diversifikasi portofolio, selalu mencermati saham sebelumnya.

5. *Islamic ethics financial behaviour* memiliki peran penting pada *Investment Decision*

Semakin tinggi kontribusi *Islamic ethics financial behaviour* maka semakin kuat *Investment Decision*. *Islamic ethics financial behaviour* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *Investment Decision*. Kontribusi *Islamic ethics financial behaviour* didorong oleh sikap tenang dalam mengontrol keuangan

berdasarkan nilai Islam, stabilitas emosional melalui rasa syukur, sikap kehati-hatian, dan sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan..

Hal ini dapat berdampak positif dalam peningkatan *Investment Decision* yaitu memilih investasi yang lebih aman, memberikan keuntungan investasi, dan menjual saham yang memiliki risiko untuk membeli saham yang lebih aman.

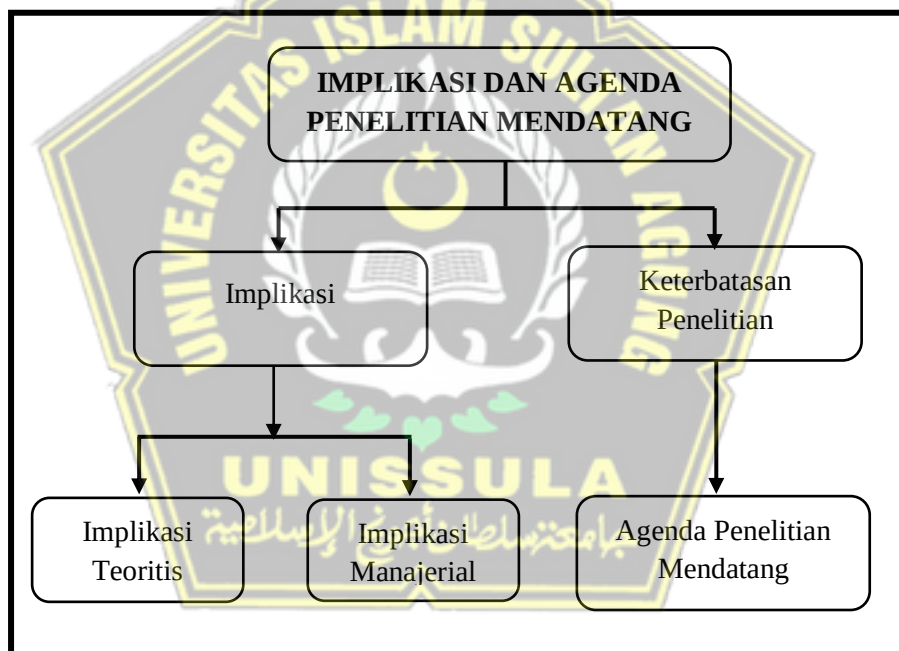
6. *Unsystematic risk management* memiliki peran penting pada *Investment Decision*

Semakin tinggi kontribusi *Unsystematic risk management* maka semakin kuat *Investment Decision*. *Unsystematic risk management* yang tinggi mampu mendorong terwujudnya *Investment Decision*. Kontribusi *Unsystematic risk management* didorong oleh sikap teliti dalam menilai saham, melakukan diversifikasi portofolio, selalu mencermati saham sebelumnya,. Hal ini dapat berdampak pada investor yang selalu memilih investasi yang lebih aman, mendapatkan manfaat ekonomi dan tetap menentukan toleransi risiko yang terjadi, serta dapat meminimalisir risiko. Dengan demikian *Unsystematic risk management* dapat menguatkan *Investment Decision*.

BAB VI

IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Implikasi dan agenda penelitian mendatang menguraikan tentang konsekuensi teori dan empiris. Implikasi menguraikan implikasi teori yang menjawab konsekuensi kontribusi teori yang di bangun dan implikasi manajerial merupakan konsekuensi praktis dari hasil studi. Mengenali studi ini nampak di keterbatasan, berdasarkan keterbatasan muncul agenda penelitian mendatang. Secara piktografis rangkaian bab penutup ini tersaji Gambar 6.1



Gambar 6. 1 Piktografis Bab Implikasi dan Agenda Penelitian Mendatang

6.1.Implikasi Teoritis

Studi penelitian ini merekonstruksi *Prospect Theory* yang dibangun dalam dua dimensi keilmuan yaitu psikologi dan ekonomi yang digabung menjadi psikoekonomi. Selanjutnya *Prospect Theory* berkaitan dengan gagasan bahwa orang tidak selalu berperilaku rasional. Teori ini berpendapat bahwa ada bias yang

terus-menerus dimotivasi oleh faktor psikologis yang mempengaruhi pilihan orang dalam kondisi ketidakpastian. Individu yang berperilaku irasional cenderung lebih *overconfidence* yang berakibat pada kesalahan dalam pengambilan keputusan. *Overconfidence* memiliki risiko yang tinggi dikarenakan individu bermain diatas risiko. Dari beberapa riset terkait dampak dari *overconfidence* terhadap keputusan dan kinerja investasi. Dari beberapa riset tersebut menyebutkan bahwa perilaku *overconfidence* memberikan dampak negatif terhadap keputusan dan kinerja investasi, selain itu, perilaku ini memiliki kinerja portofolio yang buruk, dan senang bermain di atas risiko sehingga berdampak pada keuntungan yang rendah. Dari beberapa penelitian tersebut menunjukkan bahwa perilaku irasional yang merupakan bagian dari *prospect theory* dapat memberikan dampak negatif terhadap pengelolaan dan pengambilan keputusan keuangan. Perilaku irasional juga dapat ditunjukkan melalui perilaku yang memiliki hasrat yang tinggi untuk memperoleh kekayaan sehingga dapat menyebabkan dirinya rentan terhadap risiko investasi dan penipuan dalam aktivitas investasi. Dari uraian tersebut menunjukkan adanya kelemahan dari *prospect theory* yaitu adanya perilaku irasional yang salah satunya adalah *overconfidence*. Hal tersebut menjadi bentuk intervensi penulis terhadap teori tersebut dalam pengambilan keputusan keuangan.

Penelitian *Islamic Ethics Financial Behavior* memiliki implikasi teoritis yang dapat membantu dalam memperluas pemahaman kita tentang konsep ini dalam konteks perilaku individu dalam mengambil keputusan. Penelitian tentang *Islamic Ethics Financial Behavior* dapat membantu seseorang dalam memahami konsep secara lebih baik serta memperluas pemahaman kita tentang konsep tersebut. Penelitian

tentang *Islamic Ethics Financial Behavior* dapat membantu pengembangan *theory* tentang perilaku individu yang berfokus pada kontrol individu yang didasarkan pada nilai-nilai Islam dalam mengambil keputusan keuangan.

Hasil studi ini menemukan bahwa *Islamic ethics financial behavior* memiliki peran pengaruh yang positif dan signifikan terhadap peningkatan keputusan investasi. Dan mampu menjadi solusi tepat dalam menjawab kelemahan dari *Prospect theory* dan juga research gap yang telah melatarbelakangi penelitian ini.

