

**PERAN *TUMA'NINAH OVERCONFIDENCE* DALAM
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA
TRANSAKSI *TREASURY* DI INDUSTRI PERBANKAN
SYARIAH INDONESIA**

DISERTASI



Disusun oleh :

**SLAMET SULISTIONO
NIM. 10402200033**

**PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2025**

LEMBAR PENGESAHAN

DISERTASI

**PERAN *TUMA'NINAH OVERCONFIDENCE* DALAM PENGAMBILAN
KEPUTUSAN INVESTASI PADA TRANSAKSI *TREASURY* DI INDUSTRI
PERBANKAN SYARIAH INDONESIA**

Di Susun Oleh :

SLAMET SULISTIONO
NIM. 10402200033

Semarang, November 2025

Telah Disetujui oleh Tim Promotor dan Selanjutnya dapat Diajukan Kehadapan
Sidang Ujian Terbuka Program Doktor Ilmu Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung

Promotor

Promotor

Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D
NUPTK. 1859740641130072

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si
NUPTK. 5960741642130072

Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen



Prof. Dr. Widodo, SE, M.Si
NUPTK. 8540743644130082

Telah diuji pada ujian tertutup
Pada hari Rabu tanggal 9 Oktober 2025

TIM PENGUJI UJIAN TERTUTUP

1. Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D (Tim Promotor)
2. Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si (Tim Promotor)
3. Prof. Dr. Mamduh Mahmadah Hanafi, M.B.A.
4. Prof Dr. Widodo, SE, M.Si
5. Prof. Dr, Heru Sulisty, SE, M.Si
6. Prof. Dr. Mutamimah, SE, M.Si
7. Dr. Sri Hartono, SE, M.Si



Ditetapkan dengan Surat Keputusan
Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang
Nomor : 210/A2/SA-PDIM/X/2025
Tanggal : 9 Oktober 2025

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat *Allah Subhanahu Wa Ta'ala*, karena atas berkat rahmat-Nya penulis diberikan kemampuan untuk menyelesaikan proposal disertasi yang berjudul “Peran *Tuma'ninah Overconfidence* Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pada Transaksi *Treasury* di Industri Perbankan Syariah Indonesia”. Dalam penyelesaian Disertasi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan, dan arahan dari berbagai pihak yang mendukung, terutama Dosen Promotor dan keluarga penulis. Untuk itu, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Bapak Prof. Drs. Widiyanto, M.Si, Ph.D selaku *Promotor* yang telah memberikan segenap waktu dan pemikiran untuk membantu, mengarahkan dan memberikan motivasi, serta nasehat yang sangat bermanfaat kepada penulis sehingga proposal ini dapat tersusun dengan baik.
2. Bapak Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si. selaku *Co Promotor* yang telah memberikan arahan dan bimbingan dengan penuh keikhlasan sehingga proposal ini dapat terselesaikan.
3. Bapak Prof. Dr. H. Heru Sulisty. SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Bapak Prof. Dr. Widodo SE, M.Si selaku Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen Pasca Sarjana Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
5. Ibu, Bapak, Mertua, Istri dan anak-anak penulis yang senantiasa memberikan doa dan dukungan.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

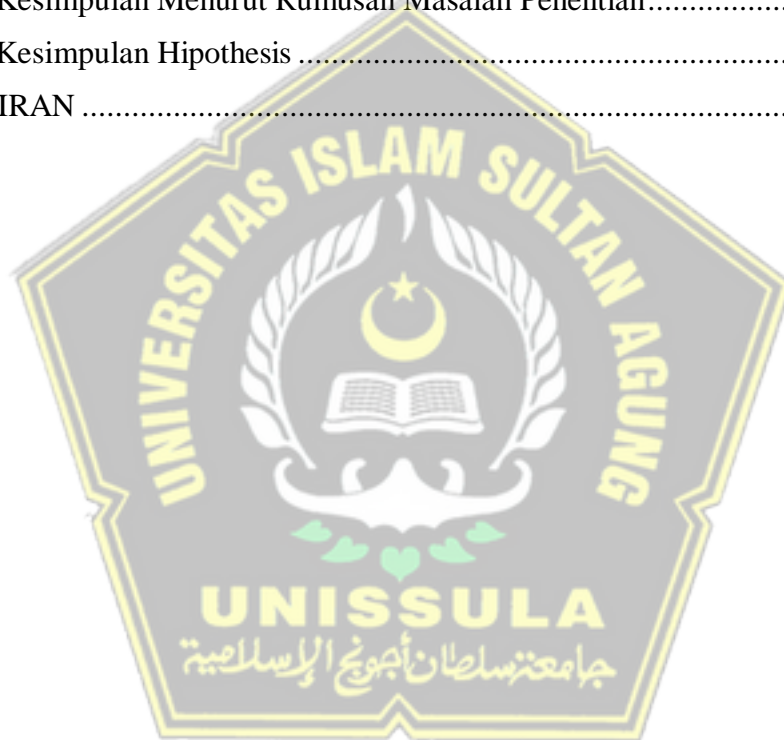
Semarang, November 2025

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR.....	ii
DAFTAR ISI	iii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	13
1.3. Tujuan Penelitian	13
1.4. Manfaat	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA.....	15
2.1. <i>Prospect Theory</i>	15
2.2. <i>Psychological Bias</i> dalam Keputusan.....	19
2.3. <i>Overconfidence Bias</i>	21
2.4. <i>Tuma'ninah</i>	25
2.5. <i>Risk Perception</i>	32
2.6. Kualitas Keputusan Investasi.....	34
2.7. Model Teoritikal Dasar	36
2.8. Model Empirik Penelitian	44
BAB III METODE PENELITIAN.....	72
3.1. Jenis Penelitian	72
3.2. Pengukuran Variabel.....	73
3.3. Sumber Data.....	76
3.4. Pengumpulan Data.....	76
3.5. Populasi dan Sampel.....	77
3.6. Teknik Analisis	78
3.7. Uji Hipotesis	80
3.8. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total	80
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	81
4.1. Deskripsi Identitas Responden	82
4.2. Statistik Deskriptif Variabel.....	85
4.3. Uji Validitas dan Reliabilitas.....	104
4.4. Uji Asumsi	114

4.5. Analisis Model Persamaan Struktural.....	119
4.6. Uji Hipotesis dan Pembahasan	124
4.7. Analisis Pengaruh Tidak Langsung	153
BAB V IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG	158
5.1. Implikasi Teoritis.....	159
5.1. Implikasi Manajerial	160
5.2. Limitasi Penelitian	162
5.3. Agenda Penelitian Mendatang.....	164
BAB VI KESIMPULAN	166
6.1. Kesimpulan Menurut Rumusan Masalah Penelitian.....	167
6.2. Kesimpulan Hipotesis	171
LAMPIRAN	180



BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan membahas latar belakang masalah yang meliputi *research gap* dan fenomena bisnis yang selanjutnya terintegrasi menjadi permasalahan yang diteliti. Selanjutnya permasalahan tersebut akan menjadi dasar rumusan masalah dan yang kemudian dirinci menjadi pertanyaan penelitian. Pada tahapan berikutnya, terhadap pertanyaan penelitian tersebut akan diturunkan menjadi tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Dengan demikian, alur keterkaitan dan sistematika bahasan dalam bab ini nampak seperti gambar berikut.

Gambar 1.1. Alur Bab Pendahuluan



1.1. Latar Belakang Masalah

Berdasarkan siaran resmi Otoritas Jasa Keuangan Desember 2022 disebutkan bahwa pasca pandemi covid telah terjadi lonjakan investor ritel yang luar biasa namun juga diiringi angka kegagalan investasi yang sangat besar. Salah satu dari tujuh penyebab kegagalan investor di pasar modal

menurut OJK adalah adanya faktor *overconfidence* atau terlalu percaya diri dalam pengambilan keputusan investasi. Mayoritas investor ritel terlalu percaya diri sehingga terkesan mengabaikan informasi dan tidak melakukan analisis secara matang. Dengan faktor *overconfidence* ini menimbulkan kegagalan finansial bagi investor akibat mengambil keputusan untuk membeli atau menjual surat berharga yang dimiliki pada situasi yang tidak tepat ataupun jumlah volume surat berharga yang dibeli terlalu besar sehingga berdampak pada kerugian bagi investor.

Namun demikian, sikap *overconfidence* ini diyakini menjadi spirit bagi seorang investor untuk mengambil keputusan di pasar modal yang umumnya dibutuhkan kecepatan di tengah ketidakpastian keadaan maupun keterbatasan informasi. Adanya sikap *overconfidence* telah membentuk seorang investor untuk segera bertindak dalam waktu relatif cepat untuk mengambil keputusan baik membeli atau menjual surat berharga. Dengan demikian, terdapat problematic yang bersifat kontroversi apakah sikap *overconfidence* ini merupakan hal yang positif atau justru negatif bagi seorang investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara teoritikal, fenomena pengambilan keputusan investasi yang dilatarbelakangi oleh sikap *overconfidence* ini telah dikaji oleh Tversky dan Kahneman pada 1992 hingga merumuskan *Prospect Theory* yang menjelaskan tentang bagaimana seorang investor mengambil keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Dalam teori ini dipelajari fenomena pembuatan keputusan investasi yang seringkali berlawanan dengan konsep rasional pembentukan harga yang biasa terjadi pada ilmu ekonomi tentang *supply* dan *demand*. Berawal dari fenomena perilaku manusia yang dianggap aneh, kontradiktif dan irrasional dalam mengambil suatu keputusan investasi maka teori ini menggunakan pendekatan analisis perilaku untuk merumuskan bagaimana proses investor dalam mengambil keputusan. Dalam teori ini dijelaskan analisis perilaku investor dari beberapa subyek penelitian yang diberi pilihan alternatif yang sama namun ternyata hasil keputusannya

menjadi berbeda hanya karena proses formulasi pengambilan keputusan yang berbeda.

Dalam *Prospect Theory* ini diungkapkan bahwa seseorang pasti akan mencari informasi terlebih dahulu hingga kemudian akan membuat beberapa alternatif “*decision frame*” atau kerangka keputusan. Dari beberapa kerangka tersebut maka investor akan mengambil keputusan dengan memilih salah satu kerangka dengan pertimbangan *expected utility* yang terbesar. Proses menimbang dan merumuskan keputusan investasi ini didasarkan pada pertimbangan optimalisasi pendapatan dan meminimalkan risiko; orientasi keuntungan/kesejahteraan individual serta adanya aspek psikologis tertentu dalam perilaku investor.

Disebutkan oleh Tversky, A., & Kahneman, (1992) bahwa dalam *Prospect Theory* ini dijelaskan bagaimana individual investor membuat pilihan antara alternatif probabilistik di antara risiko dan keuntungan yang keduanya sama-sama tidak terlihat jelas dan tidak dapat dipastikan. Asumsi yang dipakai dalam teori ini adalah investor merupakan individu yang independent dan tunggal serta memiliki probabilitas untung dan rugi secara proporsional sama. Teori ini juga menyampaikan adanya bias emosional, bias sosial dan bias kognitif yang secara keseluruhan dirangkum sebagai bias psikologis dari seorang investor. Aspek psikologis dalam pengambilan keputusan investor ini merupakan bias perilaku yang wujudnya dapat berupa antara lain : *loss aversion*, *sensation-seeking*, dan *overconfidence*.

Menurut Jain J., Walia N., (2020) proses pengambilan keputusan investasi akan sangat ditentukan oleh tingkat kepercayaan diri yang berlebih (*overconfidence*) seorang investor. Menurut Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a) keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana ke dalam berbagai bentuk investasi yang dipengaruhi oleh sikap *overconfidence*, *risk perception* dan *financial literacy*.

Terjadi diskusi dan hasil penelitian yang kontroversi tentang perlunya tingkat kepercayaan diri yang berlebih (*overconfidence*) seorang investor dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Brahmana et.al

(2012) kepercayaan diri seorang investor (*confidence*) saja belum dianggap cukup memadai dalam proses pengambilan keputusan karena seringkali keputusan harus diambil secara lebih cepat, segera dan tidak menghilangkan kesempatan yang datang sekejap; sehingga diperlukan sikap *overconfidence* yang dianggap lebih agresif dan responsif. Secara sederhana *overconfidence* adalah sikap kepercayaan diri (*confidence*) yang melebihi tingkat normal dan cenderung berlebihan untuk mendorong terciptanya keputusan yang segera dan tidak kehilangan momentum.

Terkait pengaruh sikap *overconfidence* ini juga telah diteliti secara luas oleh banyak peneliti, pada fase awal mayoritas peneliti menyimpulkan bahwa sikap *overconfidence* memberikan pengaruh positif bagi kualitas keputusan keputusan investasi maupun terhadap kinerja investasi. Namun dalam lima tahun terakhir (2020-2025) semakin banyak peneliti yang mendapatkan hasil berkebalikan bahwa sikap *overconfidence* memberikan pengaruh buruk terhadap keputusan investasi maupun kinerja investasi. Kontroversi hasil penelitian tentang pengaruh *overconfidence* serta proses transformasi dari sikap *confidence* menjadi *overconfidence* kami sajikan dalam table berikut :

Tabel 1. Penelusuran Penelitian dengan Topik *Confidence* dan *Overconfidence*

Topik	Jumlah Penelitian (2015 – 2024)	Keterangan
<i>Confidence</i>	7 artikel	Mayoritas penelitian menempatkan <i>Confidence</i> sebagai bagian dari faktor perilaku atau faktor emosional
<i>Overconfidence</i>	151 artikel	Mayoritas menempatkan <i>Overconfidence</i> sebagai bagian dari bias psikologi yang berpengaruh pada keputusan investasi
	a. 26 artikel	Menyatakan <i>overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi; antara lain : Parhi, P., & Pal, (2021); Grezo, M., (2020); Bouteska A.,

	(2020) Filho PA. & Aureliano A.B., (2020)
b. 61 artikel	Menyatakan <i>overconfidence</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi; antara lain : Dhannur, A., & Kusane, (2023); Dorfleitner, (2022) Ahmad M., (2022); Pong, M., & Forson, (2021).
c. 64 artikel	Tidak secara spesifik meneliti relasi antara <i>overconfidence</i> dengan keputusan investasi.

1.1.1. Research Gap

Telah terdapat beberapa penelitian yang mengkaji sikap *overconfidence* dan pengaruhnya dalam perilaku investor. Beberapa penelitian menunjukkan adanya pengaruh positif sikap *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Namun terdapat pula banyak penelitian yang justru berkebalikan temuannya yakni bahwa sikap *overconfidence* memberi pengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Beberapa penelitian terkini menunjukkan adanya kontroversi yang kuat antara pengaruh positif maupun negatif tentang relasi sikap *overconfidence* dengan keputusan investasi.

Diantara penelitian yang menemukan bahwa sikap *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi antara lain : Musah G., Domeher D., (2023) yang telah melakukan penelitian terhadap bias *overconfidence* dalam perilaku investor di negara-negara Sub-Sahara Afrika dalam konteks sebelum dan sesudah terjadinya pemilihan presiden. Ditemukan bahwa setelah pemilihan presiden tahun 2020 terdapat pengaruh kuat yang positif dari bias *overconfidence* dalam perilaku investor di bursa saham karena adanya harapan berlebih terhadap prospek ekonomi dan fundamental bisnis emiten. Penelitian yang sejenis dari Parhi, P., & Pal, (2021) yang meneliti perilaku investor yang masuk dalam kategori HNI (*Hight Networth Individual*) terkait sikap *overconfidence* dalam perilaku investasinya di pasar modal. Penelitian ini menemukan pengaruh kuat yang

positif dari *overconfidence* dalam keputusan investasi yang diwujudkan dalam peramalan harga saham. Terdapat pula penelitian Filho PA. & Aureliano A. B., (2020) untuk bursa saham Brazil mengkaji tentang pengaruh *sensation-seeking* dan *overconfidence* pada perilaku investor *trader*. Melalui kuesioner online, diketahui *overconfidence* memberikan efek positif terhadap volume transaksi perdagangan harian.

Di sisi lain, terdapat beberapa hasil penelitian yang menunjukkan hal yang berkebalikan yakni bahwa sikap *overconfidence* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Pong, M., & Forson, (2021) melakukan investigasi terhadap pengaruh bias *overconfidence* dan volatilitas terhadap kinerja investasi di bursa saham Ghana pada periode sebelum dan setelah pandemi covid-19. Dari penelitian ini diketahui bahwa bias *overconfidence* memberikan pengaruh negatif pada keputusan investasi dan memberi kontribusi terhadap volatilitas harga saham serta berpengaruh negatif pada kinerja investasi. Dorfleitner, et.al (2022) telah melakukan kajian terhadap analisis perilaku yang dianggap irrasional dalam *platform social-trading* yang diantaranya berupa sikap *overconfidence*. Temuan dari penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara *overconfidence* terhadap kualitas keputusan investasi dan kinerja dalam *platform social-trading*.

Penelitian dari Bouteska A., (2020) telah memberikan hasil temuan yang menarik karena melakukan studi tentang dampak dari bias perilaku *overconfidence* pada investor terhadap kinerja emiten berbagai jenis sektor usaha di bursa saham Amerika Serikat. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* secara positif mempengaruhi kinerja pasar dari emiten perusahaan industri manufaktur namun secara negatif mempengaruhi kinerja pasar dari emiten perusahaan bidang jasa.

Terhadap kontroversi hasil studi tersebut maka telah terdapat beberapa upaya untuk melakukan pengendalian terhadap sikap *overconfidence* ini sehingga diharapkan mengurangi efek negatif dan memperbesar efek positif dalam pengambilan keputusan. Diantaranya

adalah penelitian dari Ahmad M., (2022) yang melakukan penelitian tentang pengaruh *heuristic-overconfidence* terhadap keputusan dan kinerja individual investor trading pada Pakistan Stock Exchange. Hasil utama dari penelitian ini adalah bahwa *overconfidence* dapat merusak atau memberikan pengaruh negatif pada kualitas keputusan investasi. Untuk itu peneliti ini merekomendasikan konsep baru untuk mengendalikan sikap *overconfidence* yang dinamakan sebagai *heuristic-overconfidence* yang mana *heuristic* ini didefinisikan sebagai suatu pencarian informasi secara cepat dan hemat melalui modifikasi ilustrasi untuk merumuskan solusi.

Penelitian Dhannur, A., & Kusane, (2023) juga menegaskan perlunya pengendalian dan pengelolaan terhadap bias perilaku *overconfidence* dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini merekomendasikan suatu strategi pengendalian bias *overconfidence* berupa mencari pendapat dan umpan balik yang beragam, dan mengambil pendekatan yang lebih obyektif dalam pengambilan keputusan, yang diyakini akan dapat membantu investor individual untuk mengurangi dampak negatif dari bias *overconfidence* ini.

Dari sejumlah penelitian terdahulu tersebut disadari adanya kontroversi yang kuat dan sejumlah upaya untuk merumuskan konsep baru yang dapat mengendalikan bias perilaku *overconfidence* sehingga dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi. Usaha untuk mengendalikan sikap perilaku ini belum ada yang meneliti dari pembentuk sikap *overconfidence* yang dipengaruhi oleh latarbelakang budaya dan sosial dari investor. Di sisi lain, sejumlah literatur agama Islam memiliki konsep akhlak/perilaku yang relevan dengan pengendalian sikap berlebih-lebihan dalam tindakan yang seringkali tercermin dari wujud perilaku dari sikap *overconfidence* ini. Sebagai bagian dari semangat rekonstruksi ilmu pengetahuan, maka melalui penelitian ini dilakukan upaya untuk mengoreksi terhadap konsep dan teoritikal terkait konsep *overconfidence* dan mencoba melakukan fungsi kontrol dengan menambahkan nilai Islam agar seorang investor lebih memiliki kepercayaan diri yang matang

sekaligus menghilangkan pengaruh negatif *overconfidence* yang dinilai berlebihan.

Tabel 1.1. Ikhtisar *Research Gap*

No.	Jenis Research Gap	Author
1.	Kontroversi	Hasil penelitian Parhi, P., & Pal, (2021) dan Filho PA. & Aureliano A.B., (2020) yang menyatakan bahwa sikap <i>overconfidence</i> berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi berkebalikan dengan hasil penelitian Dhannur, A., & Kusane, (2023), Dorfleitner, (2022) dan Pong, M., & Forson, (2021) yang menunjukkan relasi negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian dari Bouteska A., (2020) menunjukkan relasi yang positif untuk emiten industri namun hasil sebaliknya berupa relasi negatif untuk emiten perusahaan jasa.
2.	Keterbatasan	Menurut Parhi, P., & Pal, (2021) sikap <i>overconfidence</i> memberikan pengaruh positif yang kuat terhadap volume perdagangan bursa saham harian, namun belum melakukan kajian yang simultan antara sikap <i>overconfidence</i> ini terhadap kualitas keputusan investasi dengan mempertimbangkan kematangan emosional dan pengendalian ambisi seorang investor dalam mempertimbangkan risiko.
3.	Agenda Penelitian Mendatang	Penelitian Dhannur, A., & Kusane, (2023) telah merekomendasikan perlunya pengendalian dan pengelolaan terhadap bias perilaku <i>overconfidence</i> terhadap kualitas keputusan investasi agar dapat mereduksi pengaruh negatif namun sekaligus mengoptimalkan efek positif dari <i>overconfidence</i> . Ahmad M., (2022) telah melakukan penelitian tentang <i>heuristic overconfidence</i> sebagai usulan konsep baru yang mengendalikan sikap <i>overconfidence</i> agar optimal, namun menjadi agenda penelitian

selanjutnya untuk mengendalikan sikap kepercayaan diri dengan basis nilai-nilai utama yang didasari oleh keyakinan agama.

Merangkum dari hasil penelitian Dorfleitner, (2022) dan Pong, M., & Forson, (2021) tentang adanya beberapa kelemahan dari sikap *overconfidence* yang diantaranya adalah : mengabaikan informasi, merasa tidak perlu melakukan analisis, cenderung mengedepankan faktor emosional dan kondisi sesaat, melupakan batasan serta menganggap ringan tentang kalibrasi pertimbangan; maka sikap *overconfidence* yang awalnya dianggap baik dan positif bagi investor kemudian disadari perlu untuk dikendalikan dan dikoreksi.

Menurut Dhannur, A., & Kusane, (2023), seorang investor tidak hanya sekedar membutuhkan kecepatan keputusan yang dilandasi oleh *overconfidence* saja namun yang lebih penting seorang investor harus memiliki akurasi keputusan yang tepat dan mampu mengendalikan bias psikologisnya sehingga menghasilkan keuntungan sebagaimana diniatkan sejak awal oleh seorang investor. Untuk itu maka penelitian ini bertujuan untuk dapat menemukan konsep baru yang dapat mengendalikan sikap *overconfidence* menjadi lebih berdampak positif sekaligus menghilangkan pengaruh negatifnya secara bersamaan dengan mencoba merumuskan tambahan nilai kehati-hatian yang dalam referensi Islam disebut sebagai *tuma'ninah* dengan tujuan mengontrol sikap *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi.

Dari ikhtisar yang telah disebutkan di atas serta merujuk pada studi empirik yang ada maka dapat dirumuskan secara sederhana adanya *research gap* yakni “bagaimana mengontrol bias *overconfidence* bagi investor dalam perilaku investasinya dengan nilai Islam yang relevan sehingga dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi?”

1.1.2. Fenomena

Merujuk pada press-release Otoritas Jasa Keuangan – Republik Indonesia pada 28 Desember 2024 yang ditayangkan dalam website Bursa Efek Indonesia, terdapat fenomena bahwa peningkatan jumlah investor ritel secara signifikan di pasar modal juga diikuti dengan fenomena mayoritas investor ritel yang mengalami kegagalan dalam investasi. Secara kuantitatif, lebih dari 40% investor ritel mengalami kegagalan pada 6 (enam) bulan masa awal investasinya. Menurut OJK terdapat setidaknya 7 (tujuh) hal yang menjadi penyebab kegagalan para investor : tidak memiliki tujuan investasi yang jelas, tidak realistis terhadap risiko, tidak melakukan analisis, fokus pada orientasi jangka pendek, tidak melakukan diversifikasi investasi, tidak fokus pada rencana awal dan terlalu percaya diri dalam mengambil keputusan atau *overconfidence*. (www.idx.co.id/berita/artikel.29112024)

Fenomena kegagalan investasi juga terjadi pada transaksi *treasury syariah* yang dilakukan oleh bankir syariah di pasar uang bank syariah maupun di pasar modal syariah. Keterbatasan instrument dan tingkat kedalaman pasar uang bank syariah dan pasar modal syariah yang relatif dangkal jika dibandingkan pasar modal konvensional juga menunjukkan adanya fenomena perilaku *overconfidence* para *trader treasury syariah*. Hal ini terlihat nyata berupa keputusan investasi yang terjadi secara simultan hingga menimbulkan kerugian, kekurangan likuiditas maupun praktek inefisiensi di tengah keterbatasan parameter industri dan standar analisis di pasar uang bank syariah. Selain keterbatasan instrument syariah maupun keterbatasan kemampuan profesionalitas para pelaku transaksi *treasury syariah*, ditemukan fakta bahwa banyak bankir syariah pelaku transaksi *treasury* yang sering mengalami kesulitan dalam pengelolaan bias psikologis dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara kuantitatif, otoritas menyajikan data dalam Statistik Perbankan Syariah Indonesia tentang kondisi likuiditas industri perbankan syariah pada periode 2020-2022 mengalami tambahan suntikan likuiditas dari pasar modal non-syariah sebesar Rp22,8 trilyun. Kondisi ini merupakan

cerminan dari adanya penyediaan likuiditas dari instrument non-syariah yang masuk dalam industry perbankan syariah akibat keterbatasan alat likuid yang berupa *placement* bank konvensional, asuransi non-syariah dan lembaga *funding* non-syariah lainnya. Hal ini memberikan ilustrasi kedalaman pasar uang syariah yang relatif terbatas sehingga belum mampu memenuhi kebutuhan likuiditas industry syariah secara mandiri. Hal ini berkebalikan dengan posisi 2017-2019 yang justru memperlihatkan adanya eksese kelebihan likuiditas industry perbankan syariah yang masuk dalam instrument pasar uang konvensional.

Menurut data internal dari beberapa bank syariah juga ditemukan bahwa terdapat beberapa bank syariah yang mengalami kegagalan investasi dalam instrument treasury syariah yang diantaranya berupa *default risk* dari emiten maupun penurunan kredibilitas penerbit instrument. Terdapat juga fakta adanya konsorsium beberapa bank syariah yang salah dalam membeli surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan yang melakukan *window-dressing* dalam laporan keuangannya. Beberapa kejadian ini tidak hanya terjadi secara individual bank syariah saja namun ada juga yang terjadi secara bersamaan dan simultan dialami oleh beberapa bank syariah.

Fenomena ini menunjukkan bahwa industry perbankan syariah yang dijalankan oleh para pelaku transaksi treasury syariah saat ini belum sepenuhnya mampu untuk menjaga stabilitas likuiditas dalam jangka panjang maupun risiko kesalahan dalam memilih instrument treasury. Hal ini didominasi karena kelemahan dalam kemampuan individual seorang pelaku transaksi treasury syariah maupun kelemahan organisasional dari bank syariah dalam melakukan mitigasi risiko. Fenomena yang sama juga pernah terjadi di pasar uang konvensional di fase awal pertumbuhannya.

Secara individual pelaku transaksi treasury syariah dalam hal ini diduga terkait dengan kemampuan pengendalian bias psikologis seorang dealer dalam mengambil keputusan investasi. Sebagai contoh, karena faktor *overconfidence* yang terlalu tinggi oleh para pelaku transaksi treasury syariah yang melihat dinamika pada pasar modal atau pasar uang

konvensional telah ikut menyebabkan keputusan investasi di transaksi syariah berjalan lebih cepat dan bergerak dinamis meskipun fundamental antar kedua pasar tersebut berbeda. Terdapat juga fenomena kesalahan memilih instrumen yang awalnya dilandasi sikap *overconfidence* namun akhirnya berujung kerugian karena default. Bias psikologi yang dialami oleh pelaku transaksi syariah di industri perbankan syariah dalam melihat fenomena di pasar konvensional yang terjadi lebih dahulu masih sering menjadi dasar munculnya tingkat kepercayaan diri yang berlebihan dan sekaligus mengabaikan sejumlah informasi maupun proses obyektif yang terjadi di pasar syariah pada dimensi waktu yang kemudian.

Maraknya sejumlah perilaku keuangan non-obyektif tersebut secara umum berawal dari adanya bias *overconfidence*. *Overconfidence* sesungguhnya merupakan fenomena yang telah banyak diteliti dalam bidang kajian psikologi maupun manajemen keuangan khususnya tentang perilaku keuangan dan investasi. *Overconfidence* ini mengacu pada kecenderungan perilaku individu berupa melebih-lebihkan kemampuan dan keyakinan diri seorang investor bahwa prediksinya sangat akurat dan pasti terjadi. Bias ini sangat sering terjadi dan bersifat superior serta memiliki dampak signifikan terhadap pengambilan keputusan, khususnya dalam konteks pengambilan risiko.

Dari fenomena di atas maka terlihat bahwa meskipun pasar modal dan aktivitas treasury perbankan syariah di Indonesia mengalami pertumbuhan signifikan namun praktik perilaku investasi berupa tindakan irrasional dan lemah dalam pengendalian terhadap bias psikologi khususnya tentang sikap *overconfidence* masih sangat sering terjadi. Meskipun perilaku investor tidak sepenuhnya dapat dijelaskan secara rasional namun perlu adanya inisiatif dari BEI, OJK dan pelaku industri untuk memperkuat kapasitas investor dan pelaku pasar dalam mengendalikan perilaku yang berasal dari bias psikologi diantaranya berupa sikap *overconfidence* yang disebut oleh OJK sebagai satu dari tujuh sikap yang menjadi penyebab kegagalan investasi.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yakni riset gap dan fenomena bisnis yang terjadi pada industri perbankan syariah di Indonesia, maka masalah yang dihadapi adalah adanya beberapa hasil penelitian yang berbeda tentang pengaruh sikap *overconfidence* dan perlunya upaya kontrol terhadap sikap *overconfidence* ini melalui internalisasi nilai Islam sebagai pengendali atas sikap *overconfidence* agar dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi. Oleh karena itu diperlukan adanya konsep baru sebagai kontribusi penelitian ini berupa *Tuma'ninah Overconfidence* yang diusulkan sebagai penyempurnaan dari sikap *overconfidence* yang telah banyak dikaji serta penambahan nilai Islam yang relevan sehingga memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan kualitas keputusan investasi.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka timbul beberapa pertanyaan penelitian sebagai berikut :

- a. Perilaku seperti apa yang menjadi cerminan sikap *Tuma'ninah Overconfidence* dalam pengambilan keputusan?
- b. Bagaimana pengaruh *Tuma'ninah Overconfidence* terhadap Preferensi Risiko?
- c. Bagaimana pengaruh *Tuma'ninah Overconfidence* terhadap Kualitas Keputusan Investasi?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi sebuah model konseptual baru yang dapat mengisi keterbatasan studi terdahulu dan kontroversi penelitian tentang sikap *overconfidence* terhadap kualitas keputusan investasi melalui konsep *Tuma'ninah Overconfidence* khususnya pada transaksi treasury pada industri perbankan syariah di Indonesia. Konsep baru ini diharapkan juga dapat menjadi solusi yang positif berupa pengendalian atas kelemahan sikap *overconfidence* yang telah banyak diteliti sebelumnya.

1.4. Manfaat

1. Teori

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat untuk pengembangan kajian di bidang Manajemen Keuangan khususnya terkait studi perilaku dalam keputusan investasi yakni konsep baru berupa *Tuma'ninah Overconfidence* untuk meningkatkan kualitas keputusan investasi.

2. Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan manfaat kepada para investor dan para pelaku transaksi *treasury syariah* di industry perbankan syariah Indonesia sebagai referensi dalam proses melakukan pengambilan keputusan investasi yaitu berkaitan dengan sikap *Tuma'ninah Overconfidence* sehingga dapat mewujudkan keputusan yang tepat dan lebih optimal.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Kajian pustaka ini menjelaskan tentang *prospect theory*, *psychological bias* dalam keuangan, perilaku *overconfidence*, *risk perception* serta kualitas keputusan investasi. Berdasarkan dimensi dalam *overconfidence* dan substansi nilai islam berupa *tuma'ninah* maka penelitian ini melahirkan konsep baru berupa *Tuma'ninah Overconfidence*. Dari konsep baru ini maka membentuk proposisi yang berlanjut dengan model teoritikal dasar. Selanjutnya berdasarkan *research gap* dan fenomena yang terjadi maka disusun model empirik penelitian yang merupakan turunan dari model teoritikal dasar tersebut.