1. Sikap tenang dalam mengontrol keuangan berdasarkan nilai Islam

Sikap tenang ditunjukkan dengan cara bersikap jujur dan penuh kehati-hatian untuk tidak diperuntukkan pada tujuan yang tidak dibenarkan dalam Islam. Dalam hal ini selalu mengontrol keuangan mereka untuk tidak dipergunakan pada hal-hal yang tidak memberikan manfaat. Selalu berfikir rasional, serta mampu menciptakan keseimbangan dalam dirinya, dan memiliki jiwa yang tenang. Hal ini seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Al-Fajr (89): 27-28: *“Wahai jiwa yang tenang! Kembalilah kepada Tuhanmu, merasa senang (kepada Allah) dan Allah senang pula kepadanya. Masuklah dan berkumpul bersama-sama hamba-Ku dan masuklah ke dalam surga-Ku”*

Maksud ayat di atas menjelaskan bahwa ketenangan yang tercipta karena menjadi buah dari keimanan yang kuat dan mengesahkan Allah sampai dalam lubuk terdalam hingga tidak ada keraguan sedikitpun didalam hatinya

2. Stabilitas emosional melalui rasa syukur

Dapat menahan diri dari perilaku emosional dari hawa nafsu yang tinggi dalam aktivitas investasi mendorong seseorang untuk meningkatkan kontrol saat

melakukan keputusan keuangan khususnya dalam melakukan aktivitas investasi. Menahan diri dari perilaku emosional ditunjukkan melalui sikap tidak serakah akan tetapi selalu mensyukuri apa yang diperoleh saat itu, tidak memiliki hawa nafsu yang tinggi terhadap target keuntungan yang tinggi, dan tetap berpikir positif pada setiap nilai manfaat yang diperoleh yang merupakan keberkahan bagi dirinya. Dalam Al-Qur'an surat An-Nazi'at ayat 40 menjelaskan: *"Dan adapun orang-orang yang takut kepada kebesaran tuhanNya dan menahan diri dari keinginan hawa nafsunya"*

Ayat ini menjelaskan pada seseorang bahwa kesenangan dunia hanyalah sementara oleh karena itu, janganlah mengikuti hawa nafsu kalian sesungguhnya orang-orang yang selalu mengikuti hawa nafsunya adalah orang yang merugi.

3. Berhati-hati untuk memilih instrumen investasi dengan memilih investasi halal

Berhati-hati/teliti untuk memilih instrumen investasi sesuai anjuran dewan syariah dalam berinvestasi dengan tujuan agar setiap manfaat investasi yang diterima, akan memperoleh keberkahan bagi dirinya dan tidak terjerumus pada dunia investasi yang sifatnya merugikan dirinya baik di dunia ataupun diakhirat nanti. Kehati-hatian atau ketelitian dalam berinvestasi oleh investor ditunjukkan melalui memilih produk halal yang menjadi sasaran investasinya, menanamkan modalnya atau berinvestasi pada saham-saham syariah dan menghindari saham yang memiliki produk yang bertentangan dengan nilai-nilai syariat Islam. Dengan demikian, akan terbentuk dalam dirinya kehati-hatian dalam

menetapkan tujuan keuangannya. Imam Al-Ghazali menjelaskan tentang kontrol diri yang baik akan mengantar seseorang pada perilaku-perilaku yang baik. Kontrol diri selalu membutuhkan kematangan spritual yang disertai sifat disiplin diri (Alaydrus, 2017). Sebagai implementasi dari kontrol yang baik maka seyogyanya dalam setiap aktivitas harus dilandasi dengan niat yang tulus dalam menjalankan suatu pekerjaan tertentu. Sebagaimana dalam al-Qur'an menjelaskan

“Jika kamu bersyukur, pasti akan-Ku tambah lagi nikmat,” (Quran: surah 14, Ayat 7).

Dari penjelasan ayat-ayat diatas dapat disimpulkan bahwa manusia dianjurkan untuk memiliki sikap sabar, tidak mengikuti hawa nafsunya, serta setiap aktivitas dilandasi dengan niat yang tulus agar setiap pekerjaan atau kegiatan dapat memberikan keberkahan pada diri sendiri, keluarga maupun orang lain.

4. Sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan

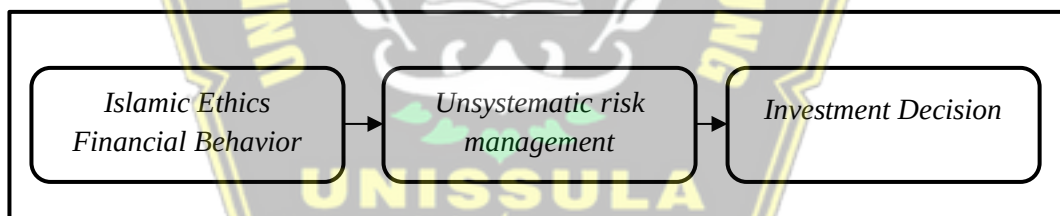
Sikap tawakkal dalam menetapkan tujuan keuangan dilakukan dengan cara selalu berdoa agar setiap keputusan keuangan memberikan manfaat bagi diri saya. Selain itu, Bersabar dan selalu optimis bahwa segala sesuatu yang diperoleh adalah keberkahan. Individu dalam menetapkan tujuan keuangan hal yang terpenting adalah memiliki tujuan yang realistis artinya sesuai dengan manfaatnya dan dapat memberikan keberkahan bagi dirinya. Bersikap tawakkal melalui jalan ikhtiar dalam mengelola tujuan keuangan dapat meminimalisir adanya kegelisahan dalam dirinya terhadap setiap keputusan keuangan yang diambil. Sehingga sangat diperlukan seseorang yang memiliki karakter yang

berfikir rasional, serta mampu menciptakan keseimbangan dalam dirinya, dan memiliki jiwa yang tenang, sehingga dalam memutuskan tujuan keuangan.

6.2.Implikasi Manajerial

Pengambilan keputusan pada investor di Jawa Timur menjadi perhatian dalam penelitian ini. Berdasarkan hasil uji pengaruh langsung, tidak langsung maka dapat dibuat model pengembangan *Islamic Ethics Financial Behavior* berbasis *financial literacy* untuk meningkatkan keputusan investasi yang tepat pada investor di Jawa Timur, dapat dirumuskan beberapa implikasi manajerial sebagai berikut:

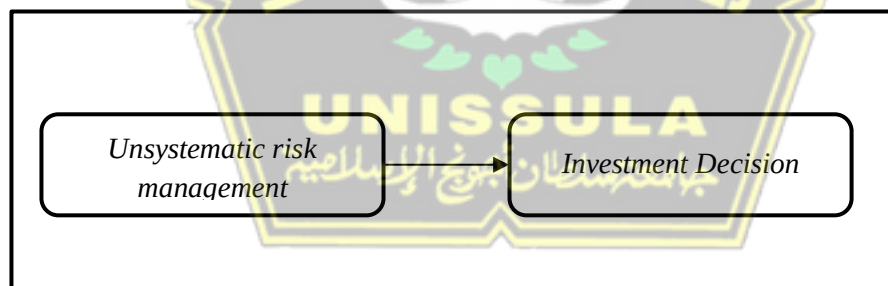
Pertama, *Investment decision* dapat ditingkatkan melalui *unsystematic risk management*, selanjutnya *unsystematic risk management* dapat dibangun dengan pengimplementasian *Islamic ethics financial behavior* yang kuat.



Investasi yang dibangun dengan melibatkan Allah SWT dalam segala bentuk dan tindakan yang berkaitan dengan keputusan keuangan. Tindakan yang dimaksud tersebut diantaranya adalah membuat keputusan keuangan, selain dapat mendapatkan manfaat ekonomi dan juga sebagai sarana ibadah kepada Allah SWT. Melaksanakan pengelolaan keuangan dengan mengedepankan ajaran Islam dan menjauhi segala larangan Nya. Segala sesuatu yang melibatkan Allah selain mendapat keuntungan duniawi juga akan meningkatkan amal kebaikan di akhirat. Dengan melibatkan Allah SWT dalam segala aktivitas keuangan, maka selalu

konsisten untuk mengelola keuangannya dengan baik dan benar. Selain itu, mengelola keuangan dengan harapan untuk mendapatkan ridha Allah SWT cenderung berperilaku tenang, tidak emosional, serta berhati-hati dalam mengambil setiap keputusan keuangan. Dengan perilaku tersebut, seseorang akan lebih teliti dalam mengelola keuangannya sehingga berimplikasi pada pengurangan tingkat risiko karena seiring dengan pengawasan pada diri sendiri. Risiko keuangan dapat terjadi jika seseorang dalam mengelola keuangannya tidak dilakukan kontrol diri yang ketat, atau memiliki kepercayaan diri yang tinggi. Dengan ini, pentingnya mengontrol diri sehingga risiko dapat terminimalisir dengan baik sehingga dapat berimplikasi pada keputusan investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi dirinya.

Kedua, *Investment decision* dapat dikembangkan melalui *Islamic ethics financial behavior*



Unsystematic risk management merupakan manajemen risiko dengan tujuan untuk meminimalisir terjadinya risiko dalam setiap keputusan keuangan. Seseorang yang dapat memanajemeni suatu risiko dengan baik dapat mempermudah dirinya dalam mengelola keuangan investasi dengan melakukan diversifikasi portofolio, teliti dalam menilai setiap pergerakan saham, serta dapat lebih tangkas dalam

menghadapi risiko yang akan terjadi. Hal ini dapat memberikan implikasi yang baik terhadap setiap pengambilan keputusan keuangan dalam hal ini keputusan investasi.

Ketiga, *Investment decision* dapat ditingkatkan melalui *Islamic ethics financial behavior*, selanjutnya *Islamic ethics financial behavior* dapat dibangun dengan pengimplementasian *financial attitude* yang kuat.



Financial attitude berkaitan dengan sikap seseorang dalam mengelola keuangannya. Seseorang yang memiliki *financial attitude* yang baik, maka akan dengan mudah mengelola keuangannya dengan ditunjukkan melalui perilaku pentingnya perencanaan keuangan, pentingnya mengontrol setiap pengeluaran, pentingnya penetapan tujuan keuangan, dan pentingnya untuk menginvestasikan sebagian modal atau uang diberbagai instrumen investasi. Investor yang memiliki penilaian keuangan diaplikasikan kedalam sikap yang baik dapat mendorong untuk dirinya untuk berperilaku baik terhadap keuangan yang dimilikinya. Sehingga dapat dikatakan seseorang yang memiliki sikap keuangan yang baik dapat mempengaruhi sikapnya dalam mengelola keuangan. Oleh karena itu, penting untuk memiliki kontrol individu yang tinggi sehingga dapat memberikan keputusan keuangan yang benar dan mendapatkan manfaat bagi dirinya pada keputusan tersebut. Untuk itu, menjadi investor dengan memiliki perilaku keuangan yang baik, maka perlu didasari dengan nilai ajaran Islam yang benar sehingga setiap keputusan keuangan

yang diambil tidak hanya mendapatkan keuntungan materi di dunia tetapi manfaat ukhrawi yang dapat nanti dirasakan.

Keempat, *Investment decision* dapat ditingkatkan melalui *Islamic ethics financial behavior*, selanjutnya *Islamic ethics financial behavior* dapat dibangun dengan pengimplementasian *financial knowledge* yang kuat.



Financial knowledge merupakan satu hal yang penting bagi investor dalam berinvestasi. Seseorang yang memiliki *financial knowledge* yang tinggi akan mempermudah dirinya dalam memahami setiap informasi keuangan yang dibutuhkan. Selain itu, pengetahuan keuangan menjadi modal dasar dalam mengelola keuangan dengan baik sehingga modal atau keuangan yang dimilikinya dapat dimanfaatkan sesuai dengan kebutuhan individu tersebut. Pengetahuan keuangan yang tinggi dapat meningkatkan kontrol individu saat mengambil keputusan keuangan. Hal ini dapat berimplikasi pada perilaku keuangan individu dalam mengelola keuangannya. Investor yang memiliki perilaku yang baik dalam mengelola keuangan dapat memiliki kontrol keuangan yang tinggi. Melaksanakan pengelolaan keuangan dengan mengedepankan ajaran Islam dan menjauhi segala larangannya merupakan bentuk kontrol yang baik. Hal ini tidak hanya memikirkan aspek duniawi nya tetapi aspek ukhrawi nya juga. Setiap aktivitas dalam mengelola keuangan dijadikan sebagai sarana ibadah kepada Allah SWT, dengan terpenuhinya

aspek tersebut setiap keputusan investasi tidak bertentangan dengan nilai-nilai Islam dan memperoleh hasil yang berkah bagi dirinya.

Kelima, *Investment decision* dapat ditingkatkan melalui *Islamic ethics financial behavior*, selanjutnya *Islamic ethics financial behavior* dapat dibangun dengan pengimplementasian *Financial skill* yang kuat.



Financial skill berkaitan dengan keterampilan investor dalam mengelola keuangan sebelum mengambil keputusan keuangan. Investor yang memiliki *Financial skill* yang memadai dapat dengan mudah melakukan berbagai analisis keuangan maupun analisis investasi. *Financial skill* sangat efektif untuk memecahkan permasalahan keuangan, memberikan keputusan yang cepat, tepat. Hal ini dapat mendorong investor untuk memiliki perilaku keuangan dan memiliki kontrol yang baik dalam melakukan praktek-praktek keuangan. Setiap aktivitas dalam mengelola keuangan dijadikan sebagai sarana ibadah kepada Allah SWT. Hal ini juga dapat mendorong investor dalam setiap pengambilan keputusan keuangan selalu melibatkan Allah SWT. Dengan demikian segala keputusan yang diambil selain mendapatkan manfaat ekonomi juga mendapatkan nilai ibadah dalam kehidupannya.

6.3.Keterbatasan Penelitian

Studi penelitian ini mengambil objek dari investor di Jawa Timur memiliki keterbatasan yaitu dari hasil perhitungan dengan software AMOSS menunjukkan bahwa pengaruh *financial knowledge* dan *Financial Skill* terhadap *Islamic ethic*

financial behavior memiliki pengaruh yang terbilang kecil yaitu dengan nilai *standardized direct effects* 0,289 atau 28,9% dan 0,138 atau 13,8%.