2.1. *Prospect Theory*

Prospect theory merupakan bagian dari teori perilaku dalam ekonomi dan perilaku keuangan. Secara khusus teori ini menjelaskan bagaimana seorang investor mengambil keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Dalam teori ini dipelajari fenomena pembuatan keputusan investasi yang seringkali berlawanan dengan konsep rasional pembentukan harga yang biasa terjadi pada ilmu ekonomi tentang *supply* dan *demand*. Berawal dari fenomena perilaku manusia yang dianggap aneh, kontradiktif dan irrasional dalam mengambil suatu keputusan investasi maka teori ini menggunakan pendekatan analisis perilaku untuk merumuskan bagaimana investor dalam mengambil keputusan. Dalam teori ini dijelaskan analisis perilaku investor dari subyek penelitian yang diberi pilihan alternatif yang sama namun ternyata hasil keputusannya menjadi berbeda hanya karena proses formulasinya yang berbeda dalam proses pengambilan keputusan.

Menurut Tversky, A., & Kahneman, (1992) dalam teori ini istilah untuk perilaku investor disebut sebagai *risk aversion behavior* dan *risk seeking behavior*. Dalam teori ini diungkapkan bahwa seseorang pasti akan mencari informasi terlebih dahulu hingga kemudian akan membuat beberapa alternatif “*decision frame*” atau konsep keputusan. Dari beberapa konsep tersebut maka investor akan mengambil

keputusan dengan memilih salah satu konsep dengan pertimbangan *expected utility* yang terbesar. Proses menimbang dan merumuskan keputusan investasi ini didasarkan pada pertimbangan optimalisasi pendapatan dan meminimalkan risiko; orientasi keuntungan/kesejahteraan individual serta adanya aspek psikologis tertentu dalam perilaku investor.

Dalam *Prospect Theory* ini dijelaskan bahwa seseorang akan memiliki kecenderungan yang irasional dan tidak sekedar memperhitungkan keuntungan (*gain*) daripada kerugian (*loss*) semata. Terdapat kecenderungan psikologis yang ditampilkan dalam perumusan keputusan investasi. Apabila seseorang dalam kondisi mendapatkan keuntungan maka orang tersebut memiliki kecenderungan untuk menghindari risiko atau disebut *risk aversion*. Namun apabila seseorang dalam posisi sedang rugi dalam investasi maka orang tersebut memiliki kecenderungan untuk berani mengambil risiko atau disebut *risk seeking*.

Disebutkan dalam Tversky, A., & Kahneman, (1992) bahwa dalam *Prospect Theory* ini dijelaskan bagaimana individual investor membuat pilihan antara alternatif probabilistik diantara risiko dengan pendapatan yang keduanya sama-sama tidak terlihat jelas dan tidak dapat dipastikan. Asumsi yang dipakai dalam teori ini adalah investor merupakan individu yang independent dan tunggal serta memiliki probabilitas untung dan rugi secara proporsional yang sama (50% : 50%). Teori ini juga menyampaikan adanya bias emosional, bias sosial dan bias kognitif yang secara keseluruhan dirangkum sebagai bias psikologis dari seorang investor.

Menurut Nwogugu, (2005) terdapat beberapa kritik atas *Prospect Theory* ini antara lain terkait kurangnya penjelasan terkait aspek psikologis secara kualitatif yang disebabkan karena Kahneman&Tversky terlalu fokus mendefinisikan faktor psikologis ini secara matematis. Selain itu faktor manusia sebagai pelaku pasar belum ditinjau secara komprehensif terkait dengan latarbelakang sosial, budaya dan spritualnya. Teori prospek ini juga belum menganalisis secara mendalam terkait adanya framing kesejahteraan maupun orientasi jangka panjang yang diinginkan oleh investor.

Menurut Schwartz, (1998) *Prospect Theory* dalam menjelaskan tentang mekanisme pengambilan keputusan selalu menempatkan risiko dengan cara

beroperasi di bawah target, dan jika beroperasi diatas target mereka cenderung menghindari risiko. Dalam *Prospect Theory* sering dikaitkan dengan perilaku yang tidak rasional, artinya bahwa seseorang tidak akan mampu senantiasa berperilaku rasional secara konsisten dalam pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, perilaku ini dapat secara terus menerus dan didukung oleh faktor psikologis yang mempengaruhi pilihan seseorang dalam ketidakpastian sehingga seseorang akan cenderung melakukan evaluasi mengenai prospek dari keuntungan atau kerugian dibandingkan terhadap titik akhir pendapatan yang diharapkan.

Coupé, T., & Van der Gaag, (2002) menjelaskan bahwa dalam banyak keputusan yang bersifat otomatis, maka risiko tidak dinyatakan dalam peluang atau bobot akan tetapi dapat dilihat dari rentang hasil dan distribusi hasilnya. Sedangkan Nwogugu, (2005) menyatakan bahwa *prospect theory* sesungguhnya terlalu dominan mempertimbangkan keuntungan secara kumulatif sesuai yang diharapkan dan kurang memperhitungkan aspek risiko dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya, aspek risiko dan pengambilan keputusan dapat dikuantifikasi dan dimodelkan secara matematis dengan sebaik mungkin melalui penggunaan kombinasi faktor dinamika kuantitatif dan kualitatif yang spesifik, sehingga dapat menjelaskan karakteristik dimensi risiko dan pengambilan keputusan yang lebih baik.

Upaya optimalisasi dalam pengambilan keputusan investor dalam *Prospect Theory* dibangun dalam perspektif kualitatif dengan asumsi bahwa investor mengalami rabun/disabilitas yaitu investor mengalami keterbatasan dalam mempertimbangkan risiko investasi sehingga tidak dapat sepenuhnya berperilaku secara rasional. Meskipun terdapat beberapa kritik terhadap teori ini namun para peneliti meyakini bahwa *Prospect Theory* ini dapat menjelaskan perilaku pengambilan keputusan investasi secara lebih komprehensif dan juga dapat untuk memprediksi nilai investasi sebagaimana disampaikan Hens, T., & Vlcek, (2011).

Menurut Liu, Y., Zhang, X., & Chen, (2018) *prospect theory* juga diyakini bermanfaat dalam memodelkan efek disposisi dalam psikologis seorang investor. Sedangkan menurut Alam, N., & Boon Tang, (2012) prinsip dasar dalam *Prospect Theory* sesungguhnya merupakan bagian dari penggunaan fungsi nilai dari

kepribadian seseorang dalam merumuskan keputusan. Nilai tersebut didefinisikan sebagai keuntungan atau kerugian dari nilai aset yang dimiliki terhadap hasil dari keputusan yang diambil oleh investor, yang mana hal ini dapat bertentangan dengan probabilitas dari keuntungan yang diharapkan. Teori ini berpendapat bahwa pembuat keputusan menggunakan titik referensi dalam mengevaluasi pilihan yang berisiko. Teori ini juga fokus tentang bagaimana perilaku para investor dalam mengambil keputusan dengan orientasi keuntungan dan risiko dengan memahami latar belakang, keadaan dan faktor yang membentuk perilaku keuangan tersebut.

Ricciardi, V., & Simon, (2000) menyatakan bahwa perilaku keuangan akan menjadi gambaran tentang cara seseorang berperilaku pada 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 tersebut merupakan perilaku yang berkaitan dengan pemahaman dan penalaran investor, termasuk proses emosional dan kognitif yang terlibat didalamnya dimana perilaku ini akan mempengaruhi proses pengambilan suatu keputusan. Perilaku keuangan ini akan menerangkan tentang penjelasan apa, mengapa, dan bagaimana proses pertimbangan investasi dan keuangan dari perspektif manusiawi investor.

Selanjutnya perilaku keuangan juga mempelajari faktor-faktor psikologis dan sosiologis yang dapat mempengaruhi individu, kelompok dalam mengambil keputusan sebagaimana disebutkan Ricciardi, V., & Simon, (2000). Hal ini juga menjelaskan perilaku dan psikologi dapat mempengaruhi individual investor atau manajer portofolio dalam proses pengambilan keputusan keuangan dan dalam penilaian risiko. Perilaku keuangan merupakan bagian dari cerminan psikologi berupa tindakan keuangan. Investor dapat melakukan kesalahan investasi hanya karena adanya kesalahan penilaian dari diri sendiri maupun dari orang lain.

Falahati, L., Farahani, M., & Parsa, (2012) menyampaikan bahwa perilaku keuangan menurut teori ini dapat menjelaskan tentang penguasaan dan kemampuan seseorang atau individu dalam mengelola keuangan mereka dalam rangka untuk mencapai suatu keuntungan. Dalam melakukan pengelolaan keuangan, dapat dibagi dalam dua kepentingan yaitu untuk kepentingan jangka pendek dan untuk jangka

panjang. Bashir, T., Noor, S., & Khan, (2013) menyatakan bahwa perilaku keuangan individu akan menciptakan kepuasan tersendiri dalam mengelola keuangan yang efektif. Secara umum perilaku keuangan dapat membentuk tanggung jawab seseorang dalam mengelola keuangan dan mendidik seseorang agar menjadi dewasa sehingga dapat membentuk karakter yang bertanggung jawab dan mandiri sebagaimana disebut oleh Li, X., Zhang, Y., & Wang, (2019).

Menurut Xia T., Wang Z., (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 psikologi yang diakibatkan oleh perilaku seorang individu dalam menyikapi sebuah keputusan khususnya pada keputusan investasi.

2.2. *Psychological Bias* dalam Keputusan

Menurut Grezo, M., (2020) proses penilaian dan pengambilan keputusan individu tidak pernah ideal dalam konteks rasional. Hal ini lebih banyak ditentukan oleh keadaan individu dalam konteks permasalahan yang kompleks maupun kesulitan proses kognitif dalam membuat penilaian dan keputusan sehingga mereka cenderung menggunakan cara pintas sederhana dan membuat kesalahan secara rasionalitas. Terdapat faktor psikologis yang menjadi latarbelakang proses penilaian maupun dalam sebuah keputusan. Hal ini yang kemudian terlihat sebagai tindakan irrasional yang justru didominasi cerminan kondisi psikologis dalam pengambilan keputusan termasuk dalam keputusan di bidang keuangan.

Menurut Brahmana, R., Kusumawati, D., & Sari, (2012) dalam konteks studi keuangan, faktor psikologi termasuk dalam kajian tentang keuangan perilaku (*behavioral finance*). Di bidang psikologi, pendekatan perilaku ini dikelompokkan dalam fungsionalisme yang lebih dikenal sebagai behaviorisme. Tujuan utama behaviorisme ini adalah untuk mendorong prediksi suatu perilaku atau mengendalikan perilaku. Hal ini menekankan pada asumsi bahwa setiap keputusan yang diambil oleh manusia secara unik melekat pada perilaku pribadi tersebut. Faktor psikologis ini dapat membantu menjelaskan tentang perilaku irrasional dalam pengambilan keputusan. Ada banyak wujud yang disebutkan Brahmana, R.,

Kusumawati, D., & Sari, (2012) tentang bias psikologi terhadap perilaku keuangan antara lain: *availability bias, hindsight bias, black swan, logical fallacy, confirmation bias, anchoring-adjustment, heuristic affect, scope neglect, bystander apathy dan overconfidence*.

Beberapa bias psikologis yang disebutkan tersebut cenderung masuk dalam kategori kognisi dan belum memperhitungkan bentuk afeksi dalam psikologis investor untuk proses pengambilan keputusan. Pengaruh emosi dalam bentuk afeksi memiliki pengaruh yang sama dengan kognisi dalam membentuk perilaku manusia. Pada sisi inilah perlu diintegrasikan aspek kognisi dan afeksi sebagai bias psikologi yang mempengaruhi proses pengambilan keputusan.

Menurut Alexander, (2020) bias psikologi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perilaku keuangan khususnya terkait keputusan investasi. Beberapa bias psikologi yang dikategorikan sebagai cerminan tindakan yang mempengaruhi keputusan investasi antara lain: *overconfidence bias, herding bias, representativeness bias, loss aversion bias, self-attribution bias, hindsight bias dan confirmation bias*. *Overconfidence bias* dapat membuat investor menjadi terlalu percaya diri dalam pengambilan keputusan investasi yang ditandai dengan sikap terburu-buru, melakukan alokasi dalam jumlah yang sangat besar dan bertindak lebih awal dari momentum pasar serta tindakan berlebihan lain yang dilakukan oleh investor. Sedangkan *loss-aversion bias* dapat berupa tindakan yang membuat investor cenderung menghindari kerugian dibandingkan mencari keuntungan sehingga dapat nampak pada tindakan tidak mengambil keputusan apapun, menahan penjualan saham maupun menunggu momentum yang tepat di pasar. Untuk *herding bias* dapat ditunjukkan dengan adanya tindakan memprioritaskan keputusan dengan meniru orang lain atau tindakan massal di pasar dengan menekan pertimbangan domestik seorang investor sendiri. Bias psikologis ini terkesan tidak rasional dan mengarah pada keputusan emosional yang tanpa didasari analisis yang cermat. Namun demikian, kajian tentang bias psikologis dalam analisis perilaku keputusan investor mayoritas didominasi tentang *overconfidence bias*.

2.3. *Overconfidence Bias*

Secara konseptual, *overconfidence* menurut Bouteska A., (2020) didefinisikan sebagai suatu sikap kepercayaan diri yang optimal dalam mengambil keputusan dengan tingkat akurasi yang diyakini, memiliki daya responsif yang cepat serta mengutamakan kekuatan perhitungan internal. Di sisi lain, menurut Dorfleitner, (2022) *overconfidence* memiliki pengertian yakni kecenderungan perilaku individu berupa melebih-lebihkan kemampuan dan keyakinan diri seorang investor bahwa prediksinya sangat akurat dan pasti terjadi.

Menurut Grezo, M., (2020) dalam literatur investasi keuangan, *overconfidence* muncul dalam tiga konstruksi yakni *overprecision*, *overplacement* dan *overestimation*. *Overprecision* diukur dengan membandingkan antara probabilitas subyektif -yang kemudian sering disebut sebagai *interval confidence*, dibandingkan dengan probabilitas obyektif aktual. Sedangkan efek *overplacement* adalah diukur dengan membandingkan keyakinan individu tentang kinerja atau kemampuan seseorang dengan keyakinan tentang kinerja atau kemampuan orang lain. Terakhir, *overestimation* didasarkan pada perbandingan keyakinan individu atau prediksi kinerja dalam tugas tertentu dengan kinerja yang sebenarnya. Menurut ketiga konstruksi ini, terlalu percaya diri didefinisikan sebagai kecenderungan sistematis dalam individu dengan melebih-lebihkan kemampuan sendiri untuk membuat penilaian dengan probabilitas yang akurat, atau sebagai tindakan melebih-lebihkan kinerja, pengetahuan, dan kemampuan individu dibandingkan dengan kinerjanya yang sebenarnya, atau pengetahuan dan kemampuan orang lain.

Menurut Mushinada V. N. C., (2018) bias *overconfidence* menunjukkan bahwa investor secara sistematis melakukan kesalahan dalam memproses ketersediaan informasi public dan mengalami keberlimpahan informasi pribadi secara dominan. Sikap *overconfidence* pada investor individu terkait dengan cara yang bersangkutan dalam menilai kemampuan dirinya sendiri, ketersediaan kemampuan maupun keyakinan atas harapan di masa depan.

Sejak tahun 1990-an, para peneliti mulai menerapkan temuan tentang *overconfidence* ke dalam model ekonomi dan menggunakan konstruksi matematis terhadap *overconfidence* untuk menjelaskan perilaku ekonomi individu dalam

konteks pasar keuangan dan keuangan perusahaan. Dalam hal ini studi tentang *overconfidence* sering digambarkan *extreme excessive self-confidence* atau *managerial personal self-assessments* yang menyebabkan keyakinan yang terlalu optimis tentang diri sendiri untuk aktivitas penilaian, keputusan ataupun prediksi.

Dalam penelitian Kansal P., (2018) ditemukan bahwa orang yang memiliki *overconfidence* berpikir bahwa dirinya memiliki kontrol lebih besar atas peristiwa yang sebenarnya tidak dapat dikontrol olehnya. Hal ini dikenal sebagai "ilusi kontrol". Beberapa metode standar lain untuk mengukur sikap terlalu percaya diri adalah dengan "uji kalibrasi" dan "*confidence interval*," yang melakukan pembedaan antara pengetahuan aktual dan persepsi pengetahuan untuk menentukan tingkat *overconfidence* seseorang. Sikap ini juga mendorong investor untuk cenderung memuji prestasi dan kesuksesan sendiri dan dengan mudah mencari kesalahan jika terdapat kegagalan. Dalam hal terjadi perencanaan yang salah maka *overconfidence* ini akan menjadi bias bagi investor sehingga dengan mudah meremehkan waktu, risiko, dan biaya yang terlibat dalam tugas masa depan dan cenderung melebih-lebihkan produktifitasnya sendiri. *Overconfidence* ini juga muncul sebagai ilusi positif atau optimisme yang berlebihan sehingga investor merasa mampu memprediksi perubahan masa depan dengan sangat meyakinkan.

Secara sederhana, beberapa literatur terdahulu menunjukkan fenomena perilaku *overconfidence* sebagai tindakan : mengabaikan informasi, melupakan proses analisis, cenderung mengedepankan faktor emosional dan kondisi sesaat, melupakan batasan (limit) serta cenderung menyepelekan kalibrasi pertimbangan, terburu-buru dan hanya mengedepankan kecepatan putusan. Secara teknikal Bouteska A., (2020) menguraikan sikap *overconfidence* muncul dalam dimensi perilaku : *over-trading*, *over-analysis*, *over-estimation*, dan *mis-callibration*; yang keseluruhan tindakan ini dapat berdampak secara finansial bagi investor.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa bias *overconfidence* ini dapat menyebabkan seorang individu berani mengambil risiko yang lebih besar dari yang seharusnya, sehingga menyebabkan hasil yang negatif seperti kerugian finansial. *Overconfidence* juga dapat menyebabkan individu untuk mengabaikan informasi atau meremehkan potensi risiko, yang menyebabkan kualitas pengambilan

keputusan yang buruk. Namun sejumlah penelitian yang lain tentang *overconfidence* juga menyimpulkan hal yang kontradiksi dengan menyatakan bahwa perilaku investor yang terlalu percaya diri dapat mengarah pada umpan balik yang positif, kecepatan respon terhadap dinamika pasar dan meningkatkan aktivitas perdagangan, serta semakin memperkuat keyakinan investor terhadap kemampuan mereka sehingga mengarah pada perdagangan yang lebih agresif dan dinamis.

Berbagai studi tentang *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi saat ini banyak yang mengkaji tentang bagaimana mengendalikan sikap *overconfidence* dan mayoritas penelitian masih sekedar melakukan identifikasi konsep dan analisis pengaruh *overconfidence* dalam pengambilan keputusan. Meta-analysis yang dilakukan oleh Grezo.M, (2020) juga tidak sampai mengkritisi sikap *overconfidence* ini dengan substansi nilai atau konstruk baru untuk mengendalikan *overconfidence*. Penelitian Ahmad M., (2022) sudah mencoba memasukkan substansi *Heuristic* dalam variable *overconfidence* namun belum memperhitungkan sisi afeksi maupun latarbelakang religiusitas. Oleh karena itu perlu menjadi obyek penelitian berikutnya untuk menambahkan nilai-nilai positif Islam dalam konsep *overconfidence* sehingga mampu memberikan pengaruh positif dalam pengambilan keputusan investasi sekaligus merubah unsur berlebihan dalam kepercayaan diri yang berlebih ini.

Tabel 2. State of The Art dari *Overconfidence*

Peneliti	Tahun	Temuan
Kansal&Singh	2018	orang yang memiliki <i>overconfidence</i> berpikir bahwa dirinya memiliki kontrol lebih besar atas peristiwa yang sebenarnya tidak dapat dikontrol olehnya.
Bouteska	2020	Overconfidence merupakan sikap kepercayaan diri yang optimal dalam mengambil keputusan dengan tingkat akurasi yang diyakini, memiliki kecepatan dalam merespon serta mengutamakan perhitungan internal.
Filho dan Aureliano	2020	Sikap <i>overconfidence</i> memberikan pengaruh positif yang signifikan bagi kualitas keputusan dan kinerja investasi.

Grezo	2021	Sikap <i>overconfidence</i> muncul dalam tiga konstruks perilaku yakni <i>overprecision</i> , <i>overplacement</i> dan <i>overestimation</i> .
Pong dan Forson	2021	Bias <i>overconfidence</i> memberikan pengaruh negatif pada keputusan investasi dan memberi kontribusi terhadap volatilitas harga saham serta berpengaruh negatif pada kinerja investasi.
Ahmad&Shah	2020	<i>overconfidence</i> dapat merusak atau memberikan pengaruh negatif pada kualitas keputusan investasi, untuk itu diusulkan pengendalian terhadap sikap <i>overconfidence</i> yang dinamakan sebagai <i>heuristic-overconfidence</i>
Dhannur dan Kusane	2023	merekomendasikan perlunya pengendalian dan pengelolaan terhadap bias perilaku <i>overconfidence</i> terhadap kualitas keputusan investasi agar dapat mereduksi pengaruh negatif namun sekaligus mengoptimalkan efek positif dari <i>overconfidence</i> .

Dengan demikian secara ringkas *overconfidence* dapat didefinisikan sebagai suatu sikap kepercayaan diri yang berlebihan dari seorang investor dalam mengambil keputusan investasi yang diwujudkan dalam perilaku mengabaikan analisis, melakukan transaksi melebihi batas wajar, melakukan estimasi secara berlebihan maupun meniadakan proses kalibrasi atas pertimbangan yang digunakan. Kelemahan dari sikap *overconfidence* ini antara lain : mengabaikan informasi, meremehkan proses analisa, cenderung hanya mau mengakui informasi yang relevan dengan keinginan, proses estimasi dilakukan secara subyektif, arogan serta merasa kemampuan diri sendiri sangat hebat sehingga tidak mau melakukan kalibrasi.

Dampak dari kelemahan sikap *overconfidence* ini antara lain : investor mengambil keputusan secara impulsive dan tidak didasari pada hasil analisis yang mendalam serta informasi yang komprehensif. Apabila seorang investor yang *overconfidence* mau menggunakan informasi maka cenderung hanya mau menggunakan informasi yang sesuai dan mendukung asumsi dirinya serta cenderung mengabaikan informasi yang berseberangan meskipun valid. Dampak

lain dari sikap *overconfidence* ini juga adanya keyakinan bahwa estimasi dan pertimbangan seorang investor selalu benar sehingga enggan untuk melakukan evaluasi atau kalibrasi atas beberapa ukuran pertimbangan yang dimiliki dibandingkan standar obyektif yang berlaku di industri. Akibat dari sikap *overconfidence* ini juga membuat investor tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan, tidak mau melakukan review atas pendapatnya serta menganggap bahwa dirinya memiliki seluruh pertimbangan yang selalu tepat.

2.4. *Tuma'ninah*

Tuma'ninah memiliki arti diam sebentar dan tidak terburu-buru. Dalam aktivitas ibadah sholat, kewajiban melakukan *tuma'ninah* berarti bahwa setiap gerakan sholat seperti berdiri, rukuk, i'tidal, sujud dan duduk di antara dua sujud yang harus dilakukan dengan khushyuk dan tidak terburu-buru bahkan perlu adanya jeda sebelum bergerak. Dalam ajaran Islam disebutkan bahwa *tuma'ninah* merupakan suatu jalan untuk mencapai khushyuk dalam mengerjakan ibadah sholat sebagai tingkat tertinggi dalam ibadah. Rasulullah SAW bersabda: “Kalau kamu berdiri pada saat sholat, maka berdirilah dengan *tuma'ninah*. Jika kamu ruku' maka ruku'lah dengan *tuma'ninah*. Teruslah berbuat seperti itu dalam sholatmu.” (HR. Bukhari dan Ahmad dari Abu Hurairah). Secara hukum syariat, mengerjakan *tuma'ninah* dalam sholat adalah wajib dan tidak boleh ditinggalkan.

Dari Abu Hurairah r.a berkata: “Sesungguhnya Rasulullah SAW suatu ketika masuk masjid. Kemudian ada seorang laki-laki yang masuk ke masjid dan melaksanakan sholat. Lalu orang itu menghampiri Rasulullah dan memberi salam. Rasulullah menjawab salamnya dan berkata, ‘kembalilah dan ulangi sholatmu, karena kamu belum sholat (dengan sholat yang sah)’. Kemudian laki-laki itu mengulangi sholatnya sampai tiga kali karena tidak melakukan *tuma'ninah*. Akhirnya ia berkata kepada Rasulullah: “Demi Zat yang mengutus anda dengan kebenaran, aku tidak bisa melakukan yang lebih baik dari salat seperti ini, maka ajarilah aku.” Rasulullah SAW menjawab: “Jika kamu berdiri untuk shalat, maka bertakbirlah, lalu bacalah ayat yang mudah dari Al-Qur'an. Kemudian rukuklah hingga benar-benar *tuma'ninah* (tenang dan mapan) dalam rukuk itu, lalu

bangkitlah (dari rukuk) hingga kamu berdiri tegak lurus (i'tidal), kemudian sujudlah sampai engkau tuma'ninah (tenang dan mapan) dalam sujud, lalu angkat (kepalamu) untuk duduk hingga tuma'ninah dalam keadaan dudukmu. Kemudian lakukanlah semua itu di seluruh rakaat shalatmu.” (HR. Imam Bukhari dan Imam Muslim).

Kata *tuma'ninah* ini secara bahasa disebutkan langsung dalam Al-Quran sebanyak 11 kali dan terdapat istilah yang hampir sama yakni *Sakinah* yang disebut 6 kali dalam Al-Quran. Secara terminologis, *tuma'ninah* memiliki arti : ketenangan. Dalam kitab *Safinatun Najah* yang ditulis oleh Syaikh Salim bin Abdullah bin S'ad bin Sumair al-Hadrami disebutkan bahwa *tuma'ninah* adalah keadaan diam sejenak setelah gerakan sholat sebelumnya, hal ini dilakukan setelah semua anggota badan stabil berada pada kedudukannya (tidak bergerak) dengan ukuran waktunya setara dengan membaca bacaan tasbih. Sedangkan dalam kitab *Ta'dhim Ash-Shalah* karya Syaikh Prof. Dr. Abdurrazaq bin Abdul Muhsin Al-'Abbad Al-Badr disebutkan bahwa *tuma'ninah* merupakan kewajiban yang menjadi rukun dalam shalat berupa jeda bersikap tenang sebelum mengerjakan gerakan setelahnya yang apabila hal ini tidak dikerjakan maka sholat menjadi tidak sah.

Menurut Razak, (2019) terdapat perbedaan antara *Tuma'ninah* dan *Sakinah*. *Sakinah* memiliki pengertian ketenangan dari kondisi sebelumnya yang dinamis atau ketenangan dari rasa takut dan cemas. Sedangkan *tuma'ninah* adalah ketenangan khusus pada hati yang dilandasi oleh ilmu, informasi, keyakinan dan harapan terhadap keberuntungan. Antara konsep *sakinah* dan *tuma'ninah* terdapat perbedaan dalam penggunaan kata tersebut dalam Al-Quran yakni *sakinah* lebih menekankan pada ketenangan yang lebih dalam dan lebih kuat dalam konteks hati, atau ketenangan permanen dalam menjalankan kehidupan termasuk pernikahan; sedangkan *tuma'ninah* lebih tepat digunakan sebagai ketenangan temporari dan bersifat sekuel sebelum melakukan kegiatan berikutnya. *Sakinah* dapat diperoleh apabila seseorang membaca dan mengkaji al-Quran, melakukan ibadah secara konsisten, mewujudkan keikhlasan dalam beramal dan tidak gentar menghadapi tekanan. Sedangkan *tuma'ninah* diperoleh dengan cara menenangkan seluruh

gerakan tubuh, memusatkan perhatian pada tujuan, memperbesar harapan, memiliki keilmuan dan menahan diri untuk tidak bersegera melakukan tindakan berikutnya.

Menurut Zulkifli, (2018) terdapat beberapa hikmah dalam pelaksanaan konsep *tuma'ninah* bagi manusia yang menjalankannya antara lain :

- a. Menenangkan pikiran
- b. Mengurangi stress
- c. Menumbuhkan rasa syukur
- d. Meningkatkan kualitas ibadah
- e. Menjadikan pribadi yang lebih tenang

Sedangkan Razak, (2019) telah mencoba merumuskan dimensi dalam konsep *tuma'ninah* yang dapat dikonstruksikan sebagai pembentuk tindakan *tuma'ninah* yakni antara lain :

- a. Ketakwaan terhadap Alloh
- b. Ketersediaan informasi dan pengetahuan
- c. Landasan ilmu
- d. Keyakinan terhadap harapan
- e. Optimisme dalam kesuksesan

Al-Qur'an mengajarkan adanya larangan bagi manusia untuk melakukan tindakan berlebih-lebihan dengan menyebut tiga istilah *ghuluw*, *i'tida`*, dan *israf*. Yang pertama adalah larangan melampaui batas (*ghuluw*) dalam beragama. Allah swt. melarang Ahli Kitab melampaui batas dalam agamanya. "... *Hai Ahli Kitab, janganlah kamu berlebih-lebihan dalam agamamu, dan janganlah mengatakan sesuatu tentang Allah kecuali yang benar.*" (Q.s. an-Nisa' [4]:170). Dalam ayat yang lain Allah swt. berfirman, "*Katakanlah: 'Hai Ahli Kitab, janganlah kamu berlebih-lebihan dalam agamamu dengan cara yang tidak benar.* '" (Q.S. al-Maidah [5]: 77)

Kedua, larangan melampaui batas (*i'tida`*) dalam beragama, sebagaimana Allah swt. firmankan dalam al-Qur'an. "*Orang yang kafir dari kalangan Bani Israil sudah dilaknat melalui lisan Daud dan Isa putra Maryam. Itulah perbuatan mereka yang durhaka dan selalu melampaui batas. Mereka tidak*

saling melarang perbuatan mungkar yang mereka lakukan. Sungguh buruk perbuatan mereka.” (Q.s. al-Maidah [5]: 78-79)

Ketiga, larangan melampaui batas (*israf*) dalam aktivitas makan, minum, dan berpakaian. Makan dan minum secukupnya, dan tidak berlebih-lebihan, karena hal tersebut dapat berdampak buruk bagi kesehatan jasmani dan rohani. *“Wahai anak Adam, pakailah pakaianmu yang indah setiap memasuki masjid, makan dan minumlah, dan jangan berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang yang berlebih-lebihan.”* (Q.s. al-A’raf [7]: 31)

Terdapat juga larangan untuk melampaui batas (*israf*) dalam membelanjakan harta. Allah swt. melarang manusia bertindak boros dan menghambur-hamburkan harta, tetapi juga melarang bersikap kikir. *“Berikanlah kepada kerabat haknya, juga orang miskin, orang yang dalam perjalanan; tetapi jangan boroskan hartamu secara berlebihan. Sungguh para pemboros adalah saudara setan, dan setan sangat ingkar kepada Tuhannya.”* (Q.s. al-Isra’ [17]: 26).

Hal yang menjadi larangan juga adalah berlebih-lebihan (*israf*) dalam menjalankan agama. Beragama niscaya sesuai dengan tuntunan Allah swt. dan Rasul-Nya. Tidak berlebihan, melebihi-lebihkan atau mengada-adakan, dan tidak berkekurangan atau mengurangi apa yang telah ditetapkan, sebagaimana difirmankan Allah swt. dalam beberapa ayat berikut. *“Demikianlah Kami membalas orang yang melampaui batas, dan tidak percaya pada ayat-ayat Tuhannya. Sungguh, azab di akhirat lebih keras dan lebih kekal.”* (Q.s. Thaha [20]: 127)

“Katakanlah: “Hai hamba-hamba-Ku yang melampaui batas terhadap diri sendiri, janganlah kamu putus asa dari rahmat Allah, sebab Allah mengampuni segala dosa. Dia Maha Pengampun, Maha Penyayang.” (Q.s. az-Zumar [39]: 53)

“... Makanlah buahnya bila berbuah, dan berikanlah haknya pada waktu memetik hasil; tetapi janganlah berlebihan. Dia tidak menyukai orang yang berlebihan.” (Q.s. al-An’am [6]: 141)

“Tiada lain yang mereka katakan hanyalah: “Tuhan, ampunilah segala dosa kami dan tindakan kami yang berlebihan dalam kewajiban kami, dan teguhkanlah pendirian kami, dan tolonglah kami melawan orang kafir.” (Q.s. Ali Imran [3]: 147)

Allah swt tidak membiarkan orang yang bertindak melampaui batas dan memberikan hukuman atas tindakan tersebut.

*“Siapa yang durhaka kepada Allah dan Rasul-Nya dan **melanggar batas–batas** ketentuan-Nya, akan dimasukkan ke dalam api neraka, dan tinggal selamanya. Maka azab yang hina itulah buat dia.”* (Q.s. An-Nisa` [4]: 14)

Allah swt. mendeskripsikan karakter hamba-hamba-Nya yang disayang sebagai berikut. *“Sungguh buruk sebagai tempat tinggal dan tempat istirahat. Mereka yang **membelanjakan harta tidak berlebihan**, dan tidak pula kikir, **tetapi mengambil jalan tengah**.”* (Q.s. al-Furqan [25]: 65-66)

Sebaik-baik sikap dan tindakan adalah yang pertengahan. Sebagaimana dalam hal makan, minum, dan membelanjakan harta, mengenakan pakaian pun seyogianya tidak minimalis, tetapi juga tidak maksimalis dalam arti luas dan saksama. Dengan demikian, sikap *overconfidence* merupakan bagian dari tindakan berlebih-lebihan dalam kepercayaan diri untuk mengambil keputusan. Perlunya adanya sikap pertengahan dengan tidak berlebihan (over) dalam proses mengambil keputusan investasi.

Musse, A., Echchabi, A., & Aziz, (2015) telah mengkaji secara komprehensif dengan hasil temuan penelitiannya tentang obyek perilaku keuangan baik dalam pembahasan dengan perspektif konvensional barat maupun perspektif Islami. Diantara temuannya menyebutkan bahwa perilaku investor dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis dan sosial dalam proses pengambilan keputusan keuangan yang didukung oleh keyakinan individual investor. Proses perilaku ini akan nampak pada pengambilan keputusan investasi maupun pemilihan produk keuangan tertentu. Penelitian ini menyimpulkan bahwa aktivitas perilaku keuangan Islami merupakan topik yang relatif baru dan menarik untuk dikaji sehingga diperlukan upaya untuk memajukan pengembangan studi topik ini dibandingkan dengan studi perilaku keuangan konvensional yang telah ada sebelumnya. Kebutuhan untuk mengkaji perilaku keuangan Islami menjadi sangat dibutuhkan dalam spektrum investasi yang lebih luas dan juga menjadi perhatian penting bagi studi maupun praktek keuangan di negara-negara mayoritas muslim.

Menurut Healy, (2008) disebutkan bahwa *overconfidence* maupun *underconfidence* memiliki dampak negatif bagi investor. Sikap *overconfidence* akan memunculkan *over-estimation* yang dapat mengurangi kualitas keputusan ataupun *over-placement* yang berisiko ataupun keyakinan berlebihan terhadap prediksi yang presisi. Sebaliknya, *under-confidence* juga menimbulkan efek berbahaya bagi investor karena akan menimbulkan sikap skeptis dan apatis untuk tidak mengambil respon atas perubahan fenomena yang terjadi di pasar. Keadaan ini menyebabkan kehilangan peluang keuntungan, prospek bisnis yang terlewat atau kerugian atas risiko finansial.

Dengan semangat rekonstruksi ilmu maka diharapkan adanya suatu konsep baru yang mampu mengendalikan sikap *overconfidence* dengan tetap menjaga efek positifnya dan sekaligus menghilangkan efek negatifnya serta melipatgandakan keunggulan dari tambahan internalisasi nilai Islam. Konsep Islam yang berlawanan dengan konsep *tuma'ninah* dan sekaligus memiliki kesamaan sikap yang serupa dengan *overconfidence* adalah *al-'ajalah* yang bermakna ketergesaan atau terburu-buru. Hal ini disebutkan dalam Al-Quran surat Al-Isra' ayat 18. *Al-'Ajalah* merupakan sikap tergesa-gesa dalam melakukan sesuatu karena adanya dorongan keyakinan yang kuat bahwa apabila hal tersebut dilakukan dengan lebih cepat/segera maka mendapatkan hasil yang lebih baik. Tindakan *al-'ajalah* ini seringkali dilatarbelakangi oleh sikap keyakinan diri yang berlebihan sehingga cenderung melaksanakan kegiatan dengan terburu-buru.

Melalui studi literatur Islam, kita mendapati satu konsep yakni *tuma'ninah* yang diharapkan dapat menjadi control perilaku dari sikap *overconfidence* untuk dapat memberikan efek ideal bagi seorang investor dalam mengambil keputusan. Sintesis konsep *tuma'ninah* untuk mengendalikan sikap *overconfidence* diharapkan dapat menjadi wujud solusi dari studi Islam yang mengenalkan ajaran pertengahan (*dienul wasathiyah*) sebagaimana disebutkan dalam Al-Quran surat Al-Baqarah ayat 143.

Dalam studi kaidah fiqh Islam juga dikenal prinsip "*al dhararu yuzalu*" yang bermakna bahwa keburukan harus diminimalkan, maka efek negatif sikap *overconfidence* dalam pengambilan keputusan sebagaimana penelitian-penelitian

empirik terdahulu harus dapat dikendalikan dan dihilangkan sehingga berubah menjadi pengaruh positif bagi investor. Kebutuhan untuk kontrol perilaku *overconfidence* ini dapat dilakukan dengan mengurangi yang berlebihan dan menambahkan nilai positif bagi kepercayaan diri investor.

Dari beberapa literatur ilmiah, dapat dirumuskan bahwa sikap tuma'ninah tercermin dalam perilaku antara lain : bersikap tenang dan percaya diri, penuh optimism, memiliki akses terhadap informasi yang dibutuhkan, berbasis pada ilmu dan kompetensi serta memiliki keyakinan kuat terhadap harapan yang baik di masa depan. Perilaku di atas akan menjadikan seseorang memiliki tingkat kepercayaan diri yang kuat, memadai dan meyakinkan karena memiliki fundamental pengetahuan yang relevan sekaligus memiliki pengharapan yang kuat terhadap masa depan.

Tabel 3. State of the Art dari Tuma'ninah

Peneliti	Tahun	Temuan
Rifaannudin dan Aziz	2023	konsep <i>tuma'ninah</i> sesungguhnya berkaitan dengan ketiadaan rasa takut dalam menghadapi sesuatu serta keyakinan terhadap keniscayaan janji Tuhan yang menjadikan jiwa dan hati menjadi tenang
Razak	2019	merumuskan dimensi dalam konsep <i>tuma'ninah</i> antara lain : ketakwaan kepada Alloh, ketersediaan informasi dan pengetahuan, landasan ilmu, keyakinan terhadap harapan, optimisme dalam kesuksesan
Zulkifli	2018	Nilai positif <i>tuma'ninah</i> bagi manusia yang menjalankannya antara lain : menenangkan fikiran, mengurangi stress, menumbuhkan rasa syukur, meningkatkan kualitas ibadah, menjadikan pribadi yang lebih tenang
Musse, Echchabi dan Aziz	2015	Perilaku investor dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis dan sosial dalam proses pengambilan keputusan keuangan yang didukung oleh keyakinan, latarbelakang budaya, dan agama dari individual investor.

Dari beberapa literatur di atas maka dapat dirumuskan secara singkat bahwa konsep tuma'ninah adalah ketenangan dalam hati seseorang sebelum melaksanakan kegiatan dengan berlandaskan pada ketersediaan informasi, adanya landasan ilmu dan kompetensi, keyakinan terhadap harapan serta semangat optimism untuk berbuat. Dengan konsep ini maka konsep tuma'ninah menjadi relevan dengan proses pengambilan keputusan investasi yang membutuhkan adanya ketenangan, kehati-hatian yang terukur serta keyakinan yang kuat terhadap hasil yang diharapkan. Dengan demikian maka langkah selanjutnya adalah melakukan sintesis dengan konsep *overconfidence* sehingga diharapkan dapat mewujudkan konsep kepercayaan diri bagi investor yang lebih produktif dan terkendali serta terhindar dari efek negatif.

2.5. Risk Perception

Menurut Pavlou, (2003) *risk perception* adalah penilaian individu terhadap risiko yang dihadapi yang meliputi pikiran, kepercayaan, dan konstruk tentang kemungkinan kejadian negatif yang akan terjadi dalam keputusan investasinya. Definisi ini mencakup aspek psikologis dan social dalam pengambilan keputusan investasi. Penerimaan terhadap kegagalan finansial dalam keputusan investasi dicerminkan dalam persepsi keyakinan seorang investor terhadap risiko tersebut.

Menurut Robbins, S. P., & Judge, (2008) *risk perception* dalam pengambilan keputusan investasi merujuk pada penilaian individu investor terhadap risiko yang dihadapi dan sangat dipengaruhi oleh karakteristik psikologis dan situasi keuangan seorang investor. Seorang individu yang memiliki persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dan menghindari investasi yang berisiko. Hal ini tercermin dalam pilihan instrument, pilihan tenor waktu, volume perdagangan maupun respon terhadap gejolak pasar. Sebaliknya bagi seorang investor yang memiliki persepsi risiko yang rendah maka cenderung lebih berani mengambil risiko dalam keputusan investasinya. Persepsi risiko ini dibentuk oleh pengalaman, pengetahuan, dan lingkungan social seorang investor. *Risk perception* juga dijelaskan sebagai pandangan atau pemikiran seseorang terhadap risiko, yang bisa berbeda tergantung pada kondisi dan situasi seseorang. Dalam konteks ini dapat

juga disebutkan bahwa *risk perception* adalah penilaian seseorang pada keadaan berisiko yang sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan kondisi orang tersebut. Dengan demikian, risk perception merupakan faktor penting yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Menurut Ahmad M., (2022) telah dilakukan penelitian empirik yang menunjukkan bahwa sikap overconfidence memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap persepsi risiko. Seorang investor yang memiliki sikap overconfidence akan membentuk persepsi risiko yang lebih tinggi sebelum mengambil keputusan investasi. Pertimbangan dan penilaian seorang investor terhadap risiko suatu investasi menjadi semakin baik apabila investor memiliki tingkat kepercayaan diri yang semakin meningkat. Sikap overconfidence memberikan pengaruh bagi seorang investor untuk menerima potensi kerugian yang mungkin dihadapi dan bisa memberikan persepsi mitigasi risiko bagi investor sebelum mengambil keputusan.

Tabel 4. State of the Art dari Risk Perception

Peneliti	Tahun	Temuan
Ahmad&Shah	2022	Sikap overconfidence memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap persepsi risiko. Seorang investor yang memiliki sikap overconfidence akan membentuk persepsi risiko yang lebih tinggi sebelum mengambil keputusan investasi. Pertimbangan dan penilaian seorang investor terhadap risiko suatu investasi menjadi semakin baik apabila investor memiliki tingkat kepercayaan diri yang semakin meningkat.
Tsai&Yeh	2010	Risiko didefinisikan sebagai perkiraan subjektif individu untuk menderita kerugian dalam menerima hasil yang diinginkan. Seorang individu cenderung untuk melihat risiko dengan lebih peka ketika memiliki sikap kepercayaan diri.
Robbins&Judge	2008	Risiko didefinisikan sebagai perkiraan subjektif individu untuk menderita kerugian dalam menerima hasil yang diinginkan. Dalam konteks transaksi online, individu cenderung untuk melihat risiko ketika muncul

		ketidakyakinan atas hasil yang mungkin terjadi dari transaksi yang dilakukan.
Pavlou	2003	Risk perception menjadi tahapan pertimbangan yang dilakukan oleh investor sebelum mengambil keputusan dengan melakukan identifikasi dan pengukuran potensi kerugian dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor.

Untuk itu secara ringkas dapat dirumuskan bahwa *risk perception* adalah sebagai suatu penilaian seorang investor terhadap potensi kerugian yang akan ditanggung atas keputusan investasi termasuk upaya mitigasi atas risiko tersebut maka penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat kepercayaan diri seorang investor yang telah diinternalisasi dengan konsep *Tuma'ninah* terhadap *risk perception* dalam proses pengambilan keputusan.

2.6. Kualitas Keputusan Investasi

Menurut Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024b) keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana, baik dari dalam maupun luar perusahaan/investor ke dalam berbagai bentuk atau instrument investasi keuangan. Di mana umumnya, proses ini dilakukan oleh manajer keuangan terkait pengalokasian sejumlah dana milik investor ke dalam instrumen investasi yang dianggap dapat memberi keuntungan untuk jangka waktu yang panjang. Keputusan investasi juga bisa diartikan sebagai sebuah proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai lebih menguntungkan dari sejumlah alternatif lain. Tentunya, proses ini mencakup proses analisis resiko guna meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi pada penempatan investasi.

Menurut Ahmad, (2024) kualitas keputusan investasi didefinisikan sebagai tingkat keberhasilan individu atau institusi investor dalam membuat pilihan keputusan investasi yang optimal berdasarkan analisis yang mendalam terhadap informasi dan risiko yang tersedia. Hal ini mencakup evaluasi terhadap potensi keuntungan dan risiko yang melekat pada investasi serta pemahaman yang baik tentang factor-faktor yang mempengaruhi keputusan tersebut seperti literasi dan

persepsi risiko. Keputusan yang berkualitas diharapkan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih baik atau meminimalkan risiko kerugian.

Menurut Jain J., Walia N., (2020) proses pengambilan keputusan investasi terdiri dari lima tahapan yang berjalan secara runtut dan dilakukan terus menerus sampai mendapatkan keputusan yang terbaik. Tahapan tersebut antara lain : investor harus mengetahui apa tujuan dari investasi yang dilakukannya, menentukan tingkat resiko dan potensi keuntungan, menentukan sektor yang dipilih, menentukan *asset allocation decision*, dan terakhir langkah yang paling dinanti, yaitu pemilihan aset. Dalam proses pengambilan keputusan investasi ini seorang investor selain ditentukan oleh tingkat kepercayaan diri yang dimiliki dan juga dipengaruhi oleh risk perception yang ada dalam pertimbangannya.

Tabel 5. *State of the Art* dari Kualitas Keputusan Investasi

Peneliti	Tahun	Temuan
Ahmad, M.	2024	kualitas keputusan investasi didefinisikan sebagai tingkat kesuksesan individu atau institusi investor dalam membuat pilihan keputusan investasi yang optimal berdasarkan analisis yang mendalam terhadap informasi dan risiko yang tersedia, mencakup evaluasi terhadap potensi keuntungan dan risiko serta pemahaman yang baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan tersebut seperti literasi dan persepsi risiko.
Jain J dan Walia N	2020	Proses pengambilan keputusan investasi akan sangat ditentukan oleh tingkat kepercayaan diri seorang investor dan dipengaruhi secara langsung oleh <i>Risk perception</i> yang dimilikinya.
Sindu dan Kumar	2018	<i>Risk perception</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Seorang investor yang memiliki <i>risk perception</i> yang baik cenderung memiliki prudenialitas dan pertimbangan risiko yang lebih matang sehingga menghasilkan kualitas keputusan investasi yang lebih baik.
Tversky and Kahneman	1994	Tujuan dari pengambilan keputusan investasi adalah tingkat keberhasilan untuk mendapat keuntungan investasi yang diperoleh dengan mempertimbangkan seluruh potensi pendapatan dan potensi risiko secara subyektif.

Dari beberapa literatur tersebut dirumuskan secara sederhana bahwa kualitas keputusan investasi merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan seorang investor dalam mendapatkan keuntungan setelah mempertimbangkan pendapatan dan risiko secara subyektif yang dapat dipengaruhi oleh persepsi risiko dan kepercayaan diri seorang investor.

2.7. Model Teoritikal Dasar

Berdasarkan kajian yang mendalam tentang *Prospect Theory* dan *overconfidence bias* dalam perilaku keputusan investasi serta adanya sintesis nilai islam berupa tuma'ninah maka dapat diintegrasikan konsep baru sebagai berikut :



Menurut Nwogugu, (2005) terdapat beberapa kritik atas *Prospect Theory* ini antara lain terkait kurangnya penjelasan terkait dimensi psikologis secara kualitatif karena Kahneman & Tversky terlalu fokus pada rumusan aspek psikologis secara matematis. Selain itu aspek manusia sebagai pelaku pasar belum ditinjau secara komprehensif terkait latarbelakang sosial, budaya dan spiritual dari investor tersebut. Untuk itu diperlukan penyempurnaan dalam variable *overconfidence* dengan menginternalisasi nilai Islam berupa konsep tuma'ninah sebagai refleksi atas latarbelakang spiritual individu seorang investor.

Tversky, A., & Kahneman, (1992) menjelaskan bahwa *Prospect Theory* sebagai suatu teori perilaku ekonomi dan perilaku keuangan memiliki 3 (tiga) elemen dasar keputusan investor yakni a. optimalisasi *return* dan minimalisasi risiko; b. keuntungan secara individu; dan c. pendekatan psikologis. Dari elemen tersebut terlihat adanya unsur psikologis yang menunjukkan adanya pembentuk perilaku irrasional selain dari pertimbangan rasional terkait *return* dan *risk*. Aspek psikologis dalam pengambilan keputusan investor ini merupakan bias perilaku yang wujudnya dapat berupa antara lain: *loss aversion*, *sensation-seeking*, dan *overconfidence*.

Khusus terkait dengan bias *overconfidence* tersebut maka diproyeksikan bahwa konsep *Tuma'ninah* dapat secara efektif berperan sebagai control pengendali atas bias *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi. Jika merujuk pada penelitian Kansal P., (2018) pembentuk sikap *overconfidence* yakni : *better than average effect, planning fallacy, self-attribution and positive illusion* maka dimungkinkan nilai-nilai dalam konsep *tuma'ninah* dapat disintesis menjadi suatu konsep baru yang mampu mengendalikan bias *overconfidence*. Di sisi lain dimensi dari *tuma'ninah* berupa tercukupinya pengetahuan/informasi, landasan ilmu, keyakinan atas harapan, serta rasa optimisme akan dapat menjadi nilai positif yang mampu mengendalikan bias *overconfidence* yang telah disempurnakan menjadi rasa kepercayaan diri (*confidence*) yang proporsional, sehat dan produktif tersebut.

Dalam konsep *Tuma'ninah Overconfidence* ini dilakukan internalisasi nilai Islam untuk memberikan efek positif yang memperkuat kontribusi kepercayaan diri sebagai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Hal ini dilakukan dengan merujuk pada nilai ajaran Islam yang melarang perbuatan berlebihan/over sebagaimana disebutkan dalam Al-Quran Surat Al-A'raf ayat 31 dan anjuran untuk menjadi umat pertengahan sebagaimana disebutkan dalam surat Al-Baqarah ayat 143. Dimensi dalam *overconfidence* berupa *over-trading*, *over-analysis*, *over-estimation* dan *mis-callibration* merupakan perilaku yang harus dikendalikan agar tidak terjadi secara berlebihan sehingga berpengaruh negatif pada kualitas keputusan investasi. Menurut kaidah fiqh yakni "*al-dharuru yuzalu*" yang bermakna kemudharatan/keburukan harus dihilangkan maka dampak negatif dari

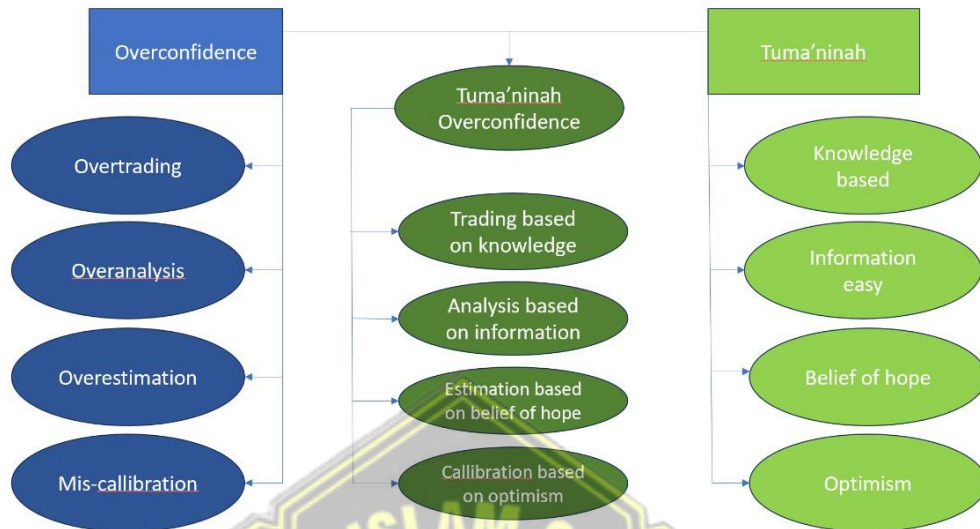
sikap kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) ini perlu untuk dikendalikan dan diminimalkan efek buruknya.

Dari beberapa literatur yang telah disebutkan di atas maka 2 (dua) konsep yang menjadi pembahasan dalam kajian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

Konsep	Overconfidence	Tuma'ninah
Definisi	Sikap kepercayaan diri yang berlebihan dari seorang investor dalam mengambil keputusan investasi yang diwujudkan dalam perilaku mengabaikan analisis, melakukan transaksi melebihi batas wajar, melakukan estimasi secara berlebihan maupun meniadakan proses kalibrasi atas pertimbangan yang digunakan.	Sikap ketenangan dalam hati seseorang dalam melaksanakan kegiatan dengan berlandaskan pada ketersediaan informasi, adanya landasan ilmu dan kompetensi, keyakinan terhadap harapan serta semangat optimism.
Dimensi	Over-analysis, over-transaction, over-trading, over-estimation, mis-callibration, rapid decision-making, ignoring research, over-optimism, illusion of control, intuition-based decision, irrational decision, high-risk acceptance. Rejecting different information	Iman, takwa, landasan ilmu, ketersediaan informasi, keyakinan terhadap harapan, optimism terhadap kesuksesan, percaya janji Allah, tawakal.
Potensi Integrasi	Analysis berbasis iman, transaksi berbasis takwa, trading berbasis ilmu pengetahuan, analisis berbasis informasi, estimasi berbasis keyakinan terhadap harapan, kalibrasi berbasis optimism , kecepatan keputusan berbasis keyakinan, penelitian berbasis tawakal, optimism berbasis iman, kontrol berbasis ketakwaan, keputusan berbasis ilmu, risk-acceptance berbasis optimism, menerima informasi berbasis tawakal	

Dari beberapa potensi integrasi antar dimensi dari kedua konsep di atas maka peneliti menentukan dimensi dari tuma'ninah confidence yang relevan dan logis dalam kajian perilaku keuangan investasi adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1. Integrasi Tuma'ninah Overconfidence



Dengan demikian, usulan kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini adalah berupa konsep baru yang dinamakan *Tuma'ninah Overconfidence* dengan pengertian suatu sikap kepercayaan diri seorang investor yang dilandasi perilaku perencanaan trading yang berbasis pengetahuan, analisis investasi berdasarkan informasi yang memadai, perhitungan estimasi yang berdasarkan keyakinan atas harapan serta proses kalibrasi pertimbangan yang berdasarkan optimism; yang secara simultan berproses dalam mekanisme pengambilan keputusan investasi. Melalui konsep baru ini maka, penelitian ini berupaya memberikan nilai tambah bagi konsep kepercayaan diri yang berlebih sehingga menjadi lebih optimal dan terkendali serta berupaya menghilangkan efek negatif dari ketergesaan *overconfidence* menjadi suatu kepercayaan diri berlebih yang lebih tenang dengan kehati-hatian yang terukur.

Untuk memberikan solusi yang kredibel maka diperlukan penelitian empirik terhadap investor maupun pelaku transaksi treasury bank syariah yang tergabung dalam Indonesia Islamic Global Market di pasar uang bank syariah maupun di pasar modal syariah dengan menggunakan kuesioner yang mengakomodir konsep baru dalam variable *tuma'ninah overconfidence* dan pengaruhnya terhadap kualitas keputusan investasi dan kinerja investasi. Penelitian akan fokus pada analisis

perilaku dengan memperhatikan bias dari *tuma'ninah overconfidence* khususnya untuk pelaku transaksi treasury bankir syariah.

Dari rumusan solusi berupa konsep baru berupa *tuma'ninah confidence* diharapkan menjadi relevan dengan upaya regulator BEI, OJK dan pelaku industry untuk mempersiapkan investor maupun pelaku transaksi di bursa yang matang dan tenang, tidak reaksioner dan ikut-ikutan, tidak terpengaruh dengan tren FOMO serta berkembang menjadi investor yang profesional. Adanya internalisasi nilai Islam akan memberikan relevansi aspek kognitif dan afeksi dalam perilaku investor yang berada pada populasi masyarakat mayoritas beragama Islam. Cerminan dari *tuma'ninah overconfidence* akan menjadikan pasar uang bank syariah dan pasar modal syariah Indonesia semakin produktif, memiliki ketahanan (resiliansi) dan memberikan dampak konkret bagi perekonomian nasional.

Adanya konsep *tuma'ninah overconfidence* ini justru berfungsi untuk meningkatkan efektivitas dan pengendalian terhadap tingkat kepercayaan diri seorang investor pada titik optimal sehingga memberikan pengaruh positif bagi keputusan maupun kinerja investasi. Obyek penelitian yang mengkhususkan para bankir syariah yang melakukan transaksi treasury syariah di Indonesia sangat relevan karena adanya lonjakan pertumbuhan yang luar biasa besar dalam kurun 10 tahun terakhir serta menjadi arah yang sejalan dengan upaya edukasi dari BEI, OJK dan pelaku industry untuk mendorong profesionalitas investor.

Proposisi 1 : Tuma'ninah Overconfidence terhadap Kualitas Keputusan Investasi



Studi terdahulu yang dilakukan oleh Khan, M., Ahmed, S., & Ali, (2019) yang menyatakan bahwa sikap *overconfidence* memiliki dampak signifikan terhadap kualitas keputusan investasi, meskipun religiusitas tidak terbukti memoderasi hubungan tersebut. Penelitian dari Adiputra, (2021) menyatakan bahwa sikap *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan investasi, termasuk juga menegaskan bahwa faktor psikologis memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan penelitian dari Musse, A., Echchabi, A., & Aziz, (2015) yang menyebutkan bahwa akhlak perilaku Islami dapat menjadi faktor psikologis yang mempengaruhi perilaku keuangan seseorang. Jika menggunakan penelitian dari Razak, (2019) bahwa sikap *tuma'ninah* yang berdimensi adanya landasan ilmu, tersedianya informasi, keyakinan terhadap harapan maupun semangat optimis akan membentuk perilaku seseorang yang lebih stabil, tidak emosional, memiliki semangat kemajuan serta pertimbangan yang matang; maka hal tersebut relevan dengan kebutuhan untuk meningkatkan optimalisasi tingkat kepercayaan diri investor sekaligus untuk mereduksi sikap berlebihan dalam *overconfidence* yang akan mempengaruhi keputusan investasi. Suatu keputusan investasi yang didorong oleh level kepercayaan diri yang memiliki sikap *tuma'ninah* dengan cerminan berupa memiliki landasan ilmu, ketersediaan pengetahuan, keyakinan terhadap harapan serta semangat optimis; akan menghasilkan output keputusan investasi yang lebih baik sebagaimana direkomendasikan oleh Dhannur, A., & Kusane, (2023) yang memandang perlunya pengendalian terhadap sikap *overconfidence* agar menghasilkan kualitas keputusan yang optimal melalui tambahan perilaku intrinsik dari individual investor.

Untuk itu dapat dirumuskan Proposisi 1 sebagai berikut :

Tuma'ninah Overconfidence merupakan suatu tingkat kepercayaan diri berlebih dari seorang investor yang dilandasi analisis berbasis informasi yang akurat dan memadai, perencanaan trading yang berdasarkan pengetahuan, estimasi yang berdasarkan keyakinan terhadap harapan serta proses kalibrasi

yang dilandasi optimisme sehingga secara simultan memberikan pengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi yang efektif.

Proposisi 2 : Tuma'ninah Overconfidence terhadap Risk Perception dan Kualitas Keputusan Investasi



Berdasarkan penelitian Ahmad M., (2022) dan Pambudi, A., Susanto, R., & Putra, (2024) diketahui bahwa sikap overconfidene memiliki pengaruh positif terhadap risk perception dalam proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini telah dilakukan penelitian secara empiric dengan hasil yang menunjukkan bahwa investor yang memiliki tingkat overconfidence yang tinggi akan menilai suatu potensi risiko dengan lebih cermat serta mempertimbangkannya sebagai sesuatu yang penting. Namun demikian, penelitian empiris dari Nadila, F., & Malau, (2024) mendapatkan hasil berupa arah hubungan yang berkebalikan yakni bahwa sikap overconfidence yang tinggi dari investor generasi muda justru berpengaruh negatif terhadap risk perception karena overconfidence justru membentuk investor menjadi seseorang yang mudah menerima risiko (*risk-taking behavior*) atas keputusan investasi.

Secara konseptual, tingkat overconfidence seorang investor memiliki relasi terhadap tingkat persepsi investor terhadap risiko. Ada yang menilai bahwa semakin tinggi overconfidence seorang investor akan menjadikan persepsi risiko semakin baik karena telah memiliki keyakinan yang kuat terhadap asumsi perhitungan risk&return sendiri secara internal sebagaimana penelitian Ahmad M., (2022) dan Tsai, M. T., & Yeh, (2010) atau tetap memiliki relasi yang kuat namun berpengaruh negatif karena sikap overconfidence yang tinggi justru membuat seorang investor menjadi sangat mengabaikan pertimbangan risiko dan tidak peduli terhadap dampak kerugian dari keputusan tersebut sebagaimana diteliti oleh Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024).

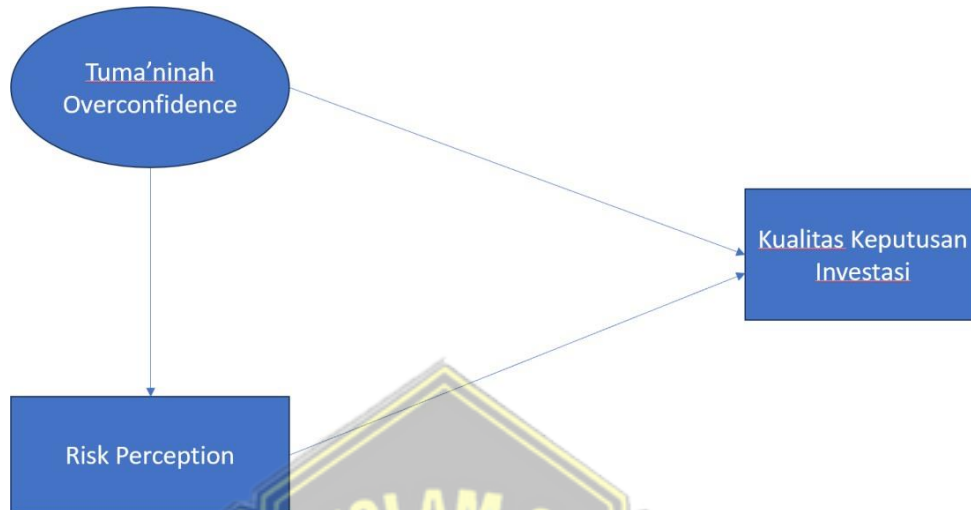
Di sisi lain kajian tentang relasi risk perception dengan kualitas keputusan investasi juga telah dilakukan oleh Ahmad M., (2022) yang menyatakan bahwa risk perception memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kualitas keputusan investasi, sehingga memberikan manfaat bagi investor untuk mendapatkan portofolio investasi yang tepat dan menguntungkan. Penelitian dari Ahmad, (2024) yang mengkaji para investor retail pemula di Indonesia juga menyimpulkan bahwa risk perception memberikan dampak positif bagi keputusan investasi di bursa saham. Beberapa penelitian ini menegaskan bahwa tingkat persepsi risiko yang dimiliki seorang investor akan membentuk proses pengambilan keputusan yang lebih komprehensif karena telah menghitung dan mempertimbangkan berbagai faktor risiko yang dapat merugikan investor sebelum mengambil alternatif keputusan yang dianggap terbaik dan optimal. Melalui persepsi risiko yang tepat maka seorang investor sudah dapat menghasilkan langkah antisipasi serta mitigasi terhadap risiko tersebut secara lebih dini sehingga rumusan keputusan investasi akan meliputi spektrum probabilitas kerugian yang lebih komprehensif sehingga kualitas keputusan investasi diharapkan menjadi lebih baik dan efektif serta menghasilkan keuntungan bagi investor. Untuk itu dapat dirumuskan Proposisi 2 sebagai berikut :

Tuma'ninah Overconfidence merupakan suatu sikap kepercayaan diri berlebih yang dilandasi oleh proses analisis yang berbasis informasi akurat, perencanaan trading yang berlandaskan pengetahuan, perhitungan estimasi yang didasari keyakinan terhadap harapan serta proses kalibrasi yang optimis dalam proses pengambilan keputusan sehingga memberikan pengaruh terhadap tingkat persepsi risiko seorang investor terhadap seluruh potensi kerugian yang kemudian secara berkelanjutan akan menghasilkan kualitas keputusan investasi yang efektif dan optimal.