6.4. Agenda Penelitian Mendatang

1. Penelitian ini menemukan bahwa *financial knowledge* dan *Financial Skill* terhadap *Islamic ethic financial behavior* *standardized direct effects* memiliki kualifikasi yang rendah, sehingga merupakan area studi yang menarik untuk dilakukan eksplorasi dalam penelitian berikutnya.
2. Pengaruh *financial knowledge* dan *Financial Skill* terhadap *Islamic Ethics Financial Behavior* yang rendah dapat bersumber dari indikator yang dibangun, oleh karena itu diperlukan eksplorasi yang mendalam dan komprehensif terhadap ketiga variabel tersebut.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdallah, S. (2010). Islamic ethics : an exposition for resolving ICT ethical dilemmas. *Journal of Information, Communication and Ethics in Socie*, 8(3), 289–302. <https://doi.org/10.1108/14779961011071088>
- Abdul Rahman, R., Hj Omar, N., Rahman, A., & Muda, R. (2018). Islamic ethical values of corporate top leadership and real earnings management. *International Journal of Law and Management*, 60(3), 869–884. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-03-2017-0029>
- Ademola, S. A., Musa, A. S., & Innocent, I. O. (2019). Moderating Effect of Risk Perception on Financial Knowledge, Literacy and *Investment Decision*. *American International Journal of Economics and Finance Research*, 1(1), 34–44. <https://doi.org/10.46545/aijefr.v1i1.60>
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and *Investment Decision*? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Agarwalla, S. K., Barua, S. K., Jacob, J., & Varma, J. R. (2015). Financial Literacy among Working Young in Urban India. *World Development*, 67(2013), 101–109. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2014.10.004>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). Overconfidence heuristic-driven bias in *Investment Decision*-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Ajmal, S., Mufti, M., & Shah, Z. A. (2011). Impact of Illusion of Control on Perceived Efficiency in Pakistani Financial Markets. *Abasyn Journal of Social Sciences*, 5(2), 100–110.
- AJZEN, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior And Human Decision Processes*, 50, 179–211. <https://doi.org/10.1080/10410236.2018.1493416>
- Akerlof, G., & Shiller, R. (2009). *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global*. Princeton University Press. [https://en.wikipedia.org/wiki/Animal_Spirits_\(book\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Animal_Spirits_(book))
- Al-Jauziyah, I. Q. (2006). *Tobat Kembali Kepada Allah*. Gema Insani.
- Al-Nashmi, M., & Almamary, A. A. (2017). *The relationship between Islamic marketing ethics and brand credibility : a case of pharmaceutical industry in Yemen Abstract*. <https://doi.org/10.1108/JIMA-03-2015-0024>

- Alam, N., & Boon Tang, K. (2012). Risk-taking behaviour of Islamic banks: application of prospect theory. *Qualitative Research in Financial Markets*, 4(2–3), 156–164. <https://doi.org/10.1108/17554171211252493>
- Alaydrus, R. M. (2017). Membangun Kontrol Diri Remaja Melalui Pendekatan Islam dan Neuroscience. *Psikologika: Jurnal Pemikiran Dan Penelitian Psikologi*, 22(2), 15–27. <https://doi.org/10.20885/psikologika.vol22.iss2.art2>
- Alba, J. W., & Hutchinson, J. W. (2000). Knowledge calibration: What consumers know and what they think they know. *Journal of Consumer Research*, 27(2), 123–156. <https://doi.org/10.1086/314317>
- Aldulaimi, S. H. (2016). Fundamental of Islamic Accounting and Business Research. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 7(1), 59–76.
- Alhabshi, S. O. (1987). The Role Of Ethics In Economics And Business. *IIUM Journal of Economics and Management*, 1(1), 1–15.
- Ali, A. J., & Al-Owaihan, A. (2008). Islamic work ethic: A critical review. *Cross Cultural Management: An International Journal*, 15(1), 5–19. <https://doi.org/10.1108/13527600810848791>
- Andersen, T. J. (2008). The Performance Relationship of Effective Risk Management: Exploring the Firm-Specific Investment Rationale. *Long Range Planning*, 41(2), 155–176. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2008.01.002>
- Anthony, R., Ezat, W. S., Junid, S. Al, & Moshiri, H. (2011). Financial Management Attitude and Practice among the Medical Practitioners in Public and Private Medical Service in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 6(8). <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n8p105>
- ANZ Banking Group. (2003). *ANZ Survey of Adult Financial Literacy in Australia*. May, 182. http://www.anz.com/Documents/AU/Aboutanz/AN_5654_Adult_Fin_Lit_Report_08_Web_Report_full.pdf
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235(October), 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>
- Arif, K. (2016). *Financial Literacy and other Factors Influencing Individuals ' Investment Decision : Evidence from a Developing Economy (Pakistan)* *Financial Literacy and other Factors Influencing Individuals ' Investment Decision : Evidence from a Developing Economy (. May*.
- Aristei, D., & Gallo, M. (2021). Financial knowledge, confidence, and sustainable financial behavior. *Sustainability (Switzerland)*, 13(19).

<https://doi.org/10.3390/su131910926>

- Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). Measuring Financial Literacy: Results of the OECD / International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study. *Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*.
- Awais, M. (2016). International Journal of Economics and Financial Issues Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decision: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(1), 73–79. <http://www.econjournals.com>
- Azwar, S. (2011). *Metode Penelitian* (Pustaka Pelajar (ed.); 12th ed.).
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (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*, 35(October 2015), 319–328. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x)
- Banks, J., O'Dea, C., & Oldfield, Z. (2010). Cognitive function, numeracy and retirement saving trajectories. *Economic Journal*, 120(548), 381–410. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0297.2010.02395.x>
- Barbić, D. (2017). *Investigating the Role of Financial Knowledge, Financial Skills and Behavioral Control in Explaining Individuals Successfulness in Managing Personal Finances*. <https://doi.org/10.15242/heaig.h0317436>
- Bashir, T., Arshad, A., Nazir, A., & Afzal, N. (2013). Financial literacy and influence of psychosocial factors. *European Scientific Journal*, 9(28), 384–404.
- Beauchamp, T. L., & Bowie, N. E. (1985). *Ethical theory and business*. Prentice-Hall.
- Beauchamp, T. L., & Bowie, N. E. (2000). *Ethical Theory and Business*. Prentice-Hall.
- Ben Ameer, H., Boujelbène, M., Prigent, J. L., & Triki, E. (2019). Optimal Portfolio Positioning on Multiple Assets Under Ambiguity. *Computational Economics*, 56(1), 21–57. <https://doi.org/10.1007/s10614-019-09894-y>
- Beny, S. K., & Puryandani, S. (2021). The Effect of Financial Knowledge, Financial Behavior, and Religiosity on Personal Financial Distress in the Millennial Generation (Case Study in the Community of Semarang City). *Proceedings of the 3rd International Conference on Banking, Accounting, Management and Economics (ICOBAME 2020)*, 169(Icobame 2020), 338–340. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210311.067>
- Bhuiyan, M. B. U., Cheema, M. A., & Man, Y. (2020). Risk committee, corporate

risk-taking and firm value. *Managerial Finance*. <https://doi.org/10.1108/MF-07-2019-0322>