Model Teoritikal Dasar

Dari dua proposisi yang telah disebutkan di atas maka dirumuskan model teoritikal dasar sebagai berikut :

Gambar 2.2. Rumusan Model Teoritikal Dasar



2.8. Model Empirik Penelitian

2.8.1. Tuma'ninah Overconfidence

Penelitian ini mencoba memberikan kontribusi bagi studi berperilaku di bidang keuangan dengan mengenalkan konsep *Tuma'ninah Overconfidence*. Konsep ini didefinisikan sebagai suatu sikap kepercayaan diri berlebih dari seorang investor yang dilandasi keinginan trading yang berbasis pengetahuan, analisis investasi berdasarkan informasi yang memadai, perhitungan estimasi yang berdasarkan keyakinan atas harapan serta proses kalibrasi pertimbangan yang berdasarkan optimism yang berproses dalam mekanisme pengambilan keputusan investasi. Melalui konsep baru ini maka penelitian ini memberikan nilai tambah bagi konsep kepercayaan diri sehingga menjadi lebih optimal dan terkendali serta berupaya menghilangkan efek negatif dari ketergesaan karena kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*).

Terkait dengan bias *overconfidence* tersebut maka diproyeksikan bahwa konsep Tuma'ninah dapat secara efektif berperan sebagai kontrol pengendali atas bias *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasi. Jika merujuk pada penelitian Kansal&Singh (2019) pembentuk sikap overconfidence yakni : *better than average effect, planning fallacy, self-attribution and positive illusion* serta

cerminan dimensi berupa : *over-trading*, *over-analysis*, *over-estimation* dan *mis-callibration* dalam investasi maka dimungkinkan nilai-nilai dalam konsep *tuma'ninah* dapat disintesiskan menjadi suatu konsep baru yang mampu mengendalikan bias *overconfidence* tersebut. Di sisi lain dimensi dari *tuma'ninah* berupa basis pengetahuan, kemudahan mendapat informasi, keyakinan terhadap harapan dan semangat optimisme akan dapat menjadi nilai positif dari bias perilaku tersebut. Dalam kerangka rekonstruksi ilmu pengetahuan maka konsep *Tuma'ninah Overconfidence* ini dilakukan internalisasi nilai Islam dengan merujuk pada nilai ajaran Islam yang melarang perbuatan berlebih-lebihan atau *over* sebagaimana disebutkan dalam Al-Quran Surat Al-A'raf ayat 31 dan hadits Nabi.

Tuma'ninah Overconfidence sebagai konsep baru memiliki 4 (empat) dimensi yang berasal dari beberapa kemungkinan sintesis antara dimensi *overconfidence* dan dimensi *tuma'ninah* yang pernah diteliti oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Dimensi tersebut disarikan dari pemahaman logis yang relevan dalam konteks studi manajemen keuangan kekinian yang bersifat universal sehingga didapatkan dimensi antara lain : *Tuma'ninah trading based on knowledge*, *Tuma'ninah analysis based on information*, *Tuma'ninah estimation based on belief of hope* dan *Tuma'ninah calibration based-on optimism* yang diharapkan dapat menjadi solusi atas keterbatasan konsep *overconfidence* yang ada serta memberikan nilai tambah yang positif.

Tabel 6. State of the Art *Tuma'ninah Overconfidence*

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Ahmad M., (2022)	Nilai keyakinan dan latarbelakang budaya seorang investor diduga dapat menjadi pengendali atas sikap <i>overconfidence</i> .
2.	Razak, (2019)	Sikap <i>tuma'ninah</i> dapat mengontrol tindakan seseorang untuk menjadi lebih tenang sekaligus optimis serta memiliki kesempatan untuk melakukan pertimbangan matang sebelum seseorang mengambil keputusan
3.	Dorfleitner, (2022)	<i>Overconfidence</i> memberikan pengaruh negatif bagi keputusan investasi
4.	Kansal P., (2018)	<i>Overconfidence</i> merupakan tindakan dari bias psikologi yang mempengaruhi seorang investor dalam mengambil keputusan investasi.

5.	Mushinada V. N. C., (2018)	<i>Overconfidence</i> memberikan pengaruh positif bagi keputusan investasi
----	-------------------------------	---

Berdasarkan beberapa literatur yang telah disebutkan di atas bahwa sikap *overconfidence* ini perlu untuk dilakukan kontrol atau pengendalian. Pada hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *overconfidence* memberikan pengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi sekalipun masih terdapat perhatian tentang seberapa besar sikap *overconfidence* ini dapat ditoleransi. Untuk penelitian yang menunjukkan bahwa sikap *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi maka hal tersebut justru menjadi rekomendasi kuat untuk dapat mengendalikan sikap *overconfidence* agar tidak menurunkan kualitas keputusan investasi. Perilaku *overconfidence* dalam proses pengambilan keputusan investasi merupakan sikap yang perlu dikendalikan oleh seorang investor sehingga tetap memiliki keyakinan diri yang optimal, positif dan produktif terhadap keputusan investasi. Dengan demikian menjadi penting untuk merumuskan konsep baru dengan sintesis nilai Islam berupa *tuma'ninah* dalam kepercayaan diri seorang investor yang diharapkan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasinya.

2.8.1.1. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*

Menurut Razak, (2019) sikap *tuma'ninah* berawal dari adanya ilmu dalam diri seseorang. Apabila seseorang memiliki ilmu maka sikap ketenangan dalam bertindak tersebut dapat hadir sebagai refleksi atas ilmu yang dimiliki. Dengan adanya ilmu akan membuat seseorang menjadi lebih berhati-hati dalam bertindak dan lebih matang dalam memutuskan. Sebaliknya ketiadaan ilmu menjadikan seseorang akan tergesa-gesa dan tidak memiliki perhitungan/pertimbangan sebelum memutuskan. Keberadaan ilmu ini dapat disebut sebagai knowledge yang difahami sebagai suatu pengetahuan tentang hal apa yang mau dilakukan, pertimbangan apa yang melatarbelakangi tindakan, dengan tujuan apa sesuatu dilakukan maupun segala hal positif dan negatif yang menjadi konsekuensi atas segala tindakan yang diambil.

Menurut Viet, T. T., & Thanh, (2023) menyebutkan bahwa pengetahuan (*knowledge*) seorang investor akan sangat menentukan keputusan investasinya

karena dalam investasi selalu terbuka potensi kerugian. Pengetahuan seorang investor khususnya dalam ilmu hukum dan konsekuensi perjanjian sangat diperlukan sebelum seorang memutuskan keputusan investasi. *Financial literacy* yang dimiliki oleh seorang akan menjadi pengetahuan dasar sebelum mengambil keputusan sekaligus menghitung potensi keuntungan maupun kerugian.

Sedangkan Awais,(2016) menekankan bahwa pengetahuan yang dimiliki oleh seorang investor dalam pengambilan keputusan tidak hanya berdasarkan *financial literacy* yang dimiliki saja tapi juga tingkat kemampuan menyerap risiko dan kemampuan alternatif sebelum mengambil keputusan. Dalam bekal pengetahuan ini, seorang investor dituntut untuk memiliki kemampuan logika dan kecerdasan rasional untuk menghitung, membandingkan dan memilih setiap alternatif risiko dan pendapatan yang akan diterima dari suatu keputusan investasi.

Adanya konsep *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* merupakan suatu rumusan keinginan melakukan transaksi perdagangan di bursa atau aktivitas treasury yang dilandasi oleh pengetahuan yang memadai dari seorang investor dalam perilaku investasi. Aktivitas perdagangan untuk membeli atau melepas surat berharga atau instrument pasar modal/pasar uang yang tidak dilandasi oleh pengetahuan yang cukup diyakini akan menjadi potensi kerugian bagi investor. Landasan pengetahuan dalam aktivitas trading di transaksi treasury dapat menjadi cerminan bahwa seorang investor memiliki kepercayaan diri yang tenang dalam pengambilan keputusan. Dalam kondisi ketidakpastian, turbulensi dan gejolak pasar yang dialami oleh seorang investor maka diperlukan rasa percaya diri seorang investor untuk tindakan *trading* yang dilakukan benar-benar berdasarkan ilmu dan pengetahuan yang memadai dengan seluruh kemampuan pertimbangan yang matang.

Tabel 7. State of the Art dari Tuma'ninah Trading based on Knowledge

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Razak, (2019)	Pengetahuan adalah dasar dari perilaku <i>tuma'ninah</i> dalam mengambil keputusan. Tuma'ninah hanya dapat dimiliki apabila seseorang memiliki ilmu pengetahuan yang memadai tentang tindakan yang akan dilakukan.

2.	Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Pengetahuan seorang investor sangat diperlukan dalam pengambilan keputusan investasi untuk trading di bursa saham dengan mengetahui latar belakang, tujuan, alternatif, serta perhitungan risiko dan pendapatan.
3.	Awais, (2016)	Dalam melakukan transaksi di bursa, seorang investor tidak cukup hanya memiliki financial literacy saja namun juga harus memiliki pengetahuan yang memadai sekaligus kecerdasan rasional untuk melakukan perhitungan sebelum mengambil keputusan investasi.

Dari table di atas dapat disimpulkan bahwa Tuma'ninah Trading Based on Knowledge merupakan suatu rencana keinginan untuk melakukan perdagangan di bursa saham atau pasar uang yang dilaksanakan dengan ketenangan yang berlandaskan pada pengetahuan yang memadai dengan memahami seluruh detail transaksi yang dilakukan. Pengetahuan ini tidak sebatas hanya berupa literasi atas instrument investasi tapi juga adanya penggunaan ilmu dan kecerdasan rasional yang digunakan untuk mengolah informasi sebelum melakukan transaksi perdagangan investasi.

Tabel 8. Indikator dari Dimensi *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*

No.	Indikator dan Referensi	Definisi Operasional
1.	<i>Trading Plan</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah memiliki perencanaan investasi untuk transaksi perdagangan di bursa saham/pasar uang syariah yang telah ditetapkan sebelum melakukan keputusan investasi baik berupa dokumen ataupun pedoman internal.
2.	<i>Internal Regulation</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah memiliki dokumen atau perangkat ketentuan berupa panduan tata cara trading yang harus dilakukan sebelum melakukan keputusan investasi.
3.	<i>Fundamental Analysis</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melakukan analisis fundamental yang digunakan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam melakukan trading transaksi treasury syariah yang berupa analisis sendiri atau hasil analisis fundamental yang dilakukan oleh pihak lain yang relevan.
4.	<i>Limit Transaction</i>	Investor telah memiliki ketentuan internal yang berisi Batasan / limit untuk nilai

	Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	nominal transaksi, kewenangan keputusan investasi atau limit counterparty yang digunakan sebagai dasar keputusan investasi.
5.	<i>Regulatory Compliance</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melaksanakan pedoman atau aturan internal tentang trading/aktivitas treasury syariah tersebut secara konsisten dan mematuhi aturan tersebut sebelum melakukan keputusan investasi.

Menurut Kansal P., (2018) tindakan *overtrading* dilakukan oleh seorang investor sebagai bentuk *overconfidence* yang menjadikan kualitas keputusan investasi berimplikasi pada kerugian ataupun keuntungan. Dari kajian Musah G., Domeher D., (2023) telah melakukan kajian secara empiris yang menunjukkan bahwa tindakan *overtrading* memberikan pengaruh signifikan bagi kualitas keputusan investasi di bursa saham Sub-Sahara Afrika. Sedangkan Sheikh M. F., (2012) telah melakukan kajian yang menunjukkan tindakan *overtrading* yang mencerminkan tingkat kepercayaan diri akan menjadikan kualitas keputusan investasi menjadi luar biasa menguntungkan atau justru menjadi premature.

Hal yang sebaliknya dapat kita ketahui dari Kansal P., (2018) yang menyatakan bahwa perencanaan trading yang baik membantu investor tetap fokus pada strategi investasi yang telah ditetapkan serta mengurangi keputusan impulsif yang dapat merugikan investor. Menurut Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024) disebutkan bahwa dengan adanya rencana trading yang tepat dan mencakup pertimbangan risiko dan potensi imbal hasil, maka akan memungkinkan bagi investor untuk mengambil keputusan yang lebih terinformasi dan akurat. Hal di atas menunjukkan bahwa ciri tindakan dari sikap tuma'ninah berupa perilaku yang berbasis pengetahuan yang membentuk sikap ketenangan akan terwujud dalam tindakan perencanaan trading yang akan menjadi lebih obyektif, ilmiah dan dapat dipertanggungjawabkan. Adanya landasan pengetahuan dalam proses perencanaan trading seperti ini, menurut Razak, (2019) merupakan cerminan dari sikap seseorang yang memiliki ketenangan dan kepercayaan diri yang optimal karena

adanya landasan kuat yang logis dalam pengambilan keputusan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 1 sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Menurut Viet, T. T., & Thanh, (2023) dalam aktivitas *trading*, cerminan *overconfidence* yang ditunjukkan dengan keinginan untuk membeli instrument investasi dalam jumlah besar akan mempengaruhi persepsi risiko seorang investor -terutama terkait dengan jenis dan harga instrument tersebut. Sedangkan menurut Klajdi, Bregu., (2020), *overtrading* dalam proses pengambilan keputusan akan membentuk persepsi risiko seorang investor dalam mempertimbangkan hasil positif antara *return and risk*. Hal ini juga disebut secara implisit oleh Daniel K., (2015) yang menyebutkan bahwa kepercayaan diri seorang investor untuk membeli surat berharga dalam jumlah besar akan mempengaruhi perhitungan risiko yang dapat diterima oleh investor meskipun tidak secara kalkulatif.

Namun demikian terdapat hasil kajian yang secara spesifik disebutkan oleh Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024) bahwa perencanaan trading yang baik akan memberikan struktur yang jelas bagi investor serta membantu mereka mengelola persepsi risiko dengan cara yang lebih terencana dan disiplin, sehingga mengurangi keputusan impulsif akibat ketakutan atau euforia pasar. Dengan adanya trading plan, investor juga dapat menetapkan batasan risiko yang dapat diterima sehingga berkontribusi pada persepsi risiko yang lebih baik. Menurut Ahmad M., (2022) disebutkan bahwa perencanaan trading yang baik akan memungkinkan bagi investor untuk mengevaluasi hasil dari keputusan investasi sebelumnya, membantu mereka memahami bagaimana persepsi risiko mempengaruhi hasil tersebut dan menyesuaikan strategi di masa depan. Aktivitas perencanaan trading juga dapat membantu mengurangi pengaruh emosional terhadap keputusan investasi, yang sering kali dipicu oleh persepsi risiko yang tinggi atau rendah. Dengan landasan ilmu pengetahuan sebagai bagian dari tuma'ninah maka aktivitas perencanaan trading akan semakin bermakna dan memiliki landasan ilmiah untuk dijadikan

sebagai kerangka pengambilan keputusan yang mempengaruhi tingkat persepsi risiko seorang investor. Untuk itu dapat dirumuskan hipotesis 2 sebagai berikut :
Hipotesis 2 : *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap Risk Perception.

2.8.1.2. *Tuma'ninah Analysis based on Information*

Menurut Razak, (2019) salah satu landasan dari adanya ketenangan (*tuma'ninah*) adalah berupa kemudahan akses terhadap informasi. Kemudahan informasi ini akan melatarbelakangi sikap tenang karena dengan adanya kecukupan informasi yang diperlukan dalam pengambilan keputusan maka seseorang menjadi mengetahui atas keputusan yang akan dipilih berikut dengan konsekuensinya. Seseorang yang akan bertindak tanpa diawali dari adanya kecukupan informasi akan menjadi gamang, bimbang dan ragu-ragu untuk mengambil keputusan. Keputusan yang diambil atas dasar ketersediaan informasi yang mudah dan cukup akan menimbulkan rasa ketenangan dalam tindakan maupun pengambilan keputusan.

Menurut Parhi, P., & Pal, (2021) tindakan yang dilaksanakan dalam bentuk perilaku merupakan fungsi dari ketersediaan informasi yang cukup dan mudah atas alasan, motivasi dan alternatif tindakan yang akan dilaksanakan. Perilaku mencari informasi akan mengarah pada bagaimana manusia menghubungkan informasi tersebut dengan berbagai alternatif keputusan dan tindakan mereka. Ketersediaan informasi akan membimbing logika dan nalar untuk merumuskan tindakan yang akan dilakukan oleh manusia.

Secara spesifik, perilaku dalam investasi menurut Dorfleitner, (2022) akan sangat berkaitan dengan ketersediaan informasi yang melatarbelakangi suatu keputusan investasi. Aktivitas investor yang melakukan analisis sebelum mengambil keputusan, akan mengalami kesulitan apabila tidak memiliki informasi yang memadai dan relevan. Bahkan ketiadaan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan analisis akan mendorong seorang investor tidak berani mengambil keputusan atau menjadi terpaksa untuk mengambil keputusan yang kemudian disesali. Ketersediaan informasi yang mudah dan cukup bagi seorang investor akan

menjadi sangat penting untuk menjadi materi analisis sebelum mengambil keputusan investasi dengan tepat dan proporsional.

Adanya konsep *Tuma'ninah Analysis based on Information* merupakan suatu rumusan kegiatan analisis berupa perhitungan, perbandingan dan pemilihan alternatif risiko yang dilakukan dengan ketenangan yang berdasarkan informasi yang memadai dan relevan sebelum seorang investor mengambil keputusan investasi. Kepercayaan diri yang tenang dalam pengambilan keputusan seorang investor akan memiliki efektivitas yang tinggi apabila investor melakukan analisis sebelumnya dengan materi informasi yang relevan, cukup dan mutakhir. Dalam kondisi ketidakpastian informasi maupun dinamika pasar yang turbulen maka analisis berbasis informasi yang akurat diyakini akan membentuk kepercayaan diri yang tenang bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang berkualitas.

Tabel 9. State of the Art Tuma'ninah Analysis based on Information

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Razak, (2019)	Salah satu dasar perilaku <i>tuma'ninah</i> adalah adanya kecukupan terhadap informasi yang relevan sebelum seseorang melakukan tindakan.
2.	Heriyanti, (2014)	Kemudahan mendapatkan informasi menjadi basis kesadaran manusia untuk melakukan tindakan ataupun pengambilan keputusan.
3.	Dorfleitner, (2022)	Ketersediaan informasi yang mudah dan cukup bagi investor akan berperan penting sebagai materi analisis sebelum mengambil keputusan investasi dengan tepat.

Tabel 10. Indikator dari Dimensi Tuma'ninah Analysis based on Information

No.	Indikator	Operasional
1.	<i>Individual Analysis</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melakukan aktivitas analisis terhadap kondisi individual/internal kinerja baik keuangan maupun non-keuangan berdasarkan informasi yang memadai, relevan dan mutakhir dari perusahaan emiten atau counterparty dalam aktivitas transaksi syariah sebelum mengambil keputusan investasi.
2.	<i>Industrial Analysis</i>	Investor telah melakukan aktivitas analisis terhadap kondisi sektor atau industry

	Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	berdasarkan informasi yang memadai, relevan dan mutakhir yang terkait dengan perusahaan emiten atau counterparty dalam transaksi syariah sebelum mengambil keputusan investasi.
3.	<i>Macro-economic Analysis</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melakukan aktivitas analisis terhadap kondisi makro ekonomi saat itu berdasarkan informasi yang memadai, relevan dan mutakhir terkait perusahaan emiten atau counterparty dalam transaksi syariah sebelum mengambil keputusan investasi.
4.	<i>Dinamic-price Analysis</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melakukan aktivitas analisis terhadap pergerakan harga secara historis dan analisis pola tren berdasarkan informasi yang memadai, relevan dan mutakhir terkait surat berharga yang akan ditransaksikan sebelum mengambil keputusan investasi.
5.	<i>Market-sensitivity Analysis</i> Kansal P., 2018; Viet, T. T., & Thanh, (2023)	Investor telah melakukan analisis terhadap opini public dan sentiment pasar berdasarkan informasi yang memadai, relevan dan mutakhir terkait instrument treasury syariah sebelum mengambil keputusan investasi.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Kim K., Ryu D., (2021) disebutkan bahwa tingkat kepercayaan diri seorang investor yang melebihi proses analitis akan sangat mempengaruhi kualitas keputusan investasi yang diambil, hal ini dapat berupa mitos, tekanan, emosi, maupun hal irrasional lainnya. Sedangkan menurut Parveen S., Satti Z. W., Subhan Q. A., (2020) diketahui bahwa tindakan *over-analysis* merupakan cerminan perilaku paling dominan dalam bias-perilaku yang mempengaruhi kualitas keputusan investasi khususnya di bursa saham India. Dari penelitian Dorfleitner, (2022) juga diperoleh kesimpulan yang hampir sama bahwa investor yang melakukan *over-analysis* akan berpengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan investasi.

Hal yang berkebalikan dapat kita ketahui dari penelitian empiris oleh Kansal P., (2018) yang menyatakan bahwa analisis terhadap kinerja keuangan akan sangat membantu proses perumusan alternatif keputusan investasi secara obyektif, ilmiah dan akuntabel. Pada kegiatan analisis terhadap keseluruhan aspek pendapatan

maupun maupun risiko serta segala kondisi internal dan eksternal secara komprehensif akan memudahkan seorang investor untuk merumuskan keputusan investasi secara akurat dan terukur. Penelitian dari Ahmad M., (2022) juga menegaskan arti penting dari analisis berbasis informasi yang akurat, relevan dan memadai akan memberikan kontribusi signifikan bagi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan investasi. Seorang investor yang mampu mengolah dan menganalisis informasi yang relevan dengan rencana keputusan investasinya akan memiliki basis rasionalitas yang berbeda dengan investor yang tidak mengolah informasi maupun mengabaikan analisis terhadap informasi,

Dengan demikian Tindakan Tuma'ninah analysis based on information sebagai ciri dari nilai tuma'ninah diyakini akan memberikan efek positif bagi peningkatan kualitas keputusan investasi karena adanya basis informasi yang relevan, akurat dan memadai, termasuk adanya informasi yang berlawanan dengan pilihan keputusan sebagai variable pembanding. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis 3 sebagai berikut :

Hipotesis 3 : *Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Menurut Alsabban, A., & Alarfaj, (2020) yang telah melakukan kajian di bursa saham Arab Saudi dinyatakan bahwa kepercayaan diri investor yang berlebih dengan melewati prosedur analitis yang rasional akan memberikan pengaruh yang signifikan terhadap persepsi risiko seorang investor atas keputusan investasinya. Hal ini juga disebutkan oleh Kansal P., (2018) yang merumuskan bahwa tindakan *over-analysis* telah berperan dalam membentuk sikap penerimaan investor terhadap risiko investasi yang diputuskan.

Namun hal sebaliknya dapat kita lihat dari hasil kajian Ahmad M., (2022) yang menyatakan bahwa aktivitas analisis yang baik dengan basis informasi yang relevan dan akurat mengenai risiko yang terkait dengan investasi, akan membantu individu investor dalam memahami potensi risiko yang mungkin dihadapi. Dalam melakukan aktivitas analisis tersebut, sejumlah variabel-variabel akuntansi dalam laporan keuangan yang dianalisis akan dapat memengaruhi persepsi risiko investor,

di mana analisis mendalam terhadap data tersebut dapat mengubah cara investor dalam memandang risiko. Berdasarkan penelitian Parhi&Pal (2021) diketahui bahwa seperangkat tindakan analisis yang sistematis akan memungkinkan bagi investor untuk menilai risiko secara objektif, mengurangi bias subjektif dalam persepsi risiko mereka. Melalui analisis berbasis informasi yang akurat juga maka investor dapat lebih sadar terhadap berbagai jenis risiko (finansial, operasional, dll.), yang pada gilirannya dapat mempengaruhi tingkat persepsi risiko seorang investor.

Oleh karena itu seperangkat Tindakan *tuma'ninah analysis based on information* diyakini akan memberikan pengaruh terhadap tingkat persepsi risiko seorang investor dalam pengambilan keputusan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis 4 sebagai berikut :

Hipotesis 4 : *Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap Risk Perception

2.8.1.3. *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

Menurut Razak (2019) sikap tenang (*tuma'ninah*) timbul dari adanya keyakinan seseorang terhadap suatu harapan yang akan datang. Keyakinan ini telah menimbulkan rasa tenang dan damai terhadap masa depan yang lebih baik. Sikap tenang akan mengalir dalam keyakinan seseorang yang memiliki harapan kesuksesan di masa datang. Sebaliknya, orang akan takut dan khawatir serta cenderung tidak bahagia apabila tidak memiliki harapan terhadap masa depan. Seseorang yang tidak memiliki harapan terhadap masa depan biasanya tidak memiliki semangat hidup dan cenderung takut untuk berbuat sehingga hidupnya biasanya cemas, galau dan tidak tenang.

Menurut Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood (2018) salah satu dorongan yang tidak tampak dalam motivasi tindakan seseorang adalah berupa keyakinan terhadap harapan. Seseorang yang memiliki keyakinan terhadap harapan di masa depan akan menuntun kekuatan internal untuk melakukan suatu tindakan baik yang bisa difahami secara rasional ataupun tidak. Adanya keyakinan ini menjadi jiwa dari tindakan seseorang untuk melakukan suatu perilaku dengan

keinginan agar harapan tersebut dapat tercapai sehingga seseorang mendapatkan yang diinginkan.

Dalam keputusan investasi, menurut Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping (2024a) secara umum bahwa keputusan investasi selalu didasari motivasi berupa suatu keyakinan investor untuk mendapatkan imbal hasil dari tindakan investasinya. Sangat jarang ditemukan motivasi keputusan investasi yang tidak didasari oleh adanya keyakinan terhadap harapan untuk memperoleh keuntungan dari keputusan investasi tersebut, minimal untuk menjauhkan dari risiko kerugian. Dengan demikian, tindakan dalam keputusan investasi selalu didahului adanya perkiraan yang dihitung berdasarkan keyakinan dalam diri investor terhadap harapan keuntungan di masa depan.

Konsep *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dirumuskan sebagai suatu tindakan untuk melakukan perhitungan estimasi/perkiraan terhadap keputusan investasi yang didasarkan ketenangan yang berdasar keyakinan atas harapan masa depan yang akan memberikan keuntungan ataupun menghindarkan dari kerugian. Seorang investor akan memiliki rasa percaya diri yang tenang apabila dirinya telah melakukan perhitungan estimasi yang dilandasi suatu keyakinan yang kuat bahwa di masa depan akan mendapatkan keuntungan dari investasinya. Keyakinan ini yang akan turut membentuk rasa tenang sehingga investor memiliki kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan.

Tabel 11. State of the Art *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Razak (2019)	Salah satu dasar perilaku tuma'ninah adalah adanya keyakinan terhadap suatu harapan yang dimiliki oleh seseorang.
2.	Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood (2018)	Keyakinan terhadap suatu harapan merupakan kekuatan yang intangible dalam membentuk motivasi perilaku yang menjadi alasan suatu tindakan dilakukan.
3.	Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping (2024a)	Keputusan investasi didahului adanya perkiraan yang berdasarkan keyakinan terhadap diperolehnya keuntungan atau penghindaran risiko yang diharapkan oleh investor.

Tabel 12. Indikator dari Dimensi *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

No.	Indikator	Operasional
1.	<i>Future Earnings Growth</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan kegiatan estimasi dengan memperhitungkan perkiraan Tingkat pertumbuhan pendapatan di masa depan terkait transaksi syariah yang dilakukan, sebelum mengambil keputusan investasi.
2.	<i>Potential Price Increase</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan kegiatan estimasi dengan memperhitungkan potensi kenaikan nilai surat berharga syariah yang akan ditransaksikan, sebelum mengambil keputusan investasi.
3.	<i>Maximum Potential Loss</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan kegiatan estimasi dengan menghitung potensi kerugian maksimal yang mungkin terjadi terkait transaksi syariah, sebelum mengambil keputusan investasi.
4.	<i>Expected Return</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan kegiatan estimasi dengan menghitung ekspektasi return (misalnya dengan beta-saham) terhadap transaksi treasury syariah, sebelum mengambil keputusan investasi.
5.	<i>Better Future Condition</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan kegiatan estimasi dengan meyakini bahwa kondisi masa depan terhadap transaksi treasury syariah tersebut akan menjadi lebih baik atau lebih buruk, sebelum mengambil keputusan investasi.

Menurut penelitian Bao X. H. H., (2020) diketahui bahwa tingkat kepercayaan diri investor yang tercermin dalam *over-estimation* menjadi aspek yang signifikan mempengaruhi kualitas keputusan investasi. Hal ini terlihat dari keengganan seorang investor untuk secara disiplin melakukan kalkulasi obyektif atas aspek teknis investasi. Dari kajian K. Duttile, (2016) juga diketahui bahwa sikap *over-estimation* menjadi factor penting yang mempengaruhi kualitas keputusan investasi yang sering diukur dari tingkat keuntungan finansial terakhir yang diperoleh.

Hasil kajian yang berkebalikan oleh Kansal P., (2018) yang menyatakan bahwa proses perhitungan estimasi yang baik dalam proses pengambilan keputusan akan membantu investor untuk memahami risiko dan imbal hasil sehingga memungkinkan investor membuat keputusan yang lebih terinformasi dan akurat. Kajian ini juga memberikan penekanan bahwa proses perhitungan estimasi yang didasari oleh keyakinan terhadap keuntungan akan membantu investor menyesuaikan strategi investasi mereka berdasarkan perubahan kondisi pasar dan proyeksi ekonomi. Penelitian dari Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, (2018) secara empiric menunjukkan hasil bahwa penggunaan model penilaian seperti Discounted Cash Flow (DCF) oleh investor sebagai mekanisme perhitungan estimasi yang tepat akan memberikan efek positif dalam pengambilan keputusan investasi khususnya dalam hal menentukan nilai wajar suatu investasi.

Dengan demikian, suatu tindakan perhitungan estimasi yang didasari oleh adanya keyakinan terhadap harapan yang positif akan memberikan kontribusi pengaruh yang positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk itu dapat dirumuskan hipotesis 5 sebagai berikut :

Hipotesis 5 : *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Berdasarkan penelitian Kumar J., (2022) diketahui bahwa perilaku *over-estimation* memberikan pengaruh terhadap persepsi risiko seorang investor terutama tercermin dalam mengesampingkan sejumlah risiko minor atau mereduksi risiko lain dari investasi yang akan dilakukan. Penelitian K.Duttle, (2016) juga menyatakan bahwa investor yang melampaui proses estimasi secara obyektif akan mempengaruhi pertimbangan risiko atas instrument yang akan diperdagangkan. Dari kajian yang dilakukan oleh Deaves R., Lüders E., (2010) juga menyebutkan bahwa *over-estimation* akan signifikan membentuk persepsi risiko seorang investor di tengah kondisi ketidakpastian dan keterbatasan informasi yang dapat diproses.

Hasil yang berbeda dapat kita ketahui dari penelitian Ahmad M., (2022) yang menyatakan bahwa proses perhitungan estimasi akan mempengaruhi tingkat penerimaan investor terhadap risiko investasi. Hal ini disebabkan dengan adanya

estimasi akan memberikan alternatif sejumlah pilihan keputusan yang meliputi penilaian risiko terhadap setiap alternatif. Dengan demikian apabila proses estimasi yang ditambah dengan landasan keyakinan terhadap harapan sebagaimana dimensi dari konsep Tuma'ninah yang disebutkan oleh Razak, (2019) maka hal tersebut diyakini akan memberikan bobot yang signifikan dalam proses estimasi serta memunculkan penambahan perspektif estimasi yang lebih positif sehingga mendukung peningkatan kualitas keputusan investasi. Penelitian dari Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a) yang menunjukkan bahwa estimasi yang akurat tentang potensi risiko dan imbal hasil dapat meningkatkan pemahaman investor terhadap risiko yang dihadapi, sehingga mempengaruhi persepsi risiko secara positif. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian yang menyatakan semakin baik estimasi yang dilakukan, maka semakin tinggi kualitas persepsi risiko yang dimiliki investor. Dengan estimasi yang dilandasi dengan harapan yang baik maka investor dapat lebih siap menghadapi ketidakpastian, sehingga persepsi risiko mereka menjadi lebih realistis dan terukur

Untuk itu proses perhitungan estimasi yang didasari oleh keyakinan terhadap harapan masa depan akan dapat mempengaruhi peningkatan kualitas keputusan investasi. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis 6 sebagai berikut :

Hipotesis 6 : *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap Risk Perception.

2.8.1.4. Tuma'ninah Calibration based on Optimism

Menurut Razak, (2019) yang melandasi munculnya rasa tenang (tuma'ninah) antara lain adalah berupa rasa optimisme terhadap masa depan. Rasa optimis merupakan akumulasi keyakinan terhadap keberhasilan yang akan didapatkan di masa depan sehingga memberikan rasa tenang bagi seseorang. Orang yang memiliki rasa optimis akan dapat berfikir secara positif dan konstruktif sehingga mampu memberikan rasa afirmasi kepada dirinya dan orang lain untuk berbuat yang lebih baik. Konstruksi rasa tenang (tuma'ninah) dapat dibangun dalam individu yang memiliki keyakinan yang kuat terhadap keberhasilan. Bagi pribadi

yang tidak yakin terhadap kesuksesan masa depan dan justru khawatir terhadap masa depan akan menimbulkan jiwa yang resah, cemas dan tidak tenang.

Menurut Ahmad, (2024) optimisme merupakan suatu energi yang dapat menggerakkan seluruh sumber daya yang dimiliki sehingga setiap kesulitan tidak dirasakan sebagai kendala dan setiap tahapan proses merupakan langkah menuju kesuksesan. Pribadi yang memiliki rasa optimisme yang tinggi akan terlihat dibandingkan orang lain di sekelilingnya. Hal ini dipengaruhi oleh adanya energi yang tidak terlihat dari individu tertentu yang merasa yakin terhadap kesuksesan di masa depan. Rasa optimisme ini akan menghidupkan semangat yang tercermin dalam perilaku seseorang pada kondisi tertentu.

Dalam pengambilan keputusan, menurut Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a) disebutkan bahwa seorang investor tidak mungkin akan melakukan pengambilan keputusan investasi sebelum memastikan bahwa tahapan proses perumusan keputusan telah dilakukan dan dilandasi sikap optimisme. Investor yang memiliki rasa optimis akan merumuskan keputusan investasi dengan harapan adanya kesuksesan atas keputusan investasi tersebut baik berupa bertambahnya pendapatan maupun berkurangnya kerugian atau kedua-duanya. Rasa optimis merupakan semangat yang tidak terlihat dari sebuah keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Investor yang optimis akan melakukan uji-ulang maupun penyesuaian dengan acuan standar sebelum melakukan keputusan investasi.

Melalui konsep *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dirumuskan suatu aktivitas pengecekan dan pengaturan akurasi dari proses analisis sebelum pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada ketenangan sikap yang dilandasi oleh sikap optimis. Seorang investor yang telah melakukan pengecekan terhadap proses analisis sebelum diambil keputusan dengan didasari adanya sikap optimis akan memiliki dorongan yang kuat dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini karena sebelum proses final keputusan investasi ditetapkan maka investor akan mengecek ulang seluruh tahapan proses analisis, pertimbangan dan pemilihan alternatif keputusan dengan dilandasi keyakinan optimis yang kuat terhadap hasil positif sebuah keputusan investasi. Investor yang melakukan kalibrasi dengan landasan sikap optimis

diyakini akan memiliki kepercayaan diri yang tenang dan kuat dalam pengambilan keputusan. Sebaliknya bagi investor yang tidak melakukan kalibrasi secara optimis atau bahkan pesimis maka akan mengalami kesulitan atau keragu-raguan dalam pengambilan keputusan investasi atau bahkan mengalami kehilangan kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan investasi.

Tabel 13. State of the Art Tuma'ninah Callibration based on Optimism

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Razak, (2019)	Salah satu dasar perilaku tuma'ninah adalah adanya sikap optimis atau keyakinan yang kuat atas kesuksesan di masa depan sesuai yang diharapkan.
2.	Ahmad, 2024; Bouteska A., (2020)	Optimisme merupakan suatu energi yang dapat mengerakkan seluruh sumber daya yang dimiliki oleh seseorang sehingga setiap kesulitan tidak menjadi kendala dan menjadi semangat atas keberhasilan.
3.	Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a)	Seorang investor akan melakukan pengecekan terhadap rencana keputusan investasi yang dilakukan berdasarkan optimisme terhadap hasil yang akan diperoleh dari keputusan tersebut.

Tabel 14. Indikator dari Dimensi Tuma'ninah Callibration based on Optimism

No.	Indikator	Operasional
1.	<i>Review to Better Positive Performance</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan pengecekan ulang terhadap proses keputusan investasi dengan menyakini bahwa surat berharga syariah tertentu akan memberikan retun yang lebih tinggi berdasarkan kinerja masa lalu meskipun kondisi pasar saat ini tidak mendukung.
2.	<i>Overall Recheck</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan pengecekan ulang terhadap proses keputusan investasi dengan menyakini bahwa jumlah investasi surat berharga syariah yang ditransaksikan akan memiliki potensi nilai yang lebih tinggi dibandingkan risiko yang dihadapi di masa depan.
3.	<i>Evaluation to sustainable positive yields</i>	Investor telah melakukan pengecekan ulang terhadap proses keputusan

	Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	investasi dengan meyakini bahwa pendapatan positif dari surat berharga syariah yang ditransaksikan akan terus berlanjut di masa depan dibandingkan surat berharga yang lain.
4.	<i>Checking with Sensitivity Analytical.</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan pengecekan ulang terhadap proses keputusan investasi dengan menggunakan Analisis Sensitivitas untuk mengetahui dampak perubahan parameter terhadap hasil perhitungan investasi dengan asumsi bahwa kondisi akan positif dan terus membaik.
5.	<i>Checking with Monte Carlo Analytical</i> Kansal P., 2018; Mushinada V. N. C., (2018)	Investor telah melakukan pengecekan ulang terhadap proses keputusan investasi dengan Analisis Monte Carlo (<i>what-if analysis</i>) dengan memprediksi kemungkinan hasil dari peristiwa masa depan dengan asumsi kondisi yang positif dan terus membaik.

Menurut kajian yang telah dilakukan oleh Bouteska A., (2020) dinyatakan bahwa seorang investor yang tidak mau melakukan kalibrasi terhadap aspek pertimbangannya akan memberi pengaruh signifikan terhadap kualitas keputusan investasi. Demikian halnya penelitian oleh Ahmad, (2024) yang merumuskan bahwa ketidakmauan investor untuk melakukan pemeriksaan ulang terhadap argumentasi investasi akan sangat mempengaruhi kualitas keputusan investasi yang diambil. Hal ini terlihat dari tingginya level kepercayaan diri seorang investor yang merasa superior dan sangat yakin bahwa dasar pertimbangan investasinya telah akurat. Penelitian Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, (2016) menyimpulkan bahwa investor dengan *overconfidence* yang melakukan kesalahan kalibrasi (*miscalibration*) akan memberikan dampak bagi kualitas keputusan investasi yang dipilih.

Penelitian dengan hasil sebaliknya bahwa proses kalibrasi yang dilakukan secara efektif menurut Ahmad M., (2022) akan memberikan dampak positif bagi investor dalam pengambilan keputusan karena seluruh material pertimbangan telah diolah menggunakan mekanisme proses yang selalu akurat, obyektif dan reliabel.

Proses kalibrasi telah membantu investor untuk menyesuaikan ekspektasi mereka terhadap hasil investasi berdasarkan data historis serta meningkatkan akurasi prediksi. Berdasarkan penelitian dari Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024) diketahui bahwa dengan melalui proses kalibrasi yang tepat, maka investor dapat lebih baik dalam mengidentifikasi dan mengelola seluruh alternatif keputusan yang terkait dengan berbagai pilihan investasi. Melalui kalibrasi yang baik dapat meningkatkan kepercayaan diri investor dalam pengambilan keputusan, karena investor merasa memiliki dasar yang kuat dan obyektif untuk setiap langkah investasi.

Dengan demikian, proses kalibrasi dengan mereview ulang seluruh proses pertimbangan keputusan yang dilandasi oleh semangat optimis terhadap masa depan akan dapat memberikan pengaruh positif bagi kualitas keputusan investasi. Untuk itu dapat dirumuskan hipotesis 7 sebagai berikut :

Hipotesis 7 : *Callibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Menurut penelitian Filho PA.& Aureliano Angel Bressan, (2020) diketahui bahwa tindakan investor yang tidak melakukan kalibrasi secara rutin, obyektif dan sistematis terhadap pertimbangan investasinya akan membentuk persepsi seorang investor terhadap risiko investasi yang diperhitungkan. Kelemahan dalam kalibrasi ini akan tercermin dalam ketidakmauan investor untuk melakukan studi komparatif dengan standar industri yang berlaku maupun reliabilitas pertimbangan secara obyektif. Penelitian dari Kunjal D., (2021) juga menegaskan bahwa perilaku *mis-callibration* berpengaruh terhadap persepsi risiko seorang investor.

Sedangkan hasil yang berbeda juga kita dapatkan dari penelitian Ahmad&Shah yang menyatakan bahwa proses kalibrasi yang tepat akan memberikan pengaruh bagi investor dalam memandang suatu risiko dalam keputusan investasi. Pelaksanaan kalibrasi yang konsisten dan mengikuti kaidah yang baku akan memberikan keyakinan bagi investor dalam menilai dan menghitung pertimbangan risiko yang akan timbul dari investasi yang diputuskan. Secara empiris Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024) menyimpulkan bahwa proses kalibrasi sangat membantu investor dalam menyesuaikan dan memperbaiki

estimasi risiko berdasarkan pengalaman dan data historis, sehingga meningkatkan akurasi persepsi risiko investor. Proses kalibrasi ini dapat mengurangi bias kognitif yang sering mempengaruhi persepsi risiko, sehingga memungkinkan investor untuk lebih objektif dalam menilai situasi yang berisiko. Dalam proses kalibrasi yang dilandasi semangat positif akan dapat meningkatkan kepercayaan diri investor dalam pengambilan keputusan, karena mereka merasa lebih siap menghadapi risiko yang akan terjadi.

Dengan demikian proses kalibrasi yang dilandasi oleh adanya semangat optimis dalam diri seorang investor diyakini akan mempengaruhi persepsi risiko investor dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu dapat dirumuskan hipotesis 8 sebagai berikut :

Hipotesis 8 : *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*

2.8.2. Risk Perception

Menurut Robbins, S. P., & Judge, (2008) *risk perception* merupakan proses penilaian individu terhadap risiko yang akan dihadapinya dari suatu keputusan keuangan yang akan dilakukan. *Risk perception* juga dijelaskan sebagai pandangan atau pemikiran seseorang terhadap risiko, yang bisa berbeda tergantung pada kondisi dan situasi seseorang. Dalam konteks ini dapat juga disebutkan bahwa *risk perception* adalah penilaian seseorang pada keadaan berisiko yang sangat tergantung pada karakteristik psikologis dan kondisi orang tersebut. Dengan demikian, *risk perception* merupakan faktor penting yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Persepsi Risiko adalah suatu keadaan ketidakpastian yang dipertimbangkan seseorang untuk memutuskan iya atau tidak untuk melakukan transaksi keuangan. Risiko didefinisikan sebagai perkiraan subjektif individu untuk menderita kerugian dalam menerima hasil yang diinginkan. Dalam konteks transaksi online, individu cenderung untuk melihat risiko ketika muncul ketidakyakinan atas hasil yang mungkin terjadi dari transaksi yang dilakukan. Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa persepsi risiko berpengaruh negatif terhadap minat individu

dalam menggunakan e-commerce dan transaksi online lainnya, di antaranya penelitian yang dilakukan oleh Tsai, M. T., & Yeh, (2010).

Menurut Ahmad M., (2022) telah dilakukan penelitian empirik yang menunjukkan bahwa sikap *overconfidence* memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap persepsi risiko. Seorang investor yang memiliki sikap *overconfidence* akan membentuk persepsi risiko yang lebih tinggi sebelum mengambil keputusan investasi. Pertimbangan dan penilaian seorang investor terhadap risiko suatu investasi menjadi semakin baik apabila investor memiliki tingkat kepercayaan diri yang semakin meningkat. Sikap *overconfidence* memberikan pengaruh bagi seorang investor untuk menerima potensi kerugian yang mungkin dihadapi dan bisa memberikan persepsi mitigasi risiko bagi investor sebelum mengambil keputusan.

Melalui variable *Risk Perception* yang dirumuskan sebagai suatu penilaian seorang investor terhadap potensi kerugian yang akan ditanggung atas keputusan investasi termasuk upaya mitigasi atas risiko tersebut maka penelitian ini akan menguji pengaruh tingkat kepercayaan diri seorang investor yang telah diinternalisasi dengan konsep *Tuma'ninah* terhadap *risk perception* dalam proses pengambilan keputusan. Diharapkan dapat diketahui relasi antara kepercayaan diri seorang investor dengan *risk appetite* dalam proses pengambilan keputusan baik dalam identifikasi risiko, perhitungan risiko, mitigasi dan antisipasi serta penerimaan atas risiko dari sebuah keputusan investasi. Kepercayaan diri dan *risk perception* merupakan proses internal yang dalam lingkup kognisi individual maupun prosedur internal kelembagaan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi.

Tabel 15. State of the Art Risk Perception

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Robbins, S. P., & Judge, (2008)	<i>Risk perception</i> dijelaskan sebagai pandangan seseorang terhadap risiko, yang bisa berbeda tergantung pada kondisi dan situasi seseorang. Dapat diartikan juga bahwa <i>risk perception</i> adalah penilaian seseorang pada keadaan berisiko yang sangat tergantung pada

		karakteristik psikologis dan kondisi orang tersebut.
2.	Pavlou, (2003)	Risk perception menjadi tahapan pertimbangan yang dilakukan oleh investor sebelum mengambil keputusan dengan melakukan identifikasi dan pengukuran potensi kerugian dibandingkan dengan keuntungan yang diharapkan oleh investor.
3.	Ahmad M., (2022)	Sikap overconfidence memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>risk perception</i> seorang investor. Tingkat kepercayaan diri akan membentuk kerangka berfikir investor dalam menerima potensi kerugian atas investasi termasuk upaya untuk menyediakan mitigasi dan antisipasi risiko.

Tabel 16. Indikator dari Dimensi *Risk Perception*

No.	Indikator	Definisi Operasional
1.	<i>Mood Indicator</i> Ahmad M., 2022; Robbins, S. P., & Judge, (2008)	Tingkat persepsi investor terhadap pengaruh perasaan internal maupun suasana eksternal sehingga membentuk pertimbangan risiko yang dapat diterima investor.
2.	<i>Sentiment Indicator</i> Ahmad M., 2022; Robbins, S. P., & Judge, (2008)	Tingkat persepsi investor terhadap evaluasi harga saham akibat pemberitaan/isu/dinamika pasar sehingga membentuk pertimbangan risiko yang dapat diterima oleh investor.
3.	<i>Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator</i> Ahmad M., 2022; Robbins, S. P., & Judge, (2008)	Tingkat persepsi investor terhadap komitmen dan kesediaan untuk menyeimbangkan lagi portofolio investasi yang dimiliki sehingga membentuk pertimbangan risiko yang dapat diterima oleh investor.
4.	<i>Intermarket Sentiment Indicator</i> Ahmad M., 2022; Robbins, S. P., & Judge, (2008)	Tingkat persepsi investor terhadap kondisi berbagai asset di pasar (saham, obligasi, komoditas, valas, dll) yang menunjukkan arah sentiment pasar sehingga membentuk pertimbangan risiko yang dapat diterima oleh investor.
5.	<i>Put and Call Ratio</i> Ahmad M., 2022; Robbins, S. P., & Judge, (2008)	Tingkat persepsi investor terhadap perbandingan rasio keputusan yang lebih dominan antara opsi menjual dibandingkan opsi membeli sehingga

membentuk pertimbangan risiko yang dapat diterima oleh investor.

2.8.3. Kualitas Keputusan Investasi

Menurut Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a) keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana, baik dari dalam maupun luar perusahaan/investor, ke dalam berbagai bentuk investasi. Di mana umumnya, proses ini dilakukan oleh manajer keuangan terkait pengalokasian sejumlah dana milik investor ke dalam instrumen investasi yang dianggap dapat memberi keuntungan untuk jangka waktu yang panjang. Keputusan investasi juga bisa diartikan sebagai sebuah proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai lebih menguntungkan dari sejumlah alternatif lain. Tentunya, proses ini mencakup proses analisis resiko guna meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi pada penempatan investasi.

Menurut Tversky, A., & Kahneman, (1992) dasar dari pengambilan keputusan investasi adalah *return* (laba) dan resiko. Di mana hubungan keduanya adalah linear atau searah. Dengan kata lain, semakin besar tingkat *return*, maka akan semakin besar pula tingkat resikonya, begitu pun sebaliknya. *Return* atau tingkat perolehan laba jelas menjadi alasan utama dibalik penanaman modal yang dilakukan oleh investor. Mereka tentu mengharapkan dana yang dialokasikannya dapat memberinya laba dalam jangka waktu tertentu. Adapun dalam konteks manajemen investasi, *return* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yakni *expected return* dan *realized return*. *Expected return* adalah tingkat *return* yang diantisipasi atau diharapkan oleh investor di masa mendatang, sementara *realized return* adalah tingkat *return* yang telah diperoleh investor di masa sebelumnya.

Menurut Jain J., Walia N., (2020) proses pengambilan keputusan investasi terdiri dari lima tahapan yang berjalan secara runtut dan dilakukan terus menerus sampai mendapatkan keputusan yang terbaik. Tahapan tersebut antara lain : investor harus mengetahui apa tujuan dari investasi yang dilakukannya, menentukan tingkat resiko dan potensi keuntungan, menentukan sektor yang dipilih, menentukan *asset allocation decision*, dan terakhir langkah yang paling dinanti, yaitu pemilihan aset. Dalam proses pengambilan keputusan investasi ini seorang investor selain

ditentukan oleh tingkat kepercayaan diri yang dimiliki dan juga dipengaruhi oleh risk perception yang ada dalam pertimbangannya.

Tabel 17. State of the Art Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

No.	Peneliti	Hasil Studi
1.	Tversky, A., & Kahneman, (1992)	Dasar dari pengambilan keputusan investasi adalah <i>return</i> (laba) dan resiko. Di mana hubungan keduanya adalah linear atau searah. Dengan kata lain, semakin besar tingkat <i>return</i> , maka akan semakin besar pula tingkat resikonya, begitu pun sebaliknya.
2.	Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, (2024a)	Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut pengalokasian dana, baik dari dalam maupun luar perusahaan, ke dalam berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi ini dipengaruhi oleh sikap <i>overconfidence</i> , <i>risk perception</i> dan <i>financial literacy</i> .
3.	Sindu, P., & Kumar, (2018)	<i>Risk perception</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Seorang investor yang memiliki <i>risk perception</i> yang baik cenderung memiliki prudenialitas dan pertimbangan risiko yang lebih matang sehingga menghasilkan kualitas keputusan investasi yang lebih baik.
4.	Jain J., Walia N., (2020)	Proses pengambilan keputusan investasi akan sangat ditentukan oleh tingkat kepercayaan diri seorang investor dan dipengaruhi secara langsung oleh <i>Risk perception</i> yang dimilikinya.

Tabel 18. Indikator dari Dimensi Kualitas Keputusan Investasi

No.	Indikator	Operasional
1.	Persepsi Benefit Ahmad M., 2022; Jain J., Walia N., (2020)	Tingkat persepsi investor terhadap hasil keputusan investasi yang telah memberikan keuntungan secara material, penambahan benefit atau kondisi yang menguntungkan.
2.	Persepsi Efisiensi Ahmad M., 2022; Jain J., Walia N., (2020)	Tingkat persepsi investor terhadap hasil keputusan investasi yang telah memberikan tingkat efisiensi yang memuaskan berupa penghematan biaya, waktu, layanan dan transaksional.
3.	Persepsi Efektivitas	Tingkat persepsi investor terhadap hasil keputusan investasi yang telah

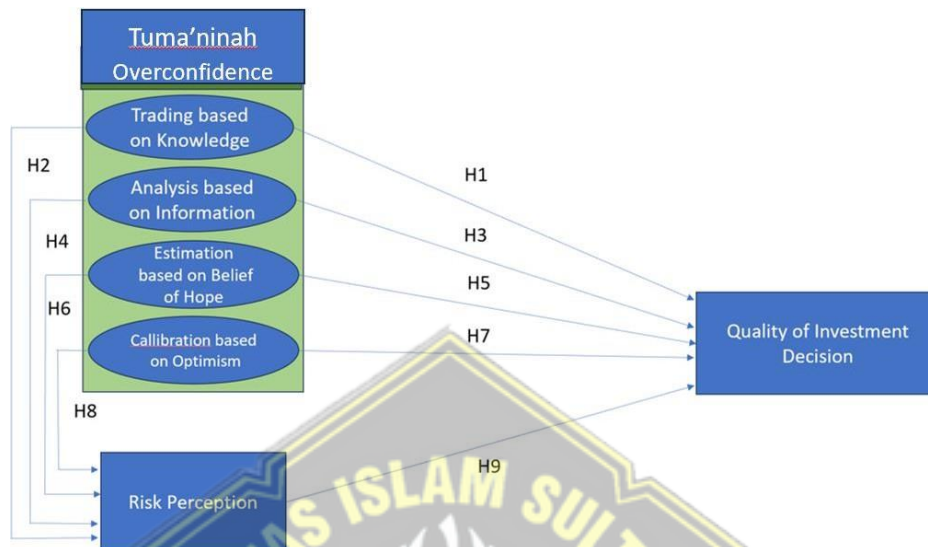
	Ahmad M., 2022; Jain J., Walia N., (2020)	memberikan efektivitas yang memuaskan berupa kecepatan transaksi, inovasi dan penggunaan instrument/teknologi.
4.	Persepsi Kegunaan Ahmad M., 2022; Jain J., Walia N., (2020)	Tingkat persepsi investor terhadap hasil keputusan investasi yang telah memberikan kegunaan/kemanfaatan dalam menjawab kebutuhan dan kinerja yang diinginkan.
5.	Persepsi Kerugian Ahmad M., 2022; Jain J., Walia N., (2020)	Tingkat persepsi investor terhadap hasil keputusan investasi yang telah memberikan pengurangan terhadap kerugian finansial, kesulitan likuiditas maupun sentiment buruk.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan Ahmad M., 2022) dinyatakan bahwa persepsi risiko yang dalam proses pengambilan keputusan seorang investor akan memberikan pengaruh positif yang signifikan dalam kualitas keputusan investasi. Hasil yang hampir serupa juga dinyatakan oleh M., 2020) yang menegaskan bahwa persepsi yang dimiliki seorang investor terhadap risiko yang melekat pada instrument investasi maupun risiko transaksional lainnya akan menjadi faktor yang mempengaruhi keberhasilan keputusan investasi yang dihitung secara finansial. Penelitian sebelumnya dari Hameed, W. U., Sabir, S. A., Razzaq, S., & Humanyon, (2018) juga menyebutkan bahwa persepsi risiko seorang investor memiliki relasi yang kuat dan signifikan terhadap keputusan investasi karena mempertimbangkan seluruh potensi keuntungan maupun potensi kerugian secara proporsional. Dengan demikian, dapat dirumuskan untuk hipotesis 9 sebagai berikut :

Hipotesis 9 : *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi.

Dari model teoritikal dasar yang telah disebutkan di atas maka dapat dirumuskan model empirik yang dikaji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.3. Model Empirik Penelitian



Melalui model empirik penelitian ini akan menjadi solusi secara praktis bagi investor dan pelaku transaksi treasury di pasar uang syariah maupun pasar modal syariah di Indonesia dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih matang dan optimal. Proses pengambilan keputusan investasi ini akan digali melalui respon sample penelitian dengan menggunakan kuesioner yang mengakomodir dimensi baru berupa variable *tuma'ninah overconfidence*.

Dari rumusan solusi berupa konsep baru berupa *tuma'ninah overconfidence* ini diharapkan juga akan menjadi referensi bagi upaya regulator BEI, OJK dan pelaku industry untuk mempersiapkan generasi muda sebagai investor di bursa saham yang matang, tidak reaksioner, disiplin dalam analisis dan tidak mengabaikan informasi serta untuk para pelaku transaksi treasury syariah di pasar agar menjadi semakin berkualitas dan profesional. Selain sebagai aktualisasi proses rekonstruksi ilmu pengetahuan Barat dan pentingnya internalisasi nilai Islam maka usulan penelitian ini akan memberikan relevansi aspek kognitif dan afeksi dalam perilaku investor yang berada pada populasi masyarakat beragama Islam. Cerminan dari *tuma'ninah overconfidence* diharapkan akan menjadikan kontribusi berharga bagi bursa saham dan pasar uang syariah di Indonesia sehingga semakin produktif,

matang, memiliki ketahanan (resiliansi) dan memberikan dampak konkret bagi perekonomian nasional.

Dengan semangat rekonstruksi ilmu maka konsep *overconfidence* dikendalikan unsur-unsur negatifnya yang bersifat berlebihan (over) dan mencoba memberikan nilai tambah sehingga kepercayaan diri investor berada pada koridor yang tepat dan pada level yang optimum. Adanya konsep *tuma'ninah overconfidence* ini juga berfungsi untuk mengoptimalkan dan mengendalikan tingkat kepercayaan diri investor pada titik optimal sehingga memberikan pengaruh positif signifikan bagi keputusan investasi serta mengendalikan efek negatif dari *overconfidence*.

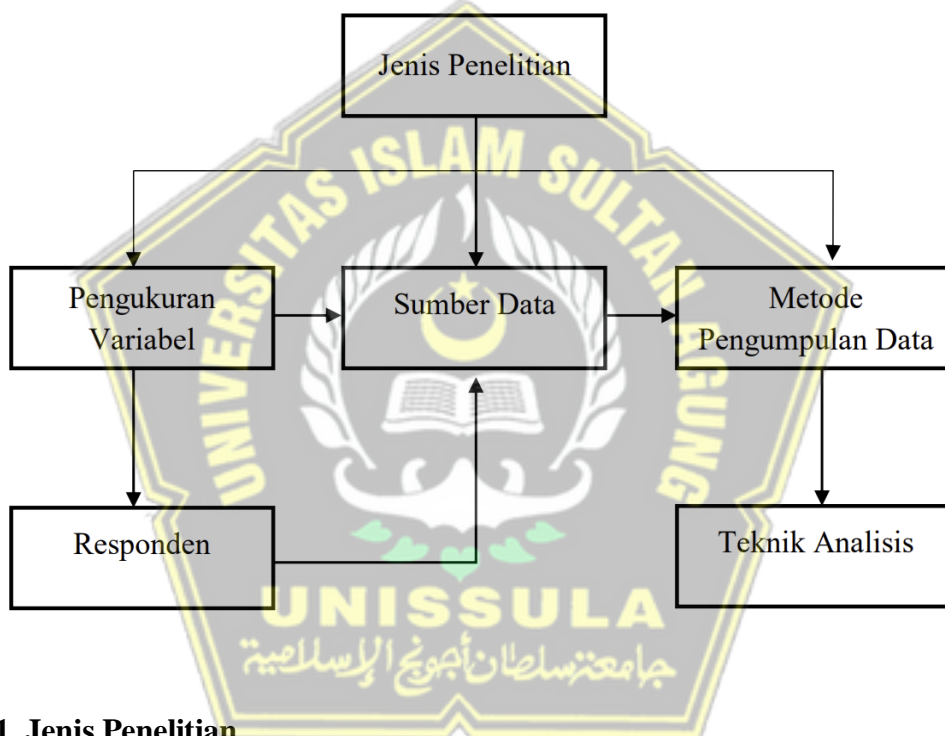


BAB III

METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang jenis penelitian, pengukuran variabel, sumber data, metode pengumpulan data, responden serta teknik analisis. Adapun uraian dan keterkaitan antar sub-bab pada Bab III Metode Penelitian ini dapat dilihat pada gambar 3.1 berikut ini:

Gambar 3.1. Alur Bab III Metode Penelitian



1.1. 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 *tuma'ninah confidence* yang terdiri dari 4 dimensi yakni *Tuma'ninah trading based on knowledge*, *Tuma'ninah analysis based on information*, *Tuma'ninah estimation based on*

belief of hope, Tuma'ninah calibration based on optimism serta *risk perception* dan kualitas keputusan investasi.

1.2. Pengukuran Variabel

Penelitian ini termasuk studi empirik yang meliputi; *tuma'ninah overconfidence* yang terdiri dari 4 dimensi yakni *tuma'ninah trading based on knowledge, tuma'ninah analysis based on information, tuma'ninah estimation based on belief of hope, tuma'ninah calibration based on optimism* serta *risk perception* dan kualitas keputusan investasi. Berdasarkan studi empirik tersebut, maka dapat ditentukan pengukuran variabel yang 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>Tuma'ninah Trading based on Knowledge</i> merupakan suatu rencana tindakan perdagangan transaksi treasury syariah yang dilandasi ketenangan yang berdasarkan pengetahuan yang memadai dari seorang investor dalam mengambil keputusan investasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Trading Plan</i> 2. <i>Internal Regulation</i> 3. <i>Fundamental Analysis</i> 4. <i>Limit Transaction</i> 5. <i>Regulatory Compliance</i> 	Awais, (2016); Razak, (2019); Viet, T. T., & Thanh, (2023)
2.	<i>Tuma'ninah Analysis based on Information</i> merupakan suatu rumusan kegiatan analisis berupa perhitungan, perbandingan dan pemilihan alternatif risiko yang dilakukan dengan ketenangan berdasarkan informasi yang memadai dan relevan sebelum seorang investor	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Individual Analysis</i> 2. <i>Industrial Analysis</i> 3. <i>Macro-economic Analysis</i> 4. <i>Dinamic Price Analysis</i> 5. <i>Market Sensitivity Analysis</i> 	Razak, (2019); Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024); Viet, T. T., & Thanh, (2023)

mengambil keputusan investasi.		
3. <i>Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope</i> adalah rumusan suatu tindakan untuk melakukan perhitungan estimasi/perkiraan terhadap keputusan investasi yang didasarkan sikap yang tenang dengan landasan keyakinan atas harapan masa depan yang akan memberikan keuntungan ataupun menghindarkan dari kerugian.	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Future Earnings Growth</i> 2. <i>Potential Price Increase</i> 3. <i>Maximum Potential Loss</i> 4. <i>Expected Return</i> 5. <i>Better Future Condition</i> 	Razak (2019), Ahmad, M (2024) dan Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, M.L.D.B. (2024)
4. <i>Tuma'ninah Callibration based on Optimism</i> dirumuskan suatu aktivitas pengecekan dan pengaturan akurasi dari proses analisis sebelum pengambilan keputusan investasi yang dilakukan dengan ketenangan yang didasarkan pada sikap optimis seorang investor.	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Review to Better Positive Performance</i> 2. <i>Overall Recheck</i> 3. <i>Evaluation to sustainable yields</i> 4. <i>Checking by Sensitivity Analysis</i> 5. <i>Checking by Monte Carlo Analysis</i> 	Razak (2019). Bouteska&Regaieg (2020); Ahmad, M (2024); dan Lam, Hassel&Tipping (2024)
5. <i>Risk Perception</i> adalah suatu penilaian seorang investor terhadap potensi kerugian yang akan ditanggung atas keputusan investasi termasuk upaya mitigasi atas risiko tersebut	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Mood Indicator</i> 2. <i>Sentiment Indicator</i> 3. <i>Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator</i> 4. <i>Intermarket Sentiment Indicator</i> 5. <i>Put and Call Ratio</i> 	Robbins and Judge (2008) Pavlou (2003) dan Ahmad&Shah (2020)
6. <i>Investment Decision</i> adalah keputusan untuk	<ol style="list-style-type: none"> 1. Persepsi Benefit 2. Persepsi Efisiensi 	Tversky and Kahneman

membeli, menjual atau mempertahankan suatu instrument investasi dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan optimal atau menghindarkan kerugian

3. Persepsi Efektivitas (1992), Sindu&Kumar
4. Persepsi Kegunaan (2018), Lam, Hassel&Tippin g
5. Persepsi Kerugian (2024) Jan j (2020)



Menurut Taherdoost, (2019) dalam penelitiannya yang berkaitan dengan respon terbaik untuk desain survei dan kuesioner adalah 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 didesain untuk mengetahui persepsi responden terhadap variable yang diteliti. Adapun variabel penelitian ini meliputi: *tuma'ninah information easy*, *tuma'ninah knowledge based*, *tuma'ninah belief of hope* dan *tuma'ninah optimism* serta *risk perception* dan kualitas keputusan investasi. Pengukuran persepsi responden terhadap masing - masing indikator digunakan pendekatan angka indeks. Dalam penelitian ini menggunakan skor 1 sampai 7 dengan rumusan kategori sebagai berikut:

$$\text{Mean} = (7 + 1) / 2 = 4$$

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

$$\text{Deviasi} = 6/6 = 1$$

Dengan demikian dapat ditentukan kriteria sedang yaitu mean +/- 1 standar deviasi, maka diperoleh angka 3 sampai dengan 5. Jika 5 kategori tinggi. Atau dapat dibuat kategori seperti di bawah ini:

$$\text{Kriteria tinggi} = > 5$$

$$\text{Kriteria sedang} = 3 - 5$$

$$\text{Kriteria rendah} = < 3$$

1.3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini mencakup:

1. Data Primer

Data primer yaitu data yang diperoleh secara langsung dari sumbernya. Sumber data dalam penelitian ini adalah bankir syariah yang menjadi pelaku transaksi syariah yang sekaligus menjadi anggota IIGMA (*Indonesia Islamic Global Market Association*) di Indonesia. Metode yang digunakan untuk memperoleh data adalah dengan cara meminta tanggapan langsung kepada para responden dengan mengisi kuesioner penelitian untuk menjawab sejumlah pertanyaan yang menangkap respon yang terkait dengan variable-variabel yang diteliti dalam penelitian.