Bhushan, P., & Medury, Y. (2014). An Empirical Analysis of Inter Linkages Between Financial Attitudes, Financial Behaviour and Financial Knowledge of Salaried Individuals. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 5(3), 1161–1201. www.scholarshub.net

Bommer, M., Gratto, C., Gravander, J., & Tuttle, M. (1987). A Behavioral Model of Ethical and Unethical Decision Making. *Journal of Business Ethics*, 6, 265. <https://doi.org/10.1007/978-94-007-4126-3>

Boubaker, A., & Mezhoud, M. (2011). Impact of managerial ownership on operational performance of ipo firms: French context. *International Journal of Management Science and Engineering Management*, 6(3), 191–197. <https://doi.org/10.1080/17509653.2011.10671163>

Brick, I. E., Palmon, O., & Wald, J. K. (2006). CEO compensation, director compensation, and firm performance: Evidence of cronyism? *Journal of Corporate Finance*, 12(3), 403–423. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2005.08.005>

Britt, S. L., Fernatt, F., Nelson, J. S., Yook, M., Blue, J. M., Canale, A., Stutz, K., & Tibbetts, R. (2012). The Efficacy of Financial Counseling for College Students. *Consumer Interests Annual*, 58.

Brown, M. E., Treviño, L. K., & Harrison, D. A. (2005). Ethical leadership: A social learning perspective for construct development and testing. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 97(2), 117–134. <https://doi.org/10.1016/j.obhdp.2005.03.002>

Bruner, C. M. (2011). Corporate governance reform in a time of crisis. *Journal of Corporation Law*, 36, 309–341.

Buccioli, A., Guerrero, F., & Papadovasilaki, D. (2020). Financial risk-taking and trait emotional intelligence. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-01-2020-0013>

Buccioli, A., & Zarri, L. (2015). The shadow of the past: Financial risk taking and negative life events. *Journal of Economic Psychology*, 48, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2015.02.006>

Chase, L. (1994). Nurse Manager Competencies [University of Iowa]. In *JONA: The Journal of Nursing Administration* (Vol. 24, Issue Supplement). <https://doi.org/10.1097/00005110-199404011-00009>

Chatterjee, A., & Hambrick, D. C. (2011). Executive Personality, Capability Cues, and Risk Taking: How Narcissistic CEOs React to Their Successes and Stumbles. *Administrative Science Quarterly*, 56(2), 202–237.

<https://doi.org/10.1177/0001839211427534>

- Chawla, D., Bhatia, S., & Singh, S. (2022). Parental influence, financial literacy and investment behaviour of young adults. *Journal of Indian Business Research*, 14(4), 520–539. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JIBR-10-2021-0357>
- Ciemleja, G., Lace, N., & Titko, J. (2014). Financial literacy as a prerequisite for citizens' economic security: Development of a measurement instrument. *Journal of Security and Sustainability Issues*, 4(1), 29–40. [https://doi.org/10.9770/jssi.2014.4.1\(3\)](https://doi.org/10.9770/jssi.2014.4.1(3))
- Coupé, V. M. H., & Van der Gaag, L. C. (2002). Properties of sensitivity analysis of Bayesian belief networks. *Annals of Mathematics and Artificial Intelligence*, 36(4), 323–356. <https://doi.org/10.1023/A:1016398407857>
- D.A.T, K. (2020). The Impact of Financial Literacy on *Investment Decision*: With Special Reference to Undergraduates in Western Province, Sri Lanka. *Asian Journal of Contemporary Education*, 4(2), 110–126. <https://doi.org/10.18488/journal.137.2020.42.110.126>
- Dare, S. E., van Dijk, W. W., van Dijk, E., van Dillen, L. F., Gallucci, M., & Simonse, O. (2020). The Road to Financial Satisfaction: Testing the Paths of Knowledge, Attitudes, Sense of Control, and Positive Financial Behaviors. *Journal of Financial Therapy*, 11(2), 1–30. <https://doi.org/10.4148/1944-9771.1240>
- Darley, W. K., Blankson, C., & Luethge, D. J. (2010). Toward an integrated framework for online consumer behavior and decision making process: A review. *Psychology and Marketing*, 27(2), 94–116. <https://doi.org/10.1002/mar.20322>
- Darwanis, D. S., & Andina, A. (2013). Pengaruh Risiko Sistematis Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility Serta Dampaknya Terhadap Pertumbuhan Laba Dan Koefisien Respon Laba (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 6(1), 64–92.
- Dewi, V. I., Febrian, E., Effendi, N., & Anwar, M. (2020). Financial literacy among the millennial generation: Relationships between knowledge, skills, attitude, and behavior. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 14(4), 24–37. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v14i4.3>
- Dewi, V. I., & Wardhana, L. I. (2022). The nexus of financial literacy and depositor discipline in commercial banks. *Managerial Finance*, 48(10), 1472–1487. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/MF-09-2021-0445>
- Diacon, S. (2004). Investment risk perceptions: Do consumers and advisers agree? *International Journal of Bank Marketing*, 22(3), 180–199.

<https://doi.org/10.1108/02652320410530304>

- ED Radianto, W., Lianoto, Y., Christian Efrata, T., & Dewi, L. (2020). The Role of Financial Literacy, Gender, Education, and Ethnicity towards *Investment Decision*. *KnE Social Sciences*, 2020, 199–211. <https://doi.org/10.18502/kss.v4i3.6401>
- El-Badriaty, B. (2018). IMPLIKASI NILAI-NILAI ETIKA PADA BISNIS PERSPEKTI F AL-QUR'AN DAN AL-HADITS. *Profit: Jurnal Kajian Ekonomi Dan Perbankan*, 2(1), 19–34.
- Evirrio, S., Azizah, D. F., & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap Expected Return Portofolio Optimal (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2013-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 61(4), 210–216. administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id
- Fabozzi, F. J., Markowitz, H. M., Kolm, P. N., & Gupta, F. (2011). Portfolio Selection. *The Theory and Practice of Investment Management: Asset allocation, Valuation, Portfolio Construction, and Strategies, Second Edition*, 60, 45–78. <https://doi.org/10.1002/9781118267028.ch3>
- Fachrudin, K. R., Lumbanraja, P. L., Sadalia, I., & Lubis, A. N. (2018). Are Men Or Women More Overconfident In *Investment Decision-Making?* *Advances in Economics, Business and Management Research*, 46(Ebic 2017), 68–72.
- Falahati, L., Paim, L., Ismail, M., Haron, S. A., & Masud, J. (2011). Assessment of university students financial management skills and educational needs. *African Journal of Business Management*, 5(15), 6085–6091. <https://doi.org/10.5897/AJBM10.1583>
- Falahati, L., Sabri, M. F., & Paim, L. H. J. (2012). Assessment a model of financial satisfaction predictors: Examining the mediate effect of financial behaviour and financial strain. *World Applied Sciences Journal*, 20(2), 190–197. <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2012.20.02.1832>
- Ferdinand, A. . (2014a). *Structural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-model Rumit dalam Penelitian untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi Doktor* (5th ed.). UNDIP Press.
- Ferdinand, A. . (2014b). *Strukctural Equation Modeling Dalam Penelitian Manajemen* (5th ed.). BP Undip Press.
- Francis, J., Huang, A. H., Rajgopal, S., & Zang, A. Y. (2008). CEO reputation and earnings quality. *Contemporary Accounting Research*, 25(1), 109–147. <https://doi.org/10.1506/car.25.1.4>
- Fullerton, R. A., & Punj, P. C. G. (1993). CHOOSING TO MISBEHAVE: A STRUCTURAL MODEL OF ABERRANT CONSUMER BEHAVIOR.