2. Data Sekunder

Data sekunder merupakan data olahan yang sumbernya diperoleh dari pihak lain yang sudah terpublikasikan. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data yang dipublikasikan oleh pihak terkait yang memiliki keterkaitan dengan studi empirik penelitian ini.

1.4. Pengumpulan Data

Upaya memperoleh data primer pada penelitian ini dilakukan dengan cara melakukan penyebaran angket berupa kuesioner baik melalui pos ataupun elektronik kepada investor saham. Kuesioner terdiri dari sejumlah pertanyaan yang wajib dijawab oleh responden. 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.

1.5. Populasi dan Sampel

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. Populasi penelitian ini adalah seluruh anggota IIGMA (*Indonesia Islamic Global Market Association*) yang pada posisi Desember 2024 berjumlah 255 orang. Anggota IIGMA merupakan pelaku transaksi treasury syariah dari industri perbankan syariah di Indonesia yang memiliki kompetensi bersertifikasi sebagai trader atau dealer yang melaksanakan aktivitas jual beli surat berharga di pasar modal dan pasar uang syariah di Indonesia. Adapun sebaran populasi tersebut berada di seluruh entitas Bank Umum Syariah (BUS) dan Unit Usaha Syariah (UUS) yang saat ini berjumlah 14 BUS dan 22 UUS. Selanjutnya, yang dijadikan responden dalam penelitian ini adalah seluruh anggota populasi yang menjadi anggota IIGMA.

Untuk jumlah sampel (*sample size*) mengacu pada pendapat Hair et al. (2006), yang menyatakan bahwa jumlah sampel adalah jumlah indikator dikali 5 sampai 10 atau minimal 100 responden. Keseluruhan jumlah indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 30 indikator sehingga jika dikalikan 5 maka diperoleh jumlah minimal responden adalah sebanyak 150 orang pelaku transaksi syariah yang menjadi anggota IIGMA di Indonesia yang diambil dengan teknik purposive sampling yaitu penentuan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Sampel yang diambil dengan beberapa kriteria yaitu sebagai berikut : 1) Pelaku transaksi syariah yang masih berstatus sebagai bankir syariah. 2) Aktif melakukan investasi di Pasar Uang Syariah atau Pasar Modal Syariah minimal 3kali dalam setahun terakhir. 3) Melakukan transaksi syariah pada instrument atau produk Pasar Uang Syariah atau Pasar Modal Syariah.

1.6. Teknik Analisis

1.6.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan 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 penelasan data penelitian yang berbentuk frekuensi, sehingga 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.

1.6.2. 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.

1.6.3. 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.

1.6.4. 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. Menurut Hair et al.(2010) Evaluasi

model struktural dapat dilakukan dengan melihat signifikansi nilai probabilitas yaitu $p < 0.05$ serta nilai $c.r > 1.96$.

1.7. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen kepada variabel endogen. Dalam pengujian hipotesis ini, peneliti menetapkan dengan menggunakan uji signifikan, dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol (H_0) adalah suatu hipotesis yang menyatakan bahwa adanya pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Berdasarkan aturan tersebut dapat dijelaskan (Ghozali, 2017):

- a. $CR > 1,96$ dan nilai signifikansi $< 0,05$ maka artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen dengan variabel endogen.
- b. $CR < 1,96$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ maka artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel eksogen dengan variabel endogen.

1.8. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total

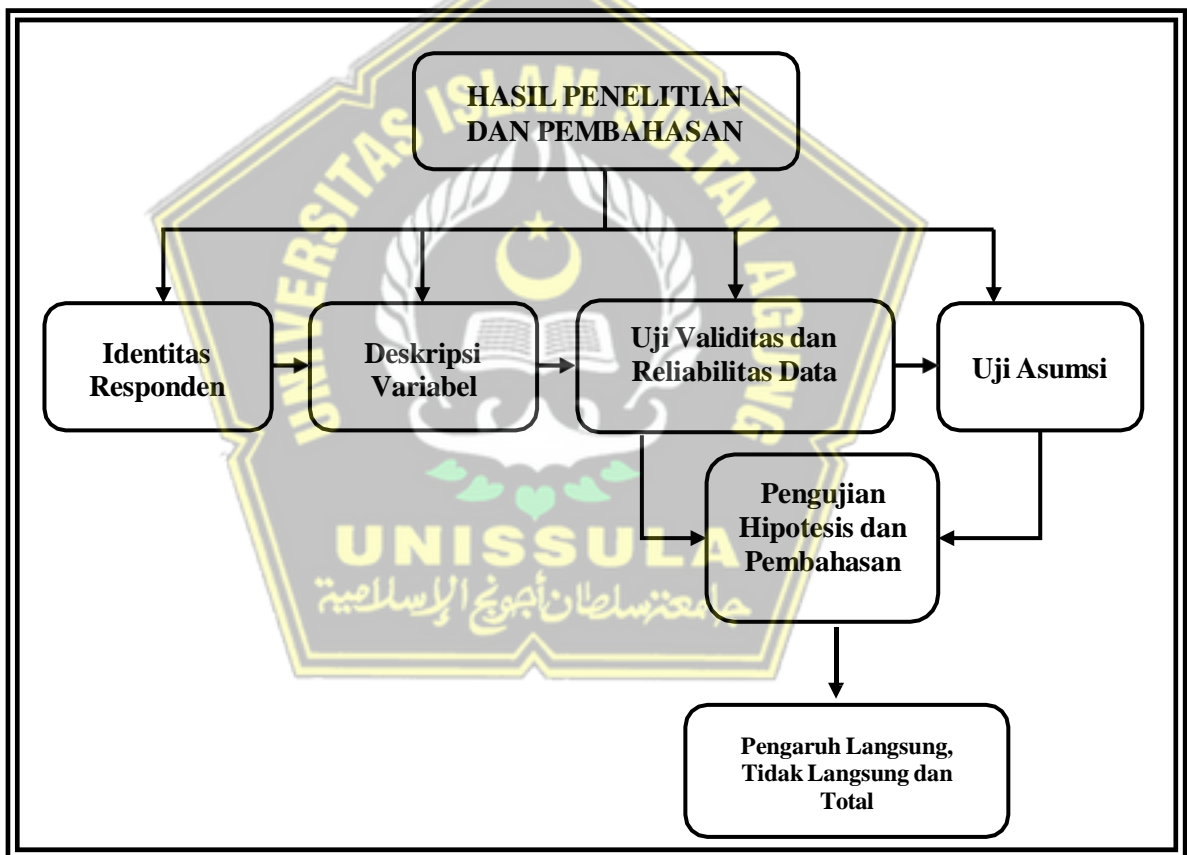
Analisis pengaruh langsung dan tidak langsung dalam penelitian ini digunakan untuk melihat peran variabel mediasi. Analisis ini merupakan pengujian yang digunakan agar dapat mengetahui suatu pengaruh melalui sebuah variabel mediasi. Oleh karena hal itu, kriteria berdasarkan nilai koefisien pengaruh tidak langsung harus lebih besar daripada pengaruh langsung agar variabel mediasi yang digunakan dapat berhasil dan memiliki kekuatan sebagai variabel mediasi bagi variabel yang lain.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bagian ini, akan dijelaskan mengenai hasil analisis data penelitian yang mencakup beberapa tahap penting, dimulai dari uji validitas dan reliabilitas instrumen, analisis deskriptif karakteristik responden, analisis deskriptif variabel penelitian dan analisis SEM.

Gambar 4.1 Bagan Piktografis Hasil Penelitian dan Pembahasan



Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara memberikan kuesioner secara langsung maupun melalui google.form kepada responden yang berpartisipasi. Kuesioner tersebut dibagikan pada tanggal 1 - 22 Juni 2025.

Responden penelitian ini adalah anggota IIGMA (*Indonesia Islamic Global Market Association*) yaitu petugas bank syariah yang berperan sebagai pelaku transaksi treasury syariah dari mayoritas Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah di Indonesia. Responden adalah petugas bank yang telah memiliki kompetensi selaku dealer atau trader treasury dan bersertifikasi standar nasional yang melaksanakan aktivitas jual beli surat berharga di pasar modal dan pasar uang syariah di Indonesia. Jumlah responden dari hasil penyebaran kuesioner terdapat sebanyak 152 responden dari total 255 orang yang tercatat sebagai anggota IIGMA posisi 31 Desember 2024. Laporan banyaknya data dari hasil kuesioner tersebut tersaji dalam tabel berikut:

Tabel 4.1. Hasil Pengumpulan Data

No.	Keterangan	Jumlah Responden
1	Kuesioner yang disebar	152
2	Kuesioner yang masuk	152
3	Kuesioner yang tidak memenuhi syarat	-
4	Kuesioner yang diolah	152

Keseluruhan responden yang mengisi kuesioner telah disesuaikan dengan persyaratan responden antara lain status aktif sebagai anggota IIGMA dan masih bekerja di bank syariah, terlibat dalam aktivitas transaksi treasury minimal dalam 12 bulan terakhir serta menggunakan instrument yang ada di Pasar Uang Antar Bank Syariah maupun Pasar Modal Syariah. Sampai dengan batas waktu yang telah ditentukan tersedia 152 responden yang memberikan respon dan memenuhi syarat. Dengan demikian *response rate* telah terpenuhi sebesar $(152/152) \times 100\% = 100\%$. Dari 152 kuesioner yang diterima, semua pertanyaan kuesioner telah terisi dengan lengkap dan dapat digunakan untuk analisis data. Langkah selanjutnya adalah mengkodekan data dan tabulasi data untuk dianalisis lebih lanjut menggunakan SPSS versi 30 dan program AMOS versi 26.

4.1. Deskripsi Identitas Responden

Analisis deskriptif terhadap responden merupakan tahap pengolahan data yang bertujuan menyajikan ringkasan atau gambaran umum tentang karakteristik

responden dalam suatu penelitian atau survei. Bagian ini menjelaskan ciri-ciri responden berdasarkan hasil pengisian kuesioner, sehingga memberikan informasi dasar mengenai kondisi responden sebagai subjek penelitian. Deskripsi responden dalam hal ini dapat disajikan dalam beberapa karakteristik, yaitu jenis kelamin, usia dan nama bank syariah, dengan rincian sebagai berikut:

4.1.1. Deskripsi Responden berdasarkan Gender

Karakteristik responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan jenis kelamin atau gender sebagai berikut:

Tabel 4.2. Karakteristik Responden menurut Gender

Gender	Frekuensi	Persentase
Laki-laki	87	57,2
Perempuan	65	42,8
Total	152	100,0

Sumber: Data primer yang diolah, 2025.

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas, terlihat bahwa responden laki-laki yaitu sebanyak 57,2%. Sedangkan responden perempuan sebanyak 42,8%. Gambaran data tersebut menunjukkan bahwa anggota IIGMA yang menjadi responden mayoritas adalah laki-laki. Hal ini mengindikasikan bahwa mayoritas investor yang diteliti adalah gender yang dinilai memiliki rasionalitas yang cukup dalam mengambil keputusan investasi dan merepresentasikan dominasi gender dalam mayoritas manajemen perbankan syariah di Indonesia.

4.1.2. Deskripsi Responden berdasarkan Usia

Karakteristik responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan usia adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3. Karakteristik Responden menurut Usia

Tingkat usia	Frekuensi	Persentase
20 - 30 tahun	10	6,6
31 - 40 tahun	49	32,2
41 - 50 tahun	73	48,0
>50 tahun	20	13,2
Total	152	100,0

Sumber: Data primer yang diolah, 2025.

Sajian data pada Tabel 4.3 memperlihatkan bahwa sebagian besar responden berusia 41-50 tahun yakni sebanyak 48,0%. Responden dengan usia 31–40 tahun sebanyak 32,2%, sedangkan responden berusia di atas 50 tahun sebanyak 13,2%. Jumlah paling sedikit adalah responden berusia 20 – 30 sebanyak 6,6%. Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas responden berada usia produktif yang telah memiliki kematangan emosional dan pengalaman bekerja yang cukup sehingga memiliki kapasitas yang memadai dalam pengambilan keputusan investasi.

4.1.3. Deskripsi Responden berdasarkan Nama Bank Syariah

Karakteristik responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan berdasarkan nama bank syariah tempat responden bekerja adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Karakteristik Responden Berdasarkan Nama Bank Syariah

Nama Bank Syariah	Frekuensi	Persentase
Bank Aceh Syariah	5	3,3
Bank Aladin Syariah	4	2,6
Bank BJB Syariah	5	3,3
Bank BTPN Syariah	4	2,6
Bank Danamon UUS	5	3,3
Bank DIY UUS	8	5,3
Bank DKI UUS	8	5,3
Bank Jago Syariah	4	2,6
Bank Jambi UUS	7	4,6
Bank Jateng UUS	9	5,9
Bank Jatim UUS	7	4,6
Bank Kalbar UUS	4	2,6
Bank Kaltimara UUS	5	3,3
Bank Mega Syariah	6	3,9
Bank Muamalat	9	5,9
Bank Nagari UUS	4	2,6
Bank NTB Syariah	4	2,6
Bank OCBC UUS	4	2,6
Bank Panin Dubai Syariah	4	2,6
Bank Riau Kepri Syariah	5	3,3
Bank Sulselbar UUS	5	3,3
Bank Sumut UUS	6	3,9
Bank Syariah Indonesia	18	11,8
Bank Victoria Syariah	4	2,6
BCA Syariah	5	3,3

Maybank Syariah	3	2,0
Total	152	100,0

Sumber: Data primer yang diolah, 2025.

Tabel 4.4 memperlihatkan bahwa jumlah responden paling banyak adalah pelaku transaksi treasury syariah pada Bank Syariah Indonesia yakni sebanyak 11,8% yang juga merupakan bank syariah dengan asset dan jaringan kantor terbesar di Indonesia. Sedangkan responden yang paling sedikit adalah pelaku treasury dari Maybank Syariah sebanyak 2,0%. Dari keseluruhan 33 Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah telah terdapat responden dari 26 bank syariah atau 78,78% dari seluruh pelaku industri perbankan syariah Indonesia. Persebaran dan keterwakilan responden ini menunjukkan bahwa data penelitian telah mencerminkan mayoritas pelaku transaksi treasury perbankan syariah di Indonesia.

4.2. Statistik Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif merupakan teknik statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau meringkas sekumpulan data sehingga lebih mudah dipahami. Analisis ini tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesis, melainkan untuk memberikan gambaran umum tentang distribusi dan kecenderungan data, seperti nilai rata-rata (mean), median, modus, standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Dalam konteks penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui bagaimana persepsi responden terhadap masing-masing indikator dalam variabel penelitian yang diukur melalui kuesioner.

Instrumen kuesioner dalam penelitian ini menggunakan skala Likert 7 poin, dengan rentang nilai dari 1 (sangat tidak setuju) hingga 7 (sangat setuju). Menurut Ferdinand (2012), untuk mempermudah interpretasi data maka skor rata-rata yang diperoleh dari tanggapan responden kemudian dikelompokkan ke dalam tiga kategori, yaitu:

- Kategori Rendah: jika nilai rata-rata berada pada rentang 1,00 – 3,00
- Kategori Sedang: jika nilai rata-rata berada pada rentang 3,01 – 5,00
- Kategori Tinggi: jika nilai rata-rata berada pada rentang 5,01 – 7,00

4.2.1 Deskripsi Data Variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*

Tuma'ninah Trading based on Knowledge merupakan aktivitas investor dalam melakukan transaksi perdagangan di bursa atau aktivitas treasury yang dilandasi oleh pengetahuan yang memadai tentang apa yang dilakukan. Landasan pengetahuan dalam aktivitas trading di transaksi treasury dapat menjadi cerminan bahwa seorang investor memiliki kepercayaan diri yang tenang dalam pengambilan keputusan karena telah memahami dan mengerti terhadap keputusan yang dibuat. Dalam kondisi ketidakpastian, turbulensi dan gejolak pasar yang dialami oleh seorang investor maka diperlukan rasa percaya diri seorang investor untuk tindakan *trading* yang dilakukan benar-benar berdasarkan ilmu dan pengetahuan yang memadai dengan seluruh kemampuan pertimbangan yang matang.

Variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terdiri atas lima indikator, yaitu *Trading Plan*, *Internal Regulation*, *Fundamental Analysis*, *Limit Transaction*, dan *Regulatory Compliance*; yang selanjutnya diadaptasi menjadi pertanyaan dalam kuesioner. Deskripsi jawaban responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.5. Nilai Mean Variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*

No.	Indikator	Indeks Rata-rata	Kriteria
1	Trading Plan	4,87	Sedang
2	Internal Regulation	5,05	Tinggi
3	Fundamental Analysis	4,91	Sedang
4	Limit Transaction	4,88	Sedang
5	Regulatory Compliance	5,06	Tinggi
Rata - Rata Keseluruhan		4,95	Sedang

Sumber : data primer diolah (2025)

Sajian data pada tabel di atas memperlihatkan bahwa secara keseluruhan nilai mean variabel *Tuma'ninah Trading Based on Knowledge* diperoleh sebesar 4,95 yang terletak pada rentang kategori sedang (3,01 – 5,00). Skor 4,95 mendekati angka 5 yang merupakan kategori tinggi/baik. Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki tingkat keyakinan yang cukup tinggi bahwa sebelum

melakukan transaksi treasury seorang investor telah memiliki pengetahuan yang cukup memadai sebagai landasan dalam bertindak pada perdagangan di bursa. Pada tabel tersebut diketahui bahwa indikator yang memiliki nilai mean tertinggi yaitu *Regulatory Compliance*, yakni sebesar 5,06, sedangkan terendah adalah Trading plan dengan indeks sebesar 4,87.

Dari data diketahui bahwa untuk masing-masing indikator dalam variable ini dapat diuraikan jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4.6. Temuan Data pada Variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Tanggapan Responden
1	Trading Plan	4,87 (Sedang)	Indikator <i>Trading Plan</i> mencerminkan sejauh mana responden meyakini bahwa telah memiliki rencana trading secara sistematis sebelum melakukan transaksi. Hasil tanggapan responden menunjukkan bahwa sebagian besar responden telah memiliki kerangka dasar perencanaan investasi dalam merancang strategi trading, seperti penentuan limit, jenis instrument, kriteria counterparty, mitigasi risiko, dan rumusan target keuntungan. Namun, rencana tersebut belum sepenuhnya diyakini telah sempurna dan mampu menjadi pedoman yang komprehensif sekaligus menjawab kondisi market yang sedang turbulensi dan tidak pasti. Hal ini menandakan bahwa masih terdapat kelemahan dalam penyusunan dan ketersediaan dokumen perencanaan trading yang perlu diperbaiki di perbankan syariah.
2	Internal Regulation	5,05 (Tinggi)	Responden relatif lebih disiplin dalam menerapkan aturan atau batasan pribadi dalam melakukan aktivitas trading. Misalnya, mereka memiliki aturan yang spesifik tentang Batasan kewenangan, limit transaksi dan counterparty serta kebijakan cut-loss. Meskipun belum mencapai titik tertinggi, namun temuan ini memberikan sinyal positif bahwa kesadaran pelaku transaksi treasury syariah untuk patuh terhadap ketentuan internal sudah berada

			pada level yang tinggi sehingga memiliki pengendalian diri dan disiplin dalam trading.
3	Fundamental Analysis	4,91 (Sedang)	Tanggapan terhadap indikator <i>Fundamental Analysis</i> menunjukkan bahwa responden telah cukup mengenali pentingnya analisis terhadap kondisi ekonomi, laporan keuangan, dan faktor makro lainnya dalam mendukung pengambilan keputusan trading. Namun, tingkat pemahaman dan penerapan analisis ini belum menyeluruh, karena sebagian responden masih belum meyakini bahwa Fundamental Analysis yang dimiliki mampu mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya. Responden masih mengandalkan informasi jangka pendek atau faktor teknikal di tengah keterbatasan tentang validitas data makro ekonomi. Oleh karena itu, diperlukan upaya perbaikan atas penyusunan analisis fundamental dan perlunya penambahan literasi dan kompetensi terhadap analisis tersebut yang lebih valid, rasional dan berorientasi jangka panjang.
4	Limit Transaction	4,88 (Sedang)	Para pelaku transaksi treasury syariah telah menerapkan pembatasan jumlah atau nilai transaksi dalam trading. Namun, keyakinan bahwa pelaksanaannya dilaksanakan secara disiplin perlu untuk diperhatikan. Karena dimungkinkan bahwa disiplin terhadap limit transaksi masih diterapkan secara parsial. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa kontrol terhadap frekuensi dan volume transaksi belum menjadi prioritas utama bagi seluruh responden, sehingga berpotensi meningkatkan risiko kerugian jika tidak diiringi dengan manajemen risiko yang baik.
5	Regulatory Compliance	5,06 (Tinggi)	Bankir syariah memiliki tingkat kepatuhan yang tinggi terhadap aturan dan ketentuan ditetapkan oleh regulator baik dari sisi bursa maupun regulasi OJK. Pemahaman terhadap detail regulasi serta kesadaran untuk mematuhi prosedur secara menyeluruh dapat ditingkatkan hingga level yang lebih meyakinkan. Hal ini penting untuk menjaga kepatuhan, legalitas serta keberlangsungan trading dalam jangka panjang.

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 4,95 atau mendekati level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Tuma'ninah Trading Based on Knowledge* telah dijalankan oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia pada Tingkat yang memadai. Mayoritas para pelaku transaksi treasury syariah telah memiliki tingkat pengetahuan yang cukup baik dan memiliki kepercayaan diri dalam mengambil keputusan investasi. Beberapa dokumen, prosedur, disiplin proses dan kepatuhan terhadap regulasi secara umum telah dilaksanakan dan mampu menjadi pedoman meskipun masih dalam tingkat yang perlu untuk disempurnakan. Secara umum, investor bank syariah dalam mengambil keputusan investasi telah memiliki perangkat perencanaan dan ketentuan internal yang dilaksanakan secara baik dan disiplin. Kebiasaan pola dan lingkungan kerja yang konservatif bagi para pelaku transaksi treasury dapat diduga menjadi penyebab responden tidak memberikan nilai tertinggi dalam skala likert karena para dealer dan trader biasa menggunakan nilai tengah dan memiliki kecenderungan central tendency serta menghindari kutub ekstrim.

4.2.2 Deskripsi Data Variabel *Tuma'ninah Analysis Based on Information*

Tuma'ninah Analysis Based on Information merupakan aktivitas investor untuk melakukan perhitungan, perbandingan dan pemilihan alternatif risiko yang dilakukan dengan dasar informasi yang memadai dan relevan sebelum seorang investor mengambil keputusan investasi. Kepercayaan diri yang tenang dalam pengambilan keputusan seorang investor akan memiliki efektivitas yang tinggi apabila investor telah melakukan analisis sebelumnya dengan materi informasi yang relevan, cukup dan mutakhir. Dalam kondisi ketidakpastian informasi maupun dinamika pasar yang turbulen maka analisis berbasis informasi yang akurat diyakini akan membentuk kepercayaan diri yang tenang bagi investor dalam mengambil keputusan investasi yang berkualitas.

Variabel *Tuma'ninah Analysis Based on Information* terdiri atas lima indikator, yaitu *Individual Analysis*, *Industrial Analysis*, *Macro-economic Analysis*, *Dinamic Price Analysis*, dan *Market Sensitivity Analysis*. Deskripsi jawaban

responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.7. Nilai mean Variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information*

No.	Indikator	Indeks Rata-rata	Kriteria
1	Individual Analysis	4,95	Sedang
2	Industrial Analysis	5,05	Tinggi
3	Macro-economic Analysis	5,07	Tinggi
4	Dinamic Price Analysis	5,10	Tinggi
5	Market Sensitivity Analysis	5,11	Tinggi
Rata - Rata Keseluruhan		5,06	Tinggi

Sumber : data primer diolah (2025)

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa secara keseluruhan nilai mean variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information* sebesar 5,06 yang terletak pada rentang kategori tinggi (5,01 – 7,00). Hal ini menunjukkan bahwa responden memiliki keyakinan bahwa telah melaksanakan perhitungan, perbandingan dan pemilihan alternatif risiko dengan baik yang dilakukan dengan dasar informasi yang memadai dan relevan sebelum mengambil keputusan investasi. Pada tabel tersebut diketahui bahwa indikator yang memiliki mean tertinggi yaitu *Market Sensitivity Analysis* yakni sebesar 5,11, sedangkan terendah adalah indikator *Individual Analysis* dengan mean sebesar 4,95.

Dari data diketahui bahwa untuk masing-masing indikator dalam variable ini dapat diuraikan jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4.8. Temuan Data pada Variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Respon Responden
1	<i>Individual Analysis</i>	4,95 (Sedang)	Responden telah melakukan analisis terhadap instrumen investasi secara individual, namun belum sepenuhnya dilakukan secara menyeluruh dan mendalam. Hal ini bisa terjadi karena keterbatasan waktu, keterbatasan informasi individual, sumber daya, atau kurangnya dukungan teknologi analitik yang memadai. Dengan respon ini maka bisa diketahui bahwa para pelaku transaksi treasury syariah masih memiliki keterbatasan dalam melakukan analisis individual sehingga

			perlu adanya perbaikan dan konsistensi dalam pelaksanaan analisis ini sebelum mengambil keputusan investasi.
2	<i>Industrial Analysis</i>	5,05 (Tinggi)	Bankir syariah telah secara rutin melakukan kajian terhadap sektor-sektor industri yang relevan, termasuk tren pertumbuhan industri halal, sektor energi, infrastruktur, maupun komoditas yang menjadi area investasi. Pelaksanaan analisis industrial ini biasanya lebih mudah tersedia karena adanya dukungan data dan hasil analisis dari regulator, otoritas pengawas, market-analysis, akademisi maupun pemerintah yang menyediakan data dengan lebih baik. Mereka menjadikan informasi sektoral sebagai acuan penting dalam menentukan arah alokasi portofolio treasury, yang menunjukkan kemampuan dalam membaca potensi industri yang mendukung stabilitas dan pertumbuhan treasury bank syariah.
3	<i>Macro-economic Analysis</i>	5,07 (Tinggi)	Bankir syariah telah disiplin melaksanakan analisis makro-ekonomi serta sangat memperhatikan kondisi dan indikator makroekonomi seperti inflasi, BI Rate, pertumbuhan PDB, nilai tukar rupiah, dan kebijakan fiskal. Mereka mampu mengintegrasikan analisis makroekonomi ke dalam strategi investasi treasury secara terencana. Hal ini menunjukkan tingkat literasi makro yang tinggi serta kemampuan merespons perubahan eksternal dengan cepat dan tepat.
4	<i>Dinamic Price Analysis</i>	5,10 (Tinggi)	Bankir syariah telah mampu memanfaatkan analisis teknikal dan sistem pemantauan harga secara real-time untuk mengidentifikasi dinamika sekaligus peluang pasar. Mereka telah menggunakan berbagai indikator harga, tren grafik, dan alat bantu digital dalam mengelola momentum terbaik untuk pembelian dan penjualan instrumen investasi. Ini menandakan bahwa keputusan investasi dijalankan secara efektif dan adaptif terhadap volatilitas pasar.

5	<i>Market Sensitivity Analysis</i>	5,11 (Tinggi)	Bankir syariah telah memiliki kepekaan yang tinggi terhadap sentimen pasar dan perubahan kebijakan baik domestik maupun global. Mereka tidak hanya memantau isu-isu global seperti perubahan regulasi, konflik geopolitik, atau fluktuasi pasar global, tetapi juga mampu mengantisipasi dampaknya terhadap pasar keuangan syariah secara strategis. Hal ini menunjukkan tingkat kesiapan dan kewaspadaan yang tinggi dalam menghadapi risiko sistemik secara menyeluruh.
---	------------------------------------	------------------	---

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 5.06 atau berada level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Tuma'ninah Analysis Based on Information* telah dijalankan oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia secara disiplin.. Mayoritas para pelaku transaksi treasury syariah telah memiliki melakukan sejumlah analisis yang diperlukan sebelum mengambil keputusan investasi. Beberapa *tools* alat analisis yang seharusnya dilakukan oleh seorang investor telah dijalankan pada mekanisme yang tepat sepanjang tersedia data dan bahan untuk dianalisis. Perhitungan analisis secara mikro ataupun makro telah dijalankan secara konsisten sebagai bagian dari proses meyakini bahwa investor telah berupaya melakukan keputusan terbaik. Dari sejumlah proses analisis tersebut turut membentuk keyakinan dan kepercayaan diri seorang investor untuk mengambil keputusan dengan mempertimbangkan seluruh informasi yang relevan. Pada lingkungan budaya kerja yang konservatif, nilai rata-rata responden pada variable ini telah mencerminkan bahwa mayoritas dealer transaksi treasury syariah telah menjalankan sejumlah kegiatan analisis berbasis informasi sebelum mengambil keputusan investasi yang diyakini.

4.2.3 Deskripsi Data Variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope adalah kegiatan investor untuk melakukan perhitungan estimasi/perkiraan terhadap keputusan investasi

berdasarkan pada keyakinan atas harapan masa depan yang akan memberikan keuntungan ataupun menghindarkan dari kerugian. Proses estimasi yang berbasis pada keyakinan atas harapan merupakan fondasi perilaku seorang investor yang yakin terhadap perhitungan setelah mempertimbangkan probabilitas tercapainya hasil yang diharapkan. Seorang investor akan memiliki rasa percaya diri yang tenang apabila dirinya telah melakukan perhitungan estimasi yang dilandasi suatu keyakinan yang kuat bahwa di masa depan akan mendapatkan keuntungan dari investasinya. Keyakinan ini juga yang akan turut membentuk rasa tenang sehingga investor memiliki kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan.

Variabel *Tuma'ninah Estimation Based on Belief of Hope* dalam penelitian ini mempunyai lima indikator, yaitu *Future Earnings Growth*, *Potential Price Increase*, *Maximum Potential Loss*, *Expected Return*, dan *Better Future Condition*. Deskripsi jawaban responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.9. Nilai mean Variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

No.	Indikator	Indeks Rata-rata	Kriteria
1	Future Earning Growth	5,05	Tinggi
2	Potential Price Increase	5,05	Tinggi
3	Maximum Potential Loss	5,03	Tinggi
4	Expected Return	5,07	Tinggi
5	Better Future Condition	4,97	Sedang
Rata - Rata Keseluruhan		5,03	Tinggi

Sumber : data primer diolah (2025)

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai mean variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* secara keseluruhan sebesar 5,03 yang terletak pada rentang kategori tinggi/baik (5,01 – 7,00). Hal ini menunjukkan bahwa para bankir syariah telah menjalankan proses *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dengan baik, yaitu tindakan untuk melakukan perhitungan estimasi/perkiraan terhadap keputusan investasi yang didasarkan adanya keyakinan atas harapan masa depan yang akan memberikan keuntungan ataupun menghindarkan dari kerugian. Pada tabel tersebut diketahui bahwa indikator yang

memiliki mean tertinggi yaitu *Expected Return* yakni sebesar 5,07. Sedangkan terendah adalah *Better Future Condition* dengan nilai mean sebesar 4,97.