Advances in Consumer Research, 20, 570–574.

Funfgeld, B., & Wang, M. (2008). Attitudes and Behaviour in Everyday Finance : Evidence from Switzerland. *National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management*.

Gambetti, E., & Giusberti, F. (2012). The effect of anger and anxiety traits on *Investment Decision*. *Journal of Economic Psychology*, 33(6), 1059–1069. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2012.07.001>

Gerardi, K., GOette, L., & Meier, S. (2010). Financial Literacy and Subprime Mortgage Delinquency: Evidence from a Survey Matched to Administrative Data - Federal Reserve Bank of Atlanta. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series*, 10(April), 1–53. <https://www.frbatlanta.org/research/publications/wp/2010/10.aspx>

Grbac, B., & Lončarić, D. (2009). Ethics, social responsibility and business performance in a transition economy. *EuroMed Journal of Business*, 4(2), 143–158. <https://doi.org/10.1108/14502190910976501>

Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2001). What makes investors trade? *Journal of Finance*, 56(2), 589–616. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00338>

Gumilar, A., Istiatin, Kustiyah, E., & Aryati, I. (2020). Financial Literacy, Financial Attitude Dan Financial Behavior Terhadap Keputusan Investasi Saham (Studi Kasus Investor Pasar Modal Surakarta). *Seminar Nasional UNIBA Surakarta 2020*, 386–390.

Gunther McGrath, R. (2001). Exploratory Learning, Innovative Capacity, and Managerial Oversight. *Academy of Management Journal*, 44(1), 118–131.

H. Baker, J. R. N. (2002). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*, 11(2), 97–116. [جامعته سلطان ابيوبع الاس](https://doi.org/10.1016/j.intman.2009.01.001)

Hagigi, M., & Sivakumar, K. (2009). Managing diverse risks: An integrative framework. *Journal of International Management*, 15(3), 286–295. <https://doi.org/10.1016/j.intman.2009.01.001>

Hameed, W. U., Sabir, S. A., Razzaq, S., & Humanyon, A. A. (2018). The Influence Of Behavioural Biases On *Investment Decision Making: A Moderating Role Of Religiosity Among Pakistani Investors*. *International Journal of Management Research and Emerging Sciences*, 8(1), 87–98. <https://doi.org/10.1186/s40497-018-0112>

Hamza, N., & Arif, I. (2019). *Impact of Financial Literacy on Investment Decision : The Mediating Effect of Big-Five Personality Traits Model*. June.

Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. *Abacus*, 38(3), 317–349.

<https://doi.org/10.1111/1467-6281.00112>

- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and Investment Decision of UAE investors. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516. <https://doi.org/10.1108/15265940911001402>
- Hens, T., & Vlcek, M. (2011). Does *Prospect Theory* explain the disposition effect? *Journal of Behavioral Finance*, 12(3), 141–157. <https://doi.org/10.1080/15427560.2011.601976>
- Hira, T. K. (2012). Promoting sustainable financial behaviour: Implications for education and research. *International Journal of Consumer Studies*, 36(5), 502–507. <https://doi.org/10.1111/j.1470-6431.2012.01115.x>
- Hung, A. A., Parker, A. M., & Yoong, J. (2009). Defining and Measuring Financial Literacy. *Final Report to ASHRAE*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1498674>
- Hunjra, A. I., & Rehman, Z. U. (2016). Factors Affecting Investment Decision Mediated By Risk Aversion: A Case of Pakistani Investors Ahmed. *International Journal of Economics and Empirical Research*, 4(4), 169–181.
- Hunt, S. D., & Vitell, S. (1986). A General Theory of Marketing Ethics. *Journal of Macromarketing*, 6(5), 5–16.
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296–316. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x>
- Hutchinson, M., Seamer, M., & Chapple, L. E. (2013). Institutional investors, risk/performance and corporate governance. *International Journal of Accounting*, 50(1), 31–52. <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2014.12.004>
- Isa, M., & Lee, S. P. (2020). Does the Shariah committee influence risk-taking and performance of Islamic banks in Malaysia? *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 11(9), 1739–1755. <https://doi.org/10.1108/JIABR-12-2018-0207>
- Jafari, M., aghaei chadegani, A., & Biglari, V. (2011). Effective risk management and company's performance approach. *Journal of Economics and International Finance*, 3(December 2011), 780–786. <https://doi.org/10.5897/JEIF11.123>
- Jalali, A., Jaafar, M., Talebi, K., & Ab Halim, S. (2014). The Moderating Role of Bridging Ties between Risk-Taking, Proactiveness and Performance: The Evidence from Iranian SMEs. *International Journal of Business and Management*, 9(5), 74–87. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n5p74>
- Johnson, H. J. (1993). A TEST OF PROSPECT THEORY: THE CORRELATION BETWEEN UNEXPLAINED VARIANCE OF RETURN AND TARGET RETURN IN THE COMMERCIAL BANKING INDUSTRY. 14(2), 14–42.

- Junianto, Y., Kohardinata, C., & Silaswara, D. (2020). Financial Literacy Effect and Fintech in *Investment Decision Making*. *Primanomics: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 18(3), 150–168.
- KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. (1979). PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK BY. *Journal of the Econometric Society*, 47(2), 263–291.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and *Investment Decision*: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/jmb-10-2021-0037>
- Kempson, E., Collard, S., & Moore, N. (2005). Measuring financial capability: an exploratory study. *Consumer Research 37*, Financial Services Authority, June, 75. <http://www.fsa.gov.uk/pubs/consumer-research/crpr37.pdf>
- Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, C. (2016). The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7), 1–25. <https://doi.org/10.1108/02652323199400002>
- Kirsten, C. L., & Fourie, J. R. (2012). The accounting professions' role in financial management skills development of small businesses. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 5(2), 459–480. <https://doi.org/10.4102/jef.v5i2.294>
- Kuhnen, C. M., & Knutson, B. (2011). The influence of affect on beliefs, preferences, and financial decisions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(3), 605–626. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000123>
- Kumar, S., & Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in *Investment Decision making*. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(4), 270–287. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2016-0016>
- Lambert, J., Bessière, V., & Goala, G. N. (2012). Does expertise influence the impact of overconfidence on judgment , valuation and *Investment Decision* ? *Journal of Economic Psychology*, 33(6), 1115–1128. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2012.07.007>
- Leković, M. (2018). Investment diversification as a strategy for reducing investment risk. *Ekonomski Horizonti*, 20(2), 173–187. <https://doi.org/10.5937/ekonhor1802173l>
- Letkiewicz, J. C., & Fox, J. J. (2014). Conscientiousness, financial literacy, and asset accumulation of young adults. *Journal of Consumer Affairs*, 48(2), 274–