Dari data diketahui bahwa untuk masing-masing indikator dalam variable ini dapat diuraikan jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4.100. Temuan Data pada Variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Respon Responden
1	Future Earnings Growth	5,05 (Tinggi)	Bankir syariah memiliki keyakinan kuat terhadap pertumbuhan pendapatan dari investasi treasury di masa depan. Investasi yang dilakukan saat ini memiliki prospek yang menjanjikan, baik dari sisi peningkatan imbal hasil maupun kontribusinya terhadap pendapatan bank. Optimisme ini didasari oleh tren kinerja instrumen investasi syariah yang stabil, meningkatnya volume transaksi, serta kepercayaan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.
2	Potential Price Increase	5,05 (Tinggi)	Bankir syariah memandang pasar keuangan syariah saat ini sedang berada dalam jalur pertumbuhan, dan momentum ekonomi yang positif sehingga berharap dapat memberikan peluang capital gain dari instrumen yang dimiliki. Keyakinan ini mendorong mereka untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan alokasi pada portofolio tertentu.
3	Maximum Potential Loss	5,03 (Tinggi)	Bankir syariah memiliki keyakinan bahwa potensi kerugian maksimum dapat diantisipasi dan diminimalkan. Mereka percaya pada sistem mitigasi risiko yang telah diterapkan, baik melalui manajemen portofolio, diversifikasi investasi, maupun pengawasan internal. Sikap ini menandakan kesiapan untuk menghadapi risiko yang mungkin terjadi, namun tetap optimis bahwa kerugian tidak akan melebihi batas yang dapat dikendalikan.
4	Expected Return	5,07 (Tinggi)	Bankir syariah memiliki ekspektasi realistis namun positif terhadap tingkat keuntungan investasi yang akan diperoleh. Mereka tidak hanya berharap pada return yang tinggi, tetapi juga mempertimbangkan faktor kestabilan, keberlanjutan, dan kesesuaian dengan prinsip syariah. Harapan terhadap imbal hasil ini menjadi

			salah satu dasar dalam menyusun strategi investasi treasury secara profesional dan terukur.
5	Better Future Condition	4,97 (Sedang)	Mayoritas responden menunjukkan keyakinan bahwa kondisi pasar dan ekonomi di masa depan akan lebih baik, yang mendorong perilaku mereka untuk terus berinvestasi secara aktif. Pandangan ini didukung oleh harapan terhadap pertumbuhan ekonomi syariah, stabilitas kebijakan moneter, serta peningkatan kepercayaan publik terhadap instrumen investasi syariah. Perilaku ini memperkuat niat untuk tetap berpartisipasi dalam pasar treasury syariah, bahkan dalam menghadapi dinamika tantangan global.

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 5,03 atau berada level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Tuma'ninah Estimation Based on Belief of Hope* telah dijalankan oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia dengan baik. Para pelaku transaksi treasury syariah telah memiliki perhitungan estimasi yang efektif terhadap masa depan yang didasari oleh keyakinan kuat yang positif. Sejumlah aspek yang dipertimbangkan dalam proses estimasi telah dilandasi suatu keyakinan terhadap harapan masa depan investasi yang menguntungkan atau terhindar dari kerugian. Estimasi yang dilakukan oleh bankir syariah ini menjadi pengaruh kuat pembentuk perilaku dalam pengambilan keputusan karena dari sejumlah kegiatan estimasi telah memperhitungkan potensi pendapatan, potensi risiko, prediksi masa depan dan pertimbangan stabilitas. Keyakinan terhadap harapan menjadi penopang utama perilaku estimasi seorang investor dalam memprediksi masa depan instrument investasi. Apabila investor telah melaksanakan hal ini dengan baik dan konsisten maka investor memiliki kepercayaan diri yang utuh sebelum mengambil keputusan investasi.

4.2.4 Deskripsi Data Variabel *Tuma'ninah Calibration based on Optimism*

Tuma'ninah Calibration based on Optimism merupakan suatu aktivitas yang dilakukan investor dengan menjalankan pengecekan dan pengaturan akurasi dari proses analisis sebelum pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada sikap optimis. Seorang investor yang telah melakukan pengecekan-ulang terhadap

proses analisis sebelum mengambil keputusan dengan didasari adanya sikap optimis akan memiliki dorongan yang kuat dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini karena sebelum proses final keputusan investasi ditetapkan maka investor akan mengecek ulang seluruh tahapan proses analisis, pertimbangan dan pemilihan alternatif keputusan dengan dilandasi keyakinan optimis yang kuat terhadap hasil positif sebuah keputusan investasi. Investor yang melakukan kalibrasi dengan landasan sikap optimis diyakini akan memiliki kepercayaan diri yang lebih tenang dan kuat dalam pengambilan keputusan. Sebaliknya bagi investor yang tidak melakukan kalibrasi secara optimis atau bahkan pesimis maka akan mengalami kesulitan atau keragu-raguan dalam pengambilan keputusan investasi atau bahkan mengalami kehilangan kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan investasi.

Variabel *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dalam penelitian ini mempunyai lima indikator, yaitu *Review to Better Positive Performance*, *Overall Recheck*, *Evaluation to sustainable yields*, *Checking by Sensitivity Analysis*, dan *Checking by Monte Carlo Analysis*. Deskripsi jawaban responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.111. Nilai mean Variabel *Tuma'ninah Callibration based on Optimism*

No.	Indikator	Indeks Rata-rata	Kriteria
1	Future Earning Growth	5,01	Tinggi
2	Potential Price Increase	5,05	Tinggi
3	Maximum Potential Loss	5,05	Tinggi
4	Expected Return	5,08	Tinggi
5	Better Future Condition	4,97	Sedang
Rata - Rata Keseluruhan		5,03	Tinggi

Sumber : data primer diolah (2025)

Tabel di atas menunjukkan bahwa secara keseluruhan nilai mean variabel *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* sebesar 5,03 yang terletak pada rentang kategori tinggi/baik (5,01 – 7,00). Hal ini menunjukkan bahwa bankir syariah yang menjadi responden penelitian ini memiliki sikap optimis yang tinggi dalam aktivitas pengecekan dan pengaturan akurasi dari keseluruhan proses analisis sebelum pengambilan keputusan investasi. Pada tabel tersebut diketahui bahwa

indikator yang memiliki nilai mean tertinggi yaitu *Checking by Sensitivity Analysis* yakni sebesar 5,08. Sedangkan terendah adalah *Checking by Monte Carlo Analysis* dengan nilai mean sebesar 4,97.

Dari data diketahui bahwa untuk masing-masing indikator dalam variable ini dapat diuraikan jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4.122. Temuan Data pada Variabel *Tuma'ninah Calibration based on Optimism*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Respon Responden
1	Review to Better Positive Performance	5,01 (Tinggi)	Bankir syariah secara rutin telah melakukan peninjauan terhadap peluang kinerja investasi yang lebih baik di masa mendatang. Mereka meninjau ulang data historis, pergerakan pasar, serta evaluasi kinerja portofolio secara periodik dengan harapan adanya potensi peningkatan nilai investasi. Optimisme terhadap hasil yang lebih baik mendorong mereka untuk mempertahankan dan menyempurnakan strategi yang sudah berjalan, sekaligus membuka ruang perbaikan.
2	Overall Recheck	5,05 (Tinggi)	Bankir syariah melakukan pengecekan-ulang secara menyeluruh terhadap aspek-aspek penting dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk regulasi, tren pasar, kondisi likuiditas, dan kepatuhan syariah. Tindakan ini dilakukan secara berkala untuk memastikan bahwa keputusan investasi tetap sesuai arah strategis dan adaptif terhadap perubahan pasar. Recheck yang menyeluruh ini mencerminkan sikap kehati-hatian yang tetap dilandasi optimisme akan keberhasilan investasi.
3	Evaluation to sustainable yields	5,05 (Tinggi)	Adanya komitmen tinggi dalam mengevaluasi keberlanjutan hasil investasi dalam jangka panjang, bukan hanya fokus pada keuntungan jangka pendek. Mereka menilai bahwa keberhasilan investasi treasury harus mempertimbangkan kesinambungan return dalam jangka panjang serta kestabilan instrumen syariah. Evaluasi ini mencerminkan orientasi jangka panjang yang selaras dengan prinsip

			kehati-hatian dan pengelolaan dana yang amanah.
4	Checking by Sensitivity Analysis	5,08 (Tinggi)	Bankir syariah telah terbiasa melakukan analisis sensitivitas terhadap berbagai skenario pasar. Mereka menggunakan pendekatan ini untuk mengantisipasi dampak perubahan suku bunga, nilai tukar, atau kebijakan ekonomi terhadap performa investasi. Hal ini menunjukkan tingkat kesiapan dan kewaspadaan yang tinggi, namun tetap dilandasi oleh harapan positif terhadap ketahanan portofolio di tengah dinamika pasar.
5	Checking by Monte Carlo Analysis	4,97 (Sedang)	Bankir syariah telah mulai mengadopsi pendekatan simulasi risiko yang lebih kompleks dan kuantitatif, seperti Monte Carlo Analysis, dalam mengevaluasi kemungkinan hasil investasi. Penggunaan simulasi ini menunjukkan bahwa mereka tidak hanya optimis, tetapi juga sistematis dan realistis dalam mengantisipasi berbagai probabilitas hasil investasi. Optimisme tersebut dibangun atas dasar data dan fakta historis, bukan asumsi semata.

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 5,03 atau berada level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Tuma'ninah Callibration Based on Optimism* telah dijalankan oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia dengan baik. Para pelaku transaksi treasury syariah telah melakukan pengecekan ulang serta meninjau kembali keseluruhan proses sebelum mengambil keputusan, yang hal tersebut dilandasi oleh rasa optimis. Pelaku transaksi treasury syariah memiliki perhatian terhadap keberlanjutan pendapatan jangka panjang serta mewaspadaai sensitivitas pasar yang terus bergerak. Hal ini menyebabkan mereka secara sungguh-sungguh melakukan kalibrasi terhadap mekanisme pengambilan keputusan investasi sehingga keuntungan yang saat ini telah didapatkan akan terus berjalan positif. Tingginya rasa optimis para investor terhadap keberlanjutan pendapatan dari investasi akan menjadi motivasi kuat bagi investor untuk terus aktif dalam dalam

kegiatan treasury. Perilaku ini tentu akan memperkuat kepercayaan diri seorang investor dalam pengambilan keputusan.

4.2.5 Deskripsi Data Variabel *Risk Perception*

Risk Perception adalah suatu penilaian seorang investor terhadap potensi kerugian yang akan ditanggung atas keputusan investasi termasuk upaya mitigasi atas risiko tersebut. Penilaian investor terhadap risiko kerugian yang melekat pada keputusan investasi yang diambil akan menentukan tingkat kepercayaan diri seorang investor. Simulasi kerugian dan mitigasi dibandingkan dengan perhitungan pendapatan yang akan diperoleh telah membentuk persepsi risiko dari seorang investor. Meskipun risiko bukan merupakan kegagalan atau kerugian nyata namun demikian simulasi perhitungan kerugian telah menjadikan investor memiliki perilaku penerimaan terhadap risiko yang ada dalam keputusan investasi. Faktor pembentuk persepsi risiko dapat berupa sejumlah pertimbangan aspek kerugian, dampak dan konsekuensi dari keputusan investasi yang selanjutnya dielaborasi dengan potensi keuntungan yang akan diperoleh investor.

Variabel *Risk Perception* dalam penelitian ini terdiri dari lima indikator, yaitu *Mood Indicator*, *Sentiment Indicator*, *Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator*, *Intermarket Sentiment Indicator*, dan *Put and Call Ratio*. Deskripsi jawaban responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Risk Perception* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.13. Nilai mean Variabel *Risk Perception*

No.	Indikator	Indeks Rata-rata	Kriteria
1	Mood Indicator	5,04	Tinggi
2	Sentiment Indicator	5,03	Tinggi
3	Commitment and Balance Outstanding Indicator	5,02	Tinggi
4	Intermarket Sentiment Indicator	5,14	Tinggi
5	Put and Call Ratio	4,96	Sedang
Rata - Rata Keseluruhan		5,04	Tinggi

Sumber : data primer diolah (2025)

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai mean variabel *Risk Perception* secara keseluruhan sebesar 5,04 yang terletak pada rentang kategori tinggi/baik

(5,01 – 7,00). Hal ini menunjukkan para bankir syariah yang menjadi responden penelitian ini memiliki *risk perception* yang baik terhadap potensi kerugian yang akan ditanggung atas keputusan investasi termasuk upaya mitigasi atas risiko tersebut. Pada tabel tersebut diketahui bahwa indikator yang memiliki indeks tertinggi yaitu *Intermarket Sentiment Indicator* yakni sebesar 5,14. Sedangkan terendah adalah *Put and Call Ratio* dengan indeks sebesar 4,96.

Dari data diketahui bahwa untuk masing-masing indikator dalam variable ini dapat diuraikan jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4.14. Temuan Data pada Variabel *Risk Perception*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Respon Responden
1	Mood Indicator	5,04 (Tinggi)	Responden telah memperhatikan kondisi psikologis pasar secara keseluruhan dalam membaca arah pergerakan investasi. Mereka menyadari bahwa sentimen kolektif pelaku pasar, baik yang bersifat optimis maupun pesimis, dapat mempengaruhi harga instrumen treasury syariah. Oleh karena itu, mereka mengamati indikator mood seperti aktivitas perdagangan untuk mengantisipasi potensi risiko sebelum melakukan aktivitas investasi.
2	Sentiment Indicator	5,03 (Tinggi)	Responden telah memperhatikan parameter dalam Sentiment Indicator seperti volume transaksi, indeks kepercayaan investor, serta opini analis pasar sebagai referensi untuk memperkirakan arah risiko pasar. Sentimen positif mendorong keyakinan untuk berinvestasi lebih agresif, sementara sentimen negatif membuat mereka bersikap lebih konservatif. Penggunaan indikator ini mencerminkan kepekaan terhadap dinamika emosi kolektif pasar yang bisa mempengaruhi kestabilan instrumen treasury.
3	Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator	5,02 (Tinggi)	Responden telah melakukan pemantauan ketat terhadap posisi terbuka dan komitmen pasar dalam instrumen treasury, termasuk dalam instrumen sukuk dan surat berharga syariah. Informasi mengenai <i>balance outstanding</i> digunakan untuk menilai tekanan pasar dan memperkirakan potensi lonjakan atau koreksi harga. Mereka memahami bahwa tingginya akumulasi posisi atau perubahan komitmen

			pasar dapat menjadi sinyal penting dalam pengelolaan risiko investasi.
4	Intermarket Sentiment Indicator	5,14 (Tinggi)	Bankir Syariah telah membandingkan dinamika antar pasar (misalnya antara pasar obligasi syariah, pasar saham syariah, dan pasar valuta) untuk memahami sentimen lintas sektor. Mereka menyadari bahwa sinyal dari pasar lain dapat memberikan petunjuk awal terhadap perubahan risiko di pasar treasury. Hal ini menunjukkan bahwa bankir syariah tidak sekedar bekerja secara sektoral, tetapi memiliki pemahaman integratif terhadap hubungan antar pasar.
5	Put and Call Ratio	4,96 (Sedang)	Bankir Syariah telah menggunakan rasio put and call sebagai indikator teknikal untuk membaca tekanan beli dan jual di pasar keuangan. Rasio ini dipahami secara konseptual sebagai representasi kekuatan permintaan terhadap instrumen investasi, dan digunakan secara hati-hati dalam rangka menilai risiko pasar. Hal ini menunjukkan kemampuan bankir syariah untuk menerapkan alat ukur risiko modern tanpa mengabaikan prinsip syariah.

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 5,04 atau berada level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Risk Perception* telah dimiliki oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia dengan baik. Para pelaku transaksi treasury syariah telah melakukan memiliki persepsi risiko yang dibentuk oleh beberapa pertimbangan secara komprehensif, tidak hanya secara sektoral tapi sudah juga memperhitungkan antar pasar yang relevan. Persepsi risiko ini akan mempengaruhi perilaku investor dalam pengambilan keputusan investasi. Sejumlah indikator dalam persepsi risiko ini berupa ukuran kuantitatif yang obyektif sehingga meminimalkan subjektivitas dari pengambilan keputusan investasi. Persepsi risiko seringkali menjadi factor penting yang mempengaruhi tindakan investor di pasar.

4.2.6 Deskripsi Data Variabel *Investment Decision*

Investment Decision adalah tingkat kualitas keputusan yang dicerminkan oleh persepsi keuntungan secara efektif, efisien, kemanfaatan dibandingkan kerugian dari investasi yang dimiliki. Pada variable ini maka kualitas suatu

keputusan investasi akan ditimbang secara obyektif melalui sejumlah cerminan ukuran kualitas yang akhirnya berkesimpulan bahwa keputusan investasi tersebut tepat ataupun salah. Melalui pengukuran atas kualitas keputusan investasi tersebut maka seorang investor dinilai telah mengambil keputusan dengan benar atau justru telah salah dalam mengambil keputusan. Ukuran obyektivitas ini akan memiliki beberapa jenis persepsi kualitas dibandingkan hanya berupa rasio kuantitatif semata.

Variabel *Investment Decision* dalam penelitian ini diukur dengan lima indikator, yaitu Persepsi Benefit, Persepsi Efisiensi, Persepsi Efektivitas, Persepsi Kegunaan, Persepsi Kerugian. Deskripsi jawaban responden dan angka nilai mean jawaban responden untuk variabel *Investment Decision* disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.15. Nilai mean Variabel *Investment Decision*

No.	Indikator	Indeks	Kriteria
		Rata-rata	
1	Persepsi Benefit	5,07	Tinggi
2	Persepsi Efisiensi	5,04	Tinggi
3	Persepsi Efektivitas	5,08	Tinggi
4	Persepsi Kegunaan	5,13	Tinggi
5	Persepsi Kerugian	5,08	Tinggi
Rata - Rata Keseluruhan		5,08	Tinggi

Sumber : data primer diolah (2025)

Tabel 4.15 menunjukkan bahwa nilai mean secara keseluruhan variabel *Investment Decision* diketahui sebesar 5,08 yang terletak pada rentang kategori tinggi/baik (5,01 – 7,00). Pada tabel tersebut diketahui bahwa indikator yang memiliki mean tertinggi yaitu Persepsi Kegunaan, yakni sebesar 5,13. Sedangkan indikator dengan mean terendah, yaitu Persepsi Efisiensi dengan mean sebesar 5,04.

Ringkasan pendapat responden yang diperoleh dari jawaban responden atas pertanyaan terbuka dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.136. Temuan Data pada Variabel *Investment Decision*

No.	Indikator	Nilai mean	Temuan Respon Responden
1	Persepsi Benefit	5,07 (Tinggi)	Responden melihat adanya manfaat yang signifikan dari investasi pada instrumen treasury, baik dalam bentuk imbal hasil yang stabil, kontribusi terhadap

			pendapatan bank, maupun diversifikasi portofolio. Responden meyakini bahwa manfaat dari aktivitas treasury syariah tidak hanya memberikan keuntungan material namun juga hasil yang memberi kebaikan. Hal ini mendorong keyakinan mereka untuk terus memprioritaskan jenis investasi ini dalam strategi keuangan jangka menengah dan panjang.
2	Persepsi Efisiensi	5,04 (Tinggi)	Responden memiliki keyakinan bahwa dalam transaksi treasury syariah telah memiliki proses transaksi, biaya operasional, serta pengelolaan dana yang efisien dan menguntungkan. Para bankir menilai bahwa aktivitas treasury syariah memungkinkan penggunaan sumber daya yang optimal, baik dari sisi waktu, biaya transaksi, maupun proses settlement, sehingga menjadi pilihan rasional dalam operasional perbankan syariah yang kompetitif.
3	Persepsi Efektivitas	5,08 (Tinggi)	Responden menilai investasi treasury syariah sebagai instrumen yang efektif dalam mencapai tujuan manajemen likuiditas, penguatan struktur neraca, serta peningkatan profitabilitas bank. Responden melihat bahwa efektivitas tersebut tercermin dari kestabilan imbal hasil dan kemudahan kontrol risiko. Hal ini memperkuat posisi treasury syariah sebagai salah satu strategi inti dalam pengelolaan dana bank syariah..
4	Persepsi Kegunaan	5,13 (Tinggi)	Responden berpandangan bahwa transaksi treasury syariah memiliki nilai guna tinggi dalam mendukung fungsi intermediasi keuangan syariah dan pengamanan likuiditas. Pelaku transaksi telah dapat memanfaatkan treasury syariah tidak hanya sebagai tempat penempatan dana sementara, tetapi juga sebagai sarana untuk menjaga kestabilan likuiditas, menghasilkan profitabilitas, mendukung strategi jangka pendek, dan memperkuat kepercayaan pemangku kepentingan. Kegunaan praktis ini membuat keputusan investasi treasury

			dianggap relevan dan adaptif terhadap perubahan pasar.
5	Persepsi Kerugian	5,08 (Tinggi)	Responden memiliki persepsi yang jelas dan rasional mengenai risiko kerugian, namun menganggap risiko tersebut dapat dikendalikan dengan baik. Responden memahami bahwa setiap investasi memiliki potensi rugi, namun melalui analisis risiko, mitigasi dan pengelolaan portofolio yang hati-hati, maka kerugian tersebut dapat diminimalkan. Sikap ini menunjukkan keberanian mengambil keputusan investasi dengan tetap mempertimbangkan prinsip kehati-hatian.

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

Secara keseluruhan, dengan nilai rata-rata 5,08 atau berada level Tinggi menunjukkan bahwa indikator *Investment Decision* telah diyakini oleh para pelaku treasury di bank syariah di Indonesia dengan baik. Para pelaku transaksi treasury syariah telah meyakini bahwa keputusan investasi yang baik telah memenuhi aspek kemanfaatan, efisiensi, efektivitas, kegunaan dan pertimbangan kerugian. Hasil dari keputusan investasi dari transaksi syariah telah memberikan banyak hal positif bagi bank syariah dalam menjalankan fungsi penjagaan likuiditas, alternatif sumber profitabilitas serta mendukung optimalisasi fungsi intermediasi. Dari beberapa indikator tersebut, mayoritas responden meyakini bahwa keseluruhan aspek keuntungan investasi telah mencerminkan kualitas keputusan investasi yang didapatkan oleh investor.

4.3 Uji Validitas dan Reliabilitas

4.3.1 Uji Validitas

4.3.1.1 *Face Validity dan Content Validity*

Studi ini menghasilkan *Content Validity* dari variabel baru *Tuma'ninah Overconfidence* dengan mengeksplorasi literatur-literatur yang terkait dengan konsep *Tuma'ninah*, *Overconfidence* dan *Prospect Theory*.

Face validity merupakan salah satu konsep pengukuran validitas dimana suatu instrument dinilai memiliki *content validity* jika mengandung butir-butir

pertanyaan yang memadai dan representatif untuk mengukur *construct* sesuai dengan yang diinginkan peneliti. Suatu instrument dinilai memiliki *face validity* jika menurut penilaian subjektif oleh para ahli atau pakar bahwa instrument tersebut logis dan merefleksikan secara akurat sesuatu yang harus diukur.

Face Validity telah dilakukan pada Workshop Rekonstruksi nilai-nilai Islam Disertasi yang telah dilakukan pada tanggal 20-21 Januari 2024 dengan 5 orang ahli yang diantaranya pakar dalam bidang Agama Islam dan pakar dalam ilmu Manajemen. Selanjutnya dilakukan pendalaman nilai-nilai dari konstruk pada Workshop Novelty pada tanggal 23 Maret 2024 yang dibahas oleh 5 orang professor yang ahli dalam bidang Agama Islam dan ahli dalam ilmu Manajemen. Pada tahap berikutnya dilakukan pengujian atas konstruk dan indicator pada acara Kolokium Nasional Program Doktorat Manajemen pada tanggal 10 Agustus 2024 oleh 3 orang pakar manajemen. Hasil dari eksplorasi pengembangan instrumen disajikan dalam Tabel 4.17.

Tabel 4.17 Hasil Eksplorasi Pengembangan Instrumen

No	Variabel	Instrumen
1	<i>Tuma'ninah Overconfidence</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Tuma'ninah Trading based on Knowledge,</i> - <i>Tuma'ninah Analysis based on Information</i> - <i>Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope</i> - <i>Tuma'ninah Callibration based on Optimism</i>
2	<i>Tuma'ninah Trading Based on Knowledge</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Trading Plan</i> - <i>Internal Regulation</i> - <i>Fundamental Analysis</i> - <i>Limit Transaction</i> - <i>Regulatory Compliance</i>
3	<i>Tuma'ninah Analysis Based on Information</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Individual Analysis</i> - <i>Industrial Analysis</i> - <i>Macro-economic Analysis</i> - <i>Dinamic Price Analysis</i> - <i>Market Sensitivity Analysis</i>

4	<i>Tuma'ninah Estimation Based on Belief of Hope</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Future Earnings Growth</i> - <i>Potential Price Increase</i> - <i>Maximum Potential Loss</i> - <i>Expected Return</i> - <i>Better Future Condition</i>
5	<i>Tuma'ninah Callibration Based on Optimism</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Review to Better Positive Performance</i> - <i>Overall Recheck</i> - <i>Evaluation to sustainable yields</i> - <i>Checking by Sensitivity Analysis</i> - <i>Checking by Monte Carlo Analysis</i>
6	<i>Risk Perception</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Mood Indicator</i> - <i>Sentiment Indicator</i> - <i>Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator</i> - <i>Intermarket Sentiment Indicator</i> - <i>Put and Call Ratio</i>
7	<i>Investment Decision</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Mood Indicator</i> - <i>Sentiment Indicator</i> - <i>Commitment and Balance Outstanding (CBO) Indicator</i> - <i>Intermarket Sentiment Indicator</i> - <i>Put and Call Ratio</i>

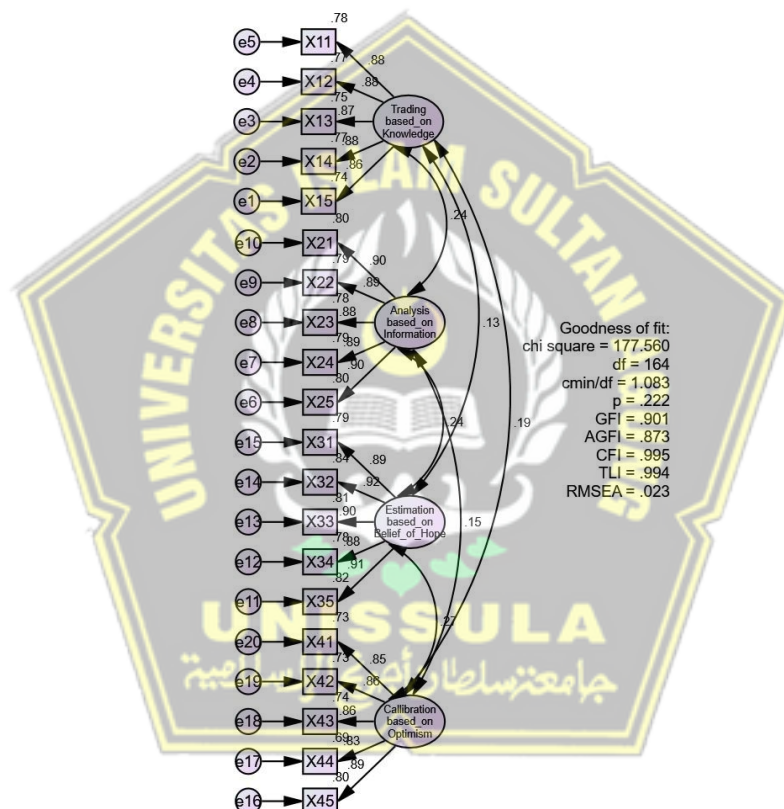
Sumber : data primer yang diolah, 2025

4.3.1.2 Convergent Validity

Convergent Validity merupakan elemen krusial dalam menilai kualitas alat ukur, terutama dalam hal menilai korelasi antar berbagai ukuran yang ditujukan untuk mengevaluasi konstruk yang sama. Pengujian validitas konvergen (*convergent validity*) dalam SEM AMOS adalah cara untuk memastikan bahwa indikator-indikator (item-item) yang seharusnya mengukur suatu konstruk benar-benar berhubungan erat satu sama lain. Pengujian analisis validitas konvergen untuk setiap indikator dalam variabel penelitian ini dianalisis dari nilai loading faktor atau *standardized regression weight* dari masing-masing indikator. Indikator-indikator dinyatakan valid apabila memiliki nilai loading factor $\geq 0,7$. Dalam

penelitian ini, software SEM AMOS versi 24 digunakan untuk mengukur validitas konvergen, dengan prosedur *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) yang dilakukan pada konstruk eksogen maupun endogen.

Penelitian ini mempunyai empat konstruk eksogen, yaitu *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*, *Tuma'ninah Analysis based on Information*, *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dan *Tuma'ninah Callibration based on Optimism*. Hasil uji faktor konfirmatori konstruk eksogen dapat disajikan berikut:



Gambar 4.1 Hasil CFA Konstruk Eksogen
 Sumber: Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Gambar di atas menunjukkan hasil uji faktor konfirmatori konstruk Eksogen. Nilai loading masing-masing indikator konstruk eksogen dapat pula dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.18. Nilai Loading Faktor Konstruk Eksogen

			Estimate
X15	<---	T Trading_based_on_Knowledge	0,863
X14	<---	T Trading_based_on_Knowledge	0,879

X13	<---	T Trading_based_on_Knowledge	0,866
X12	<---	T Trading_based_on_Knowledge	0,877
X11	<---	T Trading_based_on_Knowledge	0,882
X25	<---	T Analysis_based_on_Information	0,895
X24	<---	T Analysis_based_on_Information	0,890
X23	<---	T Analysis_based_on_Information	0,883
X22	<---	T Analysis_based_on_Information	0,889
X21	<---	T Analysis_based_on_Information	0,895
X35	<---	TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	0,907
X34	<---	TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	0,885
X33	<---	TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	0,901
X32	<---	TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	0,918
X31	<---	TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	0,890
X45	<---	T Callibration_based_on_Optimism	0,894
X44	<---	T Callibration_based_on_Optimism	0,830
X43	<---	T Callibration_based_on_Optimism	0,861
X42	<---	T Callibration_based_on_Optimism	0,856
X41	<---	T Callibration_based_on_Optimism	0,855

Sumber : data primer diolah (2025)

Berdasarkan gambar dan tabel tersebut di atas, dapat diketahui bahwa semua indikator memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0,7. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai koefisien tingkat hubungan antara indikator dengan variabel laten cukup tinggi. Artinya, indikator-indikator variabel eksogen dinyatakan valid. Dari hasil uji ketepatan model (*goodness of fit*) menunjukkan hasil dengan nilai parameter yang memenuhi kriteria baik (*fit*) antara lain dari nilai Chi-square sebesar 177,560, dengan nilai probabilitas 0,222 dan nilai CMIN/DF sebesar 1,083 serta nilai TLI sebesar 0,994. Untuk nilai CFI sebesar 0,995 dan nilai GFI sebesar 0,901 serta nilai RMSEA sebesar 0,023 termasuk dalam kriteria baik (*fit*). Hanya nilai AGFI sebesar 0,873 atau <0,9 dengan kategori mendekati baik (*marginal fit*). Dengan demikian disimpulkan bahwa mayoritas item indikator pada konstruk eksogen telah memenuhi kriteria fit secara baik.

Secara ringkas kelayakan parameter kesesuaian model (*goodness of fit*) dari konstruk Eksogen disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.19. Indeks Kesesuaian Model Konstruk Eksogen

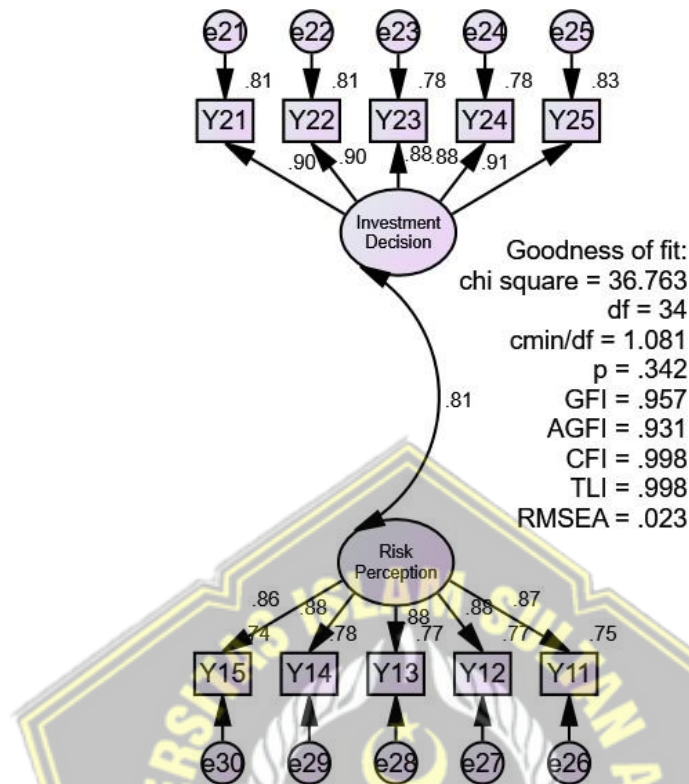
<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>	Hasil	Keterangan
Chi Square (df=164)	Diharapkan kecil (<194.883)	177,560	Fit

Probabilitas	$\geq 0,05$	0,222	Fit
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,789	Fit
TLI	$\geq 0,95$	0,994	Fit
CFI	$\geq 0,95$	0,995	Fit
RMSEA	$\leq 0,08$	0,023	Fit
GFI	$\geq 0,90$	0,901	Fit
AGFI	$\geq 0,90$	0,873	Marjinal fit

Sumber : Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Berdasarkan ringkasan hasil yang disajikan dalam tabel di atas, secara umum semua parameter konstruk yang diobservasi telah memenuhi kriteria yang ditentukan, oleh karena itu dapat dikatakan bahwa model telah memenuhi standar *goodness of fit* yang baik. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa semua indikator dari konstruk *Tuma'ninah Trading based on Knowledge*, *Tuma'ninah Analysis based on Information*, *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*, dan *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria validitas yang baik.