300. <https://doi.org/10.1111/joca.12040>

- Lewis, P. V. (1985). Defining business ethics: like nailing jello to a wall. *Journal of Business Ethics*, 4(5), 377–383.
- Li, X., Curran, M., Zhou, N., Serido, J., Shim, S., & Cao, H. (2019). Financial behaviors and adult identity: Mediating analyses of a college cohort. *Journal of Applied Developmental Psychology*, 64(June), 101049. <https://doi.org/10.1016/j.appdev.2019.101049>
- Lim, V. K. G., & Teo, T. S. H. (1997). Sex, money and financial hardship: An empirical study of attitudes towards money among undergraduates in Singapore. *Journal of Economic Psychology*, 18(4), 369–386. [https://doi.org/10.1016/S0167-4870\(97\)00013-5](https://doi.org/10.1016/S0167-4870(97)00013-5)
- Liu, X., Zhang, H., & Zhao, S. (2018). Can *Prospect Theory* explain the disposition effect? An analysis based on value function. *China Finance Review International*, 8(3), 235–255. <https://doi.org/10.1108/CFRI-04-2017-0032>
- Llados-Masllorens, J., & Ruiz-Dotras, E. (2021). Are women's entrepreneurial intentions and motivations influenced by financial skills? *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, 14(1), 69–94. <https://doi.org/10.1108/IJGE-01-2021-0017>
- Longenecker, J. G., McKinney, J. A., & Moore, C. W. (2004). Religious intensity, evangelical christianity, and business ethics: An empirical study. *Journal of Business Ethics*, 55(4), 373–386. <https://doi.org/10.1007/s10551-004-0990-2>
- Lubis, A. N., Sadalia, I., Fachrudin, K. A., & Meliza, J. (2013). Perilaku Investor Keuangan. In *USU Press*. USU Press.
- Lusardi, A. (2008). HOUSEHOLD SAVING BEHAVIOR: THE ROLE OF FINANCIAL LITERACY, INFORMATION, AND FINANCIAL EDUCATION PROGRAMS. NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Markowitz, H. (1952). Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1952.tb01525.x>
- Martinelli, I. (2018). MENELISIK DIMENSI ETIKA DALAM KEGIATAN EKONOMI MENURUT PERSPEKTIF ISLAM. *Jurnal EduTech*, 4(1), 40–49.
- MERTON, R. C. (1987). A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance*, 42(3), 483–510.

<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1987.tb04565.x>

- Miller, A. S. (2000). Going to hell in Asia: The relationship between risk and religion in a cross cultural setting. *Review of Religious Research*, 42(1), 5–18. <https://doi.org/10.2307/3512141>
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The Trouble With Overconfidence. *Psychological Review*, 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Moschis, G. P., & Churchill, G. A. (1978). Consumer Socialization: A Theoretical and Empirical Analysis. *Journal of Marketing Research*, 15(4), 599. <https://doi.org/10.2307/3150629>
- Mottola, G. R. (2014). FINRA Foundation Financial Capability Insights The Financial Capability of Young Adults-A Generational View Summary. *INSIGHTS: FINANCIAL CAPABILITY*, 1–12.
- Muhammad. (2002). *Etika Bisnis Islami*. Gema Insani.
- Muradoglu, G., & Harvey, N. (1988). *Behavioural finance: the role of psychological factors in financial decisions*. <https://doi.org/10.1108/19405971211284862>
- Mwathi, A. W., Kubasu, A., & Akuno, R. (2017). *Effects of Financial Literacy on Personal Financial Decisions among Egerton University Employees*, Nakuru. 5(3), 173–181. <https://doi.org/10.11648/j.ijefm.20170503.16>
- Niu, X. (2008). Theoretical and Practical Review of Capital Structure and its Determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), 133–139. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v3n3p133>
- Nwogugu, M. (2005). Towards multi-factor models of decision making and risk: A critique of *Prospect Theory* and related approaches, part II. *Journal of Risk Finance*, 6(2), 163–173. <https://doi.org/10.1108/15265940510585824>
- Oteng, E. (2019). *Financial Literacy and Investment Decision Among Traders in the Techiman Municipality*. 10(6), 50–60. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Paluri, R. A., & Mehra, S. (2016). Financial attitude based segmentation of women in India: an exploratory study. *International Journal of Bank Marketing*, 34(5), 670–689. <https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2015-0073>
- Parrotta, J. L., & Johnson, P. J. (1998). The impact of financial attitudes and knowledge on financial management and satisfaction of recently married individuals. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 9(2), 59–75.
- Pech, W., & Milan, M. (2009). Behavioral economics and the economics of Keynes. *Journal of Socio-Economics*, 38(6), 891–902. <https://doi.org/10.1016/j.socsec.2009.06.011>

- Peljhan, D., Sprčić, D. M., & Marc, M. (2018). Strategy and organizational performance: The role of risk management system development. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, 33, 65–91. <https://doi.org/10.1108/S1479-351220180000033004>
- Pham, T. H., Yap, K., & Dowling, N. A. (2012). The impact of financial management practices and financial attitudes on the relationship between materialism and compulsive buying. *Journal of Economic Psychology*, 33(3), 461–470. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2011.12.007>
- Phau, I., & Poon, S. M. (2000). Factors influencing the types of products and services purchased over the Internet. *Internet Research*, 10(2), 102–113. <https://doi.org/10.1108/10662240010322894>
- Radianto, W., Surabaya, U. C., Efrata, T. C., Surabaya, U. C., Dewi, L., & Surabaya, U. C. (2019). *FINANCIAL LITERACY , FINANCIAL ATTITUDE , AND FINANCIAL BEHAVIOR OF YOUNG PIONEERING BUSINESS*. June 2020. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.60>
- Rafi-Ul-Shan, P. M., Grant, D. B., Perry, P., & Ahmed, S. (2018). Relationship between sustainability and risk management in fashion supply chains: A systematic literature review. *International Journal of Retail and Distribution Management*, 46(5), 466–486. <https://doi.org/10.1108/IJRDM-04-2017-0092>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y *Investment Decision*: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Rai, K., Dua, S., & Yadav, M. (2019). Association of Financial Attitude, Financial Behaviour and Financial Knowledge Towards Financial Literacy: A Structural Equation Modeling Approach. *FIIIB Business Review*, 8(1), 51–60. <https://doi.org/10.1177/2319714519826651>
- Rasool, N., & Ullah, S. (2020). *Financial literacy and behavioural biases of individual investors : empirical evidence of Pakistan stock exchange*. 25(50), 261–278. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-03-2019-0031>
- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>
- Ricciardi, V., & Simon, H. K. (2000). *What is Behavioral Finance ?*
- Riitsalu, L., & Murakas, R. (2019). Subjective financial knowledge, prudent behaviour and income: The predictors of financial well-being in Estonia. *International Journal of Bank Marketing*, 37(4), 934–950. <https://doi.org/10.1108/IJBM-03-2018-0071>
- Robb, C. A., & Woodyard, A. S. (2011). Ej941903. *Financial Knowledge and Best*

Practice Behavior, 205, 60–70.

- Román, S., & Munuera, J. L. (2005). Determinants and consequences of ethical behaviour: An empirical study of salespeople. *European Journal of Marketing*, 39(5–6), 473–495. <https://doi.org/10.1108/03090560510590674>
- Ryu, H. S., & Ko, K. S. (2019). Understanding speculative investment behavior in the Bitcoin context from a dual-systems perspective. *Industrial Management and Data Systems*, 119(7), 1431–1456. <https://doi.org/10.1108/IMDS-10-2018-0441>
- Sabri, N. A. A. (2016). The Relationship between the Level of Financial Literacy and Investment Decision-Making Millennials in Malaysia. *Taylor's Business Review A Contemporary Business Journal*, 6(August), 39–47. http://university2.taylors.edu.my/tbr/uploaded/2016_vol6_p3.pdf
- Salehi, M., Afzal, A., Naeini, A., & Rouhi, S. (2020). *The relationship between managers' narcissism and overconfidence on corporate*. 2015. <https://doi.org/10.1108/TQM-07-2020-0168>
- Santini, F. D. O., Ladeira, W. J., Mette, F. M. B., & Ponchio, M. C. (2019). The antecedents and consequences of financial literacy: a meta-analysis. *International Journal of Bank Marketing*, 37(6), 1462–1479. <https://doi.org/10.1108/IJBM-10-2018-0281>
- Saurabh, K., & Nandan, T. (2018). Role of financial risk attitude and financial behavior as mediators in financial satisfaction: Empirical evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*, 7(2), 207–224. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-07-2017-0088>
- Schwartz, H. (1998). Rationality Gone Awry? Decision-Making Inconsistent with Economic and Financial Theory. *The Journal of Socio-Economics*, 33(4), 511–513. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2004.04.001>
- Schwarze, C. L. (2008). Involving the accounting profession in the development of financial management skills of micro-enterprise owners in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 16(2), 139–151. <https://doi.org/10.1108/10222529200800017>
- Schweper, C. H., & Good, D. J. (2007). Sales management's influence on employment and training in developing and ethical sales force. *Journal of Personal Selling and Sales Management*, 27(4), 325–339. <https://doi.org/10.2753/PSS0885-3134270404>
- Servon, L. J., & Kaestner, R. (2008). Consumer financial literacy and the impact of online banking on the financial behavior of lower-income bank customers. *Journal of Consumer Affairs*, 42(2), 271–305. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2008.00108.x>

- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in *Investment Decision-making* and perceived market efficiency: A survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Shefrin, H. (2002). Beyond Greed and Fear. In *Journal of Chemical Information and Modeling* (Vol. 53). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Shih, T. Y., & Ke, S. C. (2014). Determinates of financial behavior: Insights into consumer money attitudes and financial literacy. *Service Business*, 8(2), 217–238. <https://doi.org/10.1007/s11628-013-0194-x>
- Singh, J., & Yadav, P. (2016). A Study on the Factors Influencing Investors Decision in Investing in Equity Shares in Jaipur and Moradabad with Special Reference to Gender. *Amity Journal of Finance*, 1(1), 117–130.
- Statman, M. (1995). *Behavioral Finance versus Standard Finance*. <https://doi.org/10.2469/cp.v1995.n7.4>
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Alfabeta.
- Susilowati, N., Latifah, L., & Jariyah. (2017). College student financial behavior: An empirical study on the mediating effect of attitude toward money. *Advanced Science Letters*, 23(8), 7468–7472. <https://doi.org/10.1166/asl.2017.9500>
- Taherdoost, H. (2019). What Is the Best Response Scale for Survey and Questionnaire Design; Review of Different Lengths of Rating Scale / Attitude Scale / Likert Scale. *International Journal of Academic Research in Management (IJARM)*, 8(1), 2296–1747.
- Tang, G. Y. N., & Shum, W. C. (2003). The relationships between unsystematic risk, skewness and stock returns during up and down markets. *International Business Review*, 12(5), 523–541. [https://doi.org/10.1016/S0969-5931\(03\)00074-X](https://doi.org/10.1016/S0969-5931(03)00074-X)
- Taufik, M. (2018). Etika Dalam Perspektif Filsafat Islam. *TADRIS: Jurnal Pendidikan Islam*, 2(2), 35–63. [http://digilib.uin-suka.ac.id/33193/2/Muhammad Taufik - Etika Perspektif ANTOLOGI_.pdf](http://digilib.uin-suka.ac.id/33193/2/Muhammad%20Taufik%20-%20Etika%20Perspektif%20ANTOLOGI_.pdf)
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>

- Virlics, A. (2013). *Investment Decision Making and Risk. Procedia Economics and Finance*, 6(13), 169–177. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(13)00129-9)
- Wang, A. (2009). Interplay of Investors' Financial Knowledge and Risk Taking. *Journal of Behavioral Finance*, 10(4), 204–213. <https://doi.org/10.1080/15427560903369292>
- Wang, M., Keller, C., & Siegrist, M. (2011). The less you know, the more you are afraid of-A survey on risk perceptions of investment products. *Journal of Behavioral Finance*, 12(1), 9–19. <https://doi.org/10.1080/15427560.2011.548760>
- Weber, A. T. A. A. (2018). Financial Management Skills And Entrepreneurial Success: Evidence From Transaction-Level Data. *Stern School of Business, New York University*.
- Wei, J., Min, X., & Jiaying, Y. (2011). Managerial overconfidence and debt maturity structure of firms: Analysis based on China's listed companies. *China Finance Review International*, 1(3), 262–279. <https://doi.org/10.1108/20441391111144112>
- Woodyard, A. (2013). Measuring Financial Wellness. *Consumer Interests Annual*, 59, 1–6.
- Xiao, J. J., Chatterjee, S., & Kim, J. (2014). Factors associated with financial independence of young adults. *International Journal of Consumer Studies*, 38(4), 394–403. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12106>
- Xiao, J. J., Tang, C., & Shim, S. (2009). Acting for happiness: Financial behavior and life satisfaction of college students. *Social Indicators Research*, 92(1), 53–68. <https://doi.org/10.1007/s11205-008-9288-6>
- Xie, G., Yue, W., Wang, S., & Lai, K. K. (2010). Dynamic risk management in petroleum project investment based on a variable precision rough set model. *Technological Forecasting and Social Change*, 77(6), 891–901. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2010.01.013>
- Yap, R. J. C., Komalasari, F., & Hadiansah, I. (2018). The Effect of Financial Literacy and Attitude on Financial Management Behavior and Satisfaction. *Bisnis & Birokrasi Journal*, 23(3). <https://doi.org/10.20476/jbb.v23i3.9175>
- Yoopetch, C., & Chaithanapat, P. (2021). The effect of financial attitude, financial behavior and subjective norm on stock investment intention. *Kasetsart Journal of Social Sciences*, 42(3), 501–508. <https://doi.org/10.34044/j.kjss.2021.42.3.08>
- Yuliani, Fuadah, L. L., & Taufik. (2020). Moderating Influence of Gender on the Association Between Financial Attitude, Financial Behavior, Financial Knowledge, and Financial Literacy. *Advances in Economics, Business and*

Management Research, 142(Seabc 2019), 356–360.
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200520.059>