Penelitian ini mempunyai juga dua konstruk endogen, yaitu *Risk Perception* dan *Investment Decision*. Hasil uji faktor konfirmatori konstruk endogen dapat disajikan berikut:



Gambar 4.1 Hasil CFA Konstruk Endogen

Sumber: Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Gambar di atas menunjukkan hasil uji faktor konfirmatori konstruk endogen. Nilai loading masing-masing indikator konstruk endogen dapat pula dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.20. Nilai Loading Faktor Konstruk Endogen

			Estimate
Y21	<---	Investment_Decision	0,901
Y22	<---	Investment_Decision	0,903
Y23	<---	Investment_Decision	0,881
Y24	<---	Investment_Decision	0,881
Y25	<---	Investment_Decision	0,909
Y11	<---	Risk_Perception	0,867
Y12	<---	Risk_Perception	0,878
Y13	<---	Risk_Perception	0,880
Y14	<---	Risk_Perception	0,884
Y15	<---	Risk_Perception	0,862

Sumber : Hasil olah data AMOS (2025)

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui bahwa semua indikator memiliki nilai *loading factor* lebih dari 0,7. Hal tersebut mengindikasikan bahwa nilai koefisien tingkat hubungan antara indikator dengan variabel laten cukup tinggi. Artinya, indikator-indikator variabel endogen dinyatakan valid. Hasil uji ketepatan model (*goodness of fit*) menunjukkan bahwa nilai parameter Chi-Square sebesar 375,744, probabilitas 0,342, nilai CMIN/DF 1,300, nilai GFI 0,880, nilai TLI 0,985, nilai CFI 0,986 dan nilai RMSEA 0,023 termasuk kriteria baik. Sedangkan nilai AGFI 0,855 termasuk kriteria marjinal. Oleh karena itu seluruh item indikator pada konstruk Endogen telah memenuhi kriteria fit. Secara ringkas kelayakan parameter *goodness of fit* dari konstruk Endogen disajikan dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.21. *Goodness of Fit Index* Konstruk Endogen

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>	Hasil	Keterangan
Chi Square (df=34)	Diharapkan kecil (<48.602)	36,763	Fit
Probabilitas	$\geq 0,05$	0,342	Fit
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,081	Fit
TLI	$\geq 0,95$	0,998	Fit
CFI	$\geq 0,95$	0,998	Fit
RMSEA	$\leq 0,08$	0,023	Fit
GFI	$\geq 0,90$	0,957	Fit
AGFI	$\geq 0,90$	0,931	Fit

Sumber: Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Berdasarkan ringkasan hasil yang disajikan dalam tabel di atas, seluruh parameter memenuhi kriteria baik, yaitu Square dan Probabilitas CMIN/DF, TLI, CFI, dan RMSEA GFI dan AGFI. Berdasarkan uji kesesuaian model endogen di atas, dapat dikatakan bahwa model telah memenuhi standar *goodness of fit* yang baik. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa semua indikator dari konstruk Risk Perception dan Investment Decision yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi kriteria validitas yang baik.

Hasil perhitungan *Convergent Validity* tersebut di atas maka dapat diinterpretasikan bahwa seluruh indikator dalam penelitian ini memenuhi kriteria mengukur suatu konsep *Tuma'ninah Overconfidence*.

4.3.2 Hasil Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas adalah serangkaian pengukuran untuk menguji konsistensi apabila pengukuran dilakukan dengan alat ukur secara berulang. Pengujian reliabilitas dalam penelitian ini menggunakan ukuran *construct reliability* (CR) dan *Average Variance Extracted* (AVE). Ukuran *construct reliability* (CR), yaitu ukuran konsistensi internal dari indikator-indikator sebuah variabel bentukan yang menunjukkan derajat dalam variabel yang dibentuk. Nilai *construct reliability* berasal dari kuadrat nilai total (sum) standard loading dibagi dengan kuadrat nilai total *standard loading* ditambah dengan nilai sum (total) eror. Nilai batas uji *Construct reliability* adalah $> 0,70$ sehingga data mempunyai reliabilitas yang baik. *Construct reliability* dihitung melalui rumus berikut ini:

$$\text{Construct Reliability} = \frac{(\sum \text{Std.Loading})^2}{(\sum \text{Std.Loading})^2 + \sum \varepsilon_j}$$

Keterangan:

λ_i = Loading factor

var = Variance

ε_i = Error variance

Nilai rata-rata varian yang diekstraksi (*Average Variance Extracted* / AVE) dapat menggambarkan unidimensionalitas suatu variabel laten dan yang mendasari variabel laten tersebut. Nilai AVE diatas 0,5 menggambarkan sebuah validitas konvergen yang memadai, artinya bahwa satu variabel laten mampu menjelaskan lebih dari setengah varian dari indikator-indikatornya dalam rata-rata. Nilai rata-rata varian yang diekstraksi (AVE) dihitung dengan menggunakan nilai *loading factor* dengan rumus berikut ini:

$$\text{AVE} = \frac{\sum \text{Std.Loading}^2}{\sum \text{Std.Loading}^2 + \sum \varepsilon_j}$$

Keterangan:

λ_i = Loading factor

var = Variance

ε_i = Error variance

Perhitungan uji reliabilitas pada indeks *construct reliability* dan *AVE* dapat dilihat pada Lampiran 8. Ringkasan hasil pengujian reliabilitas tersebut dapat disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.22. Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	Indikator	Loading	CR	VE
Tuma'ninah Trading based on Knowledge	X11	0,882	0,941	0,763
	X12	0,769		
	X13	0,750		
	X14	0,773		
	X15	0,745		
Tuma'ninah Analysis based on Information	X21	0,801	0,950	0,793
	X22	0,790		
	X23	0,780		
	X24	0,792		
	X25	0,801		
Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope	X31	0,792	0,955	0,810
	X32	0,843		
	X33	0,812		
	X34	0,783		
	X35	0,823		
Tuma'ninah Callibration based on Optimism	X41	0,731	0,934	0,739
	X42	0,733		
	X43	0,741		
	X44	0,689		
	X45	0,799		
Risk Perception	Y11	0,752	0,930	0,770
	Y12	0,771		
	Y13	0,774		
	Y14	0,781		
	Y15	0,743		
Investment Decision	Y21	0,812	0,953	0,801
	Y22	0,815		
	Y23	0,776		
	Y24	0,776		
	Y25	0,826		

Sumber : data primer diolah (2025)

Sesuai hasil uji reliabilitas di atas terlihat bahwa *construct reliability* variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* sebesar 0,941; *Tuma'ninah*

Estimation based on Belief of Hope sebesar 0,950; *Tuma'ninah Analysis based on Information* sebesar 0,955; *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* sebesar 0,934; *Risk Perception* sebesar 0,930; dan *Investment Decision* sebesar 0,953. Hasil penghitungan *construct reliability* tersebut menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai reliabilitas konstruk lebih dari 0,7 sehingga dapat disimpulkan bahwa semua konstruk mempunyai reliabilitas konstruk yang baik.

Hasil lainnya menunjukkan nilai AVE variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* sebesar 0,763; *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* sebesar 0,793; *Tuma'ninah Analysis based on Information* sebesar 0,810; *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* sebesar 0,739; *Risk Perception* sebesar 0,770; dan *Investment Decision* sebesar 0,801. Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa semua nilai *average variance extracted* (AVE) dari semua variabel menunjukkan angka diatas nilai *cut off* yang dipersyaratkan yaitu 0,5 sehingga hasil tersebut memiliki makna bahwa semua konstruk telah mempunyai reliabilitas yang baik.

4.4. Uji Asumsi

Salah satu bagian penting dalam sebuah analisis SEM adalah ukuran sampel. Menurut Hair, *et al.* yang dikutip Ferdinand (2014c) ukuran sampel (data observasi) yang sesuai adalah antara 100-200 karena menggunakan teknik estimasi *Maximum Likelihood Estimation* (ML). Responden yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah 152, yang berarti asumsi untuk sampel telah terpenuhi. Atas dasar itu, maka jumlah sampel 152 yang digunakan dalam studi ini telah memenuhi *satisfactory fit*, yang artinya jumlah sampel tersebut cukup digunakan untuk menarik kesimpulan.

4.4.1. Uji Asumsi Kecukupan Sampel

Salah satu bagian penting dalam sebuah analisis SEM adalah ukuran sampel. Menurut Hair, *et al.* (2014) ukuran sampel (data observasi) yang sesuai adalah antara 100-200 karena menggunakan teknik estimasi *Maximum Likelihood Estimation* (ML). Responden yang menjadi sampel dalam penelitian ini berjumlah

152, yang berarti asumsi untuk sampel telah terpenuhi. Atas dasar itu, maka jumlah sampel 152 yang digunakan dalam studi ini telah memenuhi *satisfactory fit*, yang artinya jumlah sampel tersebut cukup digunakan untuk menarik kesimpulan.

4.4.2. Uji Outlier

Pengujian data outlier dilakukan dengan dua cara yaitu multivariate dan univariate outlier. Pengujian terhadap adanya *multivariate outlier* dilakukan dengan melihat hasil perhitungan jarak mahalanobis pada *Observations farthest from the centroid (Mahalanobis distance)* dalam output AMOS. Evaluasi *multivariate outliers* diamati pada *output* dari program AMOS yang akan terlihat angka Jarak Mahalanobis, jika *Mahalanobis d-Squared* pada komputasi AMOS ada yang lebih besar dari nilai *Chi-Square* pada tingkat signifikansinya 0,001 dan derajat bebas sebesar banyaknya indikator yaitu 30 diperoleh nilai kritis sebesar 59,703, maka data tersebut menunjukkan adanya *multivariate outliers*.

Selain itu, pemeriksaan *multivariate outlier* juga dapat dilakukan dengan melihat nilai mahalanobis distance melalui skor p1 dan p2. Jika nilainya lebih kecil dari angka rujukan pada $p < 0,001$, maka dikenali sebagai *outlier*. Hasil statistik pengujian *multivariate outlier* data penelitian ini dapat disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.23. Hasil Uji Multivariate Outlier Tahap 1

Tabel Mahalanobis d-squared (Chi square p=0,001;df=30)	Nomor sampel	Mahalanobis d-squared Maksimum	p1	p2
59,703	11	68,299	0,000	0,012

Sumber : Pengolahan data dengan AMOS (2025).

Nilai *Mahalanobis d-Squared* maksimum pada tabel di atas diketahui sebesar 68,299 yaitu pada nomor sampel 11. Nilai tersebut berada di atas nilai *chi square* (X^2) (30; 0,001) = 59,703. Pada kolom p1 dan p2 juga dapat dilihat bahwa nilai p1 lebih kecil dari 0,001, sehingga dapat disimpulkan terdeteksi adanya *multivariate outliers* dalam data penelitian. Atas dasar tersebut, sampel nomor 11 direduksi dari data penelitian, selanjutnya diolah kembali dan diperoleh hasil pengujian outlier sebagai berikut:

Tabel 4.24. Hasil Uji Multivariate Outlier Tahap 1

Tabel Mahalanobis <i>d-squared</i> (Chi square $p=0,001; df=30$)	Nomor sampel	Mahalanobis <i>d-squared</i> Maksimum	p1	p2
59,703	132	52,084	0,007	0,677

Sumber : Pengolahan data dengan AMOS (2025).

Nilai *Mahalanobis d-Squared* maksimum pada tabel di atas diketahui sebesar 52,084. Nilai tersebut masih berada di bawah nilai *chi square* (X^2) ($30; 0,001$) = 59,703. Pada kolom p1 dan p2 juga terlihat bahwa tidak ada nilai p1 maupun p2 yang lebih kecil dari 0,001, sehingga dapat disimpulkan tidak terdeteksi adanya *multivariate outliers* dalam data penelitian.

Deteksi outlier univariate dilakukan dengan menetapkan nilai ambang batas yang akan dianggap sebagai outlier, melalui konversi nilai data penelitian ke dalam skor standar atau yang dikenal dengan z-score. Untuk ukuran sampel di atas 80 (sampel besar), pedoman evaluasi ambang batas z-score menyatakan bahwa data observasi yang memiliki nilai z-score dalam kisaran ± 3 tidak dikategorikan sebagai univariate outlier. Hasil statistik deskriptif pengujian z-score dari 151 data yang tersisa dapat disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.25. Hasil Uji Univariate Outlier

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore: X11	151	-1.46476	2.36518	.0000000	1.0000000
Zscore: X12	151	-1.61576	2.43370	.0000000	1.0000000
Zscore: X13	151	-1.45307	2.44762	.0000000	1.0000000
Zscore: X14	151	-1.51127	2.49227	.0000000	1.0000000
Zscore: X15	151	-1.58142	2.48316	.0000000	1.0000000
Zscore: X21	151	-.80699	2.77700	.0000000	1.0000000
Zscore: X22	151	-.87584	2.57422	.0000000	1.0000000
Zscore: X23	151	-.86560	2.73179	.0000000	1.0000000
Zscore: X24	151	-.87980	2.52659	.0000000	1.0000000
Zscore: X25	151	-.81934	2.49459	.0000000	1.0000000
Zscore: X31	151	-.84938	2.55565	.0000000	1.0000000
Zscore: X32	151	-.87025	2.52822	.0000000	1.0000000
Zscore: X33	151	-.85485	2.60270	.0000000	1.0000000
Zscore: X34	151	-.87025	2.52822	.0000000	1.0000000
Zscore: X35	151	-.81710	2.51755	.0000000	1.0000000

Zscore: X41	151	-.83420	2.63271	.0000000	1.00000000
Zscore: X42	151	-.78619	2.57366	.0000000	1.00000000
Zscore: X43	151	-.77108	2.55559	.0000000	1.00000000
Zscore: X44	151	-.81069	2.58970	.0000000	1.00000000
Zscore: X45	151	-.82420	2.80068	.0000000	1.00000000
Zscore: Y11	151	-2.05295	2.52263	.0000000	1.00000000
Zscore: Y12	151	-1.98148	2.48425	.0000000	1.00000000
Zscore: Y13	151	-1.84047	2.33865	.0000000	1.00000000
Zscore: Y14	151	-1.79474	2.23508	.0000000	1.00000000
Zscore: Y15	151	-1.77379	2.37880	.0000000	1.00000000
Zscore: Y21	151	-1.92048	2.26713	.0000000	1.00000000
Zscore: Y22	151	-1.83822	2.24370	.0000000	1.00000000
Zscore: Y23	151	-1.94917	2.30101	.0000000	1.00000000
Zscore: Y24	151	-1.82432	2.09700	.0000000	1.00000000
Zscore: Y25	151	-1.90004	2.28837	.0000000	1.00000000
Valid N (listwise)	151				

Hasil perhitungan pengujian nilai z-score disajikan pada Tabel 4.25 yang menunjukkan bahwa nilai z-score pada semua indikator berada pada rentang nilai *cut off* yang dipersyaratkan, yaitu ambang batas z-score tidak ada yang lebih dari nilai ± 3 . Atas hasil tersebut, maka dapat dikatakan bahwa data penelitian ini tidak mengandung adanya *univariate outlier*.

4.4.3 Uji Asumsi Normalitas Data

Analisis dengan SEM AMOS, terutama jika diestimasi dengan teknik *maximum likelihood* mensyaratkan sebaran data yang berdistribusi normal agar dapat diolah lebih lanjut. Normalitas data penelitian, baik *univariate normality* maupun *multivariate normality* dapat diketahui dari hasil nilai critical ratio (c.r) skewness (derajat kemiringan) dan nilai critical ratio (c.r) kurtosis (keruncingan) pada output *assessment of normality* AMOS. Pada tingkat signifikansi 1% (two tailed), nilai c.r yang merekomendasikan adalah pada kisaran 2,58 dan -2,58. Berikut ini adalah output proses pengujian normalitas data penelitian.

Tabel 4.26. Hasil Uji Normalitas Data

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
Y15	3.000	7.000	-.124	-.623	-.618	-1.551

Y14	3.000	7.000	-.209	-1.046	-.691	-1.733
Y13	3.000	7.000	.040	.202	-.609	-1.528
Y12	3.000	7.000	-.091	-.456	-.310	-.779
Y11	3.000	7.000	-.184	-.922	-.209	-.525
Y25	3.000	7.000	-.346	-1.735	-.917	-2.301
Y24	3.000	7.000	-.220	-1.104	-.742	-1.862
Y23	3.000	7.000	-.110	-.552	-.617	-1.547
Y22	3.000	7.000	-.210	-1.054	-.745	-1.870
Y21	3.000	7.000	-.146	-.732	-.771	-1.933
X41	4.000	7.000	.460	2.308	-.843	-2.113
X42	4.000	7.000	.560	2.811	-.613	-1.539
X43	4.000	7.000	.543	2.723	-.772	-1.936
X44	4.000	7.000	.506	2.540	-.774	-1.941
X45	4.000	8.000	.731	3.667	.089	.223
X31	4.000	8.000	.651	3.265	-.601	-1.508
X32	4.000	7.000	.552	2.772	-.841	-2.109
X33	4.000	7.000	.502	2.518	-.729	-1.829
X34	4.000	7.000	.494	2.478	-.840	-2.106
X35	4.000	7.000	.608	3.051	-.751	-1.883
X21	4.000	7.000	.699	3.505	-.445	-1.117
X22	4.000	7.000	.544	2.730	-.514	-1.288
X23	4.000	7.000	.317	1.592	-.897	-2.250
X24	4.000	7.000	.439	2.200	-.847	-2.125
X25	4.000	7.000	.425	2.132	-.891	-2.235
X11	3.000	7.000	.265	1.328	-.554	-1.391
X12	3.000	7.000	.055	.278	-.660	-1.655
X13	3.000	7.000	.070	.353	-.376	-.942
X14	3.000	7.000	.298	1.496	-.317	-.795
X15	3.000	7.000	.025	.123	-.618	-1.550
Multivariate					16.246	2.278

Hasil pengujian normalitas data menunjukkan performa normalitas yang baik dari data dengan skor c.r. berada dalam rentang nilai $\pm 2,58$. Normalitas *univariate* sebagian besar indikator menunjukkan angka yang normal ($\pm 2,58$). Hal ini diperkuat hasil uji *multivariate normality* yang menunjukkan bahwa nilai critical ratio sebesar 2,278 atau berada diantara -2,58 dan + 2,58, sehingga data dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam analisis ini telah memenuhi asumsi normalitas data yang memadai, sehingga analisis dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

4.4.4 Uji Multikolinieritas

Asumsi yang akan diuji berikutnya adalah evaluasi terhadap efek multikolinieritas dan singularitas. Untuk mendeteksi gejala multikolinearitas dan singularitas dalam data model struktural, metode yang digunakan adalah mengidentifikasi nilai determinan dari matriks kovarian sampel yang diperoleh dari output momen sampel AMOS. Nilai determinan matriks kovarian yang sangat kecil menunjukkan adanya masalah multikolinearitas dan singularitas (Ghozali, 2017). Apabila determinan matriks kovarian menunjukkan nilai positif dan lebih dari nol, maka data dapat dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas dan singularitas.

Hasil pengujian data yang digunakan pada model ini, menunjukkan skor *determinant of sample covariance matrix* bernilai positif sebesar 0,0000012 (Lampiran 6). Hasil tersebut menunjukkan bahwa data yang digunakan untuk menguji model terbebas dari problem multikolinearitas dan singularitas. Dengan demikian, analisis dapat dilanjutkan.

4.4.5 Pengujian Residual

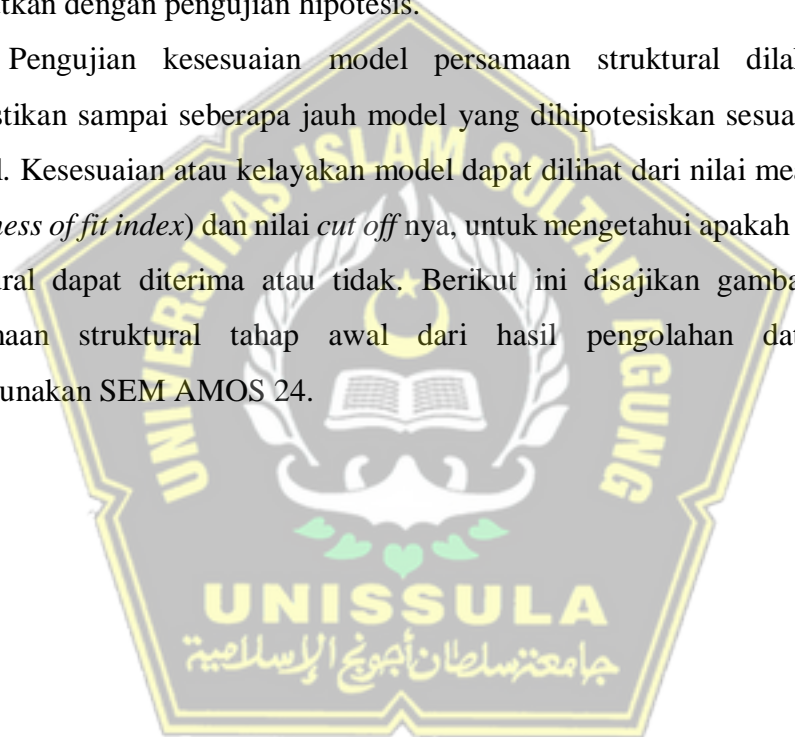
Analisis residual menunjukkan bahwa model yang telah dimodifikasi dapat diterima secara signifikan, dengan residual yang ditentukan sebesar $\pm 2,58$ pada tingkat signifikansi 5% (Hair et al., 2014). Berdasarkan hasil olahan AMOS, tidak terdapat nilai *Standardized Residual* yang melebihi 2,58 (Lampiran 6), sehingga asumsi residual dapat dinyatakan terpenuhi.

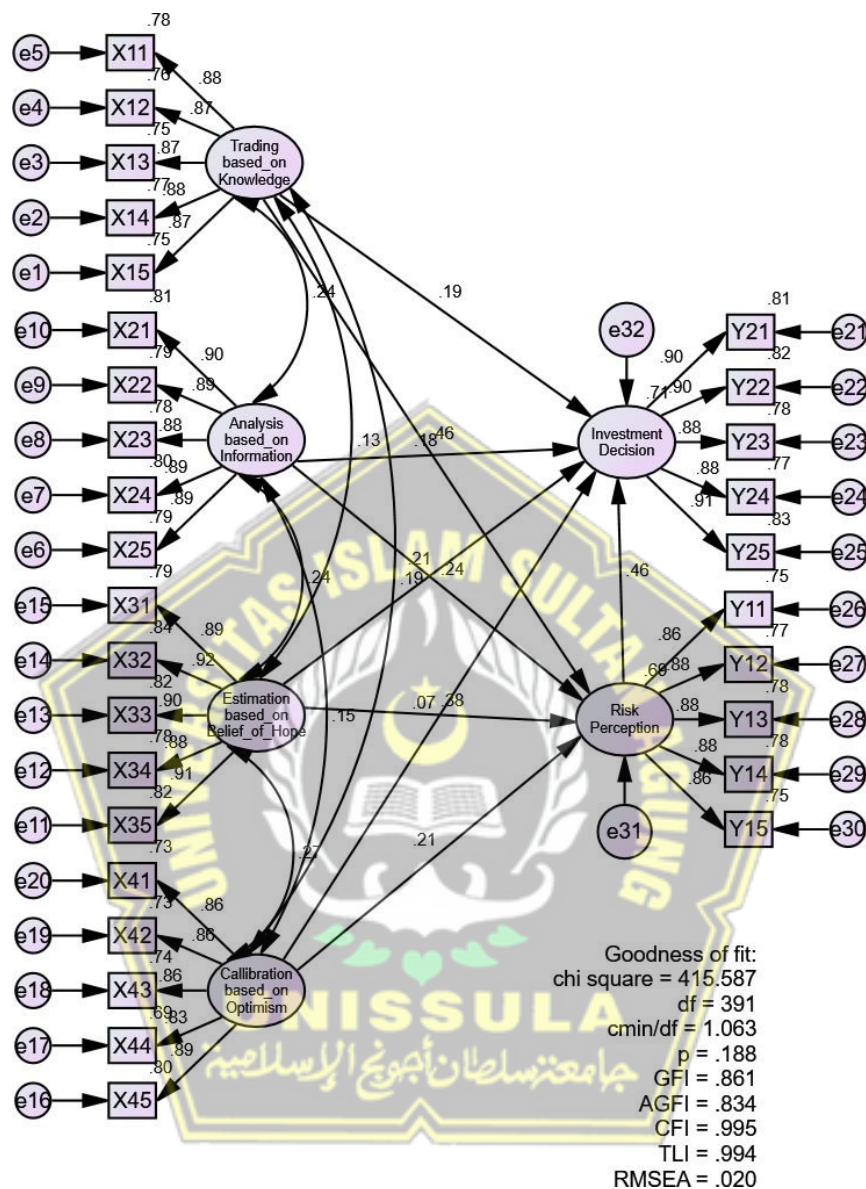
4.5. Analisis Model Persamaan Struktural

Dalam penelitian ini, analisis data dilakukan dengan menggunakan pendekatan Model Persamaan Struktural (Structural Equation Modeling/SEM) berbantuan perangkat lunak AMOS. SEM merupakan metode statistik multivariat yang digunakan untuk menguji hubungan kausal antara variabel laten yang kompleks, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam satu model yang terpadu. Teknik ini memungkinkan peneliti untuk menguji validitas dan reliabilitas konstruk, sekaligus mengukur kekuatan dan arah hubungan antar variabel berdasarkan teori yang telah dirumuskan sebelumnya.

Penggunaan SEM-AMOS memberikan keunggulan dalam memvisualisasikan model melalui diagram jalur (*path diagram*) dan menghasilkan estimasi parameter yang lebih akurat dengan pendekatan *maksimum likelihood*. Pendekatan ini sangat sesuai dengan tujuan penelitian yang ingin menguji keterkaitan antar variabel seperti persepsi, keyakinan, dan perilaku keputusan investasi dalam konteks transaksi treasury di industri perbankan syariah Indonesia. Berikut ini disajikan hasil analisis model struktural penelitian ini, serta hasil evaluasi kesesuaian model dengan menggunakan kriteria *goodness of fit* dan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.

Pengujian kesesuaian model persamaan struktural dilakukan untuk memastikan sampai seberapa jauh model yang dihipotesiskan sesuai dengan data sampel. Kesesuaian atau kelayakan model dapat dilihat dari nilai mean kesesuaian (*goodness of fit index*) dan nilai *cut off* nya, untuk mengetahui apakah sebuah model struktural dapat diterima atau tidak. Berikut ini disajikan gambar full model persamaan struktural tahap awal dari hasil pengolahan data penelitian menggunakan SEM AMOS 24.





Gambar 4.2 Model Struktural
 Sumber: Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Berikut ini disajikan beberapa hasil indeks sebagai evaluasi kesesuaian model penelitian setelah dilakukan modifikasi.

a. *Chi-Square statistics.*

Kriteria chi square diharapkan kecil semakin kecil nilai X^2 model semakin baik, dan diterima berdasarkan probabilitas dengan *cut-off value* sebesar $p > 0,05$ (Ferdinand, 2014). Berdasarkan hasil olah data, nilai *degrees of freedom* (DF)

adalah 391, sehingga nilai chi-square tabelnya adalah 438,106. Sementara output perhitungan nilai chi-square dalam penelitian ini adalah 415,587 dengan probabilitas 0,188, sehingga dapat disimpulkan bahwa model persamaan struktural yang dikembangkan termasuk kurang baik, karena nilai Chi-Square maupun nilai signifikansi atau *probability* belum memenuhi nilai *cut off* yang dipersyaratkan.

- b. CMIN/DF (*The Minimum Sample Discrepancy Function Divided with degree of Freedom*), merupakan statistic chisquare X^2 dibagi degree of freedom-nya sehingga disebut X^2 *relative*. Nilai CMIN/DF yang disyaratkan untuk menentukan ketepatan model struktural adalah tidak lebih dari 2,0. Nilai CMIN/DF dalam penelitian ini adalah 1,063 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai CMIN/DF dikategorikan *fit* atau baik.
- c. TLI (*Tucker Lewis Index*),
TLI merupakan *incremental index* yang membandingkan sebuah model yang diuji terhadap sebuah baseline model. Nilai $TLI \geq 0,95$ menunjukkan model yang baik (*good fit*). Nilai TLI dalam penelitian ini adalah 0,994 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai TLI dikategorikan *fit* atau baik.
- d. CFI (*Comparative Fit Index*)
CFI memiliki rentang nilai sebesar 0-1, dimana semakin mendekati 1, mengindikasikan tingkat fit yang paling tinggi. Nilai $CFI \geq 0,95$ menunjukkan model yang baik (*good fit*). Nilai CFI dalam penelitian ini adalah 0,995 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai CFI dikategorikan *fit* atau baik.
- e. *Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA)*.
Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA) adalah ukuran yang digunakan untuk mengkompensasi kecenderungan statistic chi-square yang menolak model dengan jumlah sampel besar. Nilai $RMSEA \leq 0,08$ menunjukkan *good*. Nilai RMSEA dalam penelitian ini adalah 0,020 sehingga

dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai RMSEA dikategorikan *fit* atau baik.

f. GFI (*Goodness of fit Index*)

GFI merupakan ukuran non statistical yang mempunyai rentang nilai antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang tinggi dalam indeks ini menunjukkan sebuah “better fit”. Nilai $GFI \geq 0,90$ menunjukkan model yang baik (*good fit*) sedangkan $0,80 \leq GFI < 0,90$ sering disebut sebagai *marginal fit* (Ferdinand, 2014). Nilai GFI dalam penelitian ini adalah 0,861 sehingga dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai GFI dikategorikan *marginal fit* atau baik.

g. AGFI (*Adjusted Goodness of Fit Index*)

AGFI merupakan kriteria yang memperhitungkan proporsi tertimbang dari varian dalam sebuah matrik kovarian sampel. Nilai AGFI antara 0 sampai 1 dan nilai $AGFI \geq 0,90$ menunjukkan *good fit*, sedangkan $0,80 \leq AGFI < 0,90$ sering disebut sebagai *marginal fit* (Ferdinand, 2014). Nilai AGFI dalam penelitian ini adalah 0,834, sehingga dapat disimpulkan bahwa uji ketepatan model berdasarkan nilai AGFI dikategorikan *marginal fit* atau baik.

Berdasarkan penilaian uji ketepatan model pada penjelasan nilai-nilai mean sebelumnya, maka ringkasannya dapat disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.27. Evaluasi *Goodness of Fit Index* Full Model SEM

<i>Goodness of Fit Index</i>	<i>Cut off Value</i>	Hasil	Keterangan
Chi Square (df=391)	Diharapkan kecil (<437.106)	415,587	Fit
Probabilitas	$\geq 0,05$	0,188	Fit
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,063	Fit
TLI	$\geq 0,95$	0,994	Fit
CFI	$\geq 0,95$	0,995	Fit
RMSEA	$\leq 0,08$	0,020	Fit
GFI	$\geq 0,90$	0,861	Marginal Fit
AGFI	$\geq 0,90$	0,834	Marginal Fit

Sumber: Hasil olah data SEM-AMOS (2025)

Berdasarkan hasil pengujian kesesuaian (*goodness of fit*) model penelitian yang disajikan dalam Tabel 4.27 diketahui bahwa terdapat enam parameter yang

termasuk pada kriteria baik, yaitu *Chi square*, Probabilitas, CMIN/DF, TLI, CFI, RMSEA. Sedangkan GFI, dan AGFI berada pada kriteria marginal fit atau kriteria yang masih bisa diterima karena mendekati fit. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini memenuhi ukuran kesesuaian model (*goodness of fit*) dan telah memenuhi kaidah dengan uji robustness sebagaimana Lampiran 11. Dengan demikian pembahasan hasil penelitian ini dapat dilanjutkan ke analisis lebih lanjut, yaitu pengujian hipotesis.

4.6. Uji Hipotesis dan Pembahasan

Pada bagian ini, dilakukan pengujian terhadap hipotesis yang telah diajukan dalam penelitian ini dengan menganalisis signifikansi dari nilai estimasi, critical ratio, dan probabilitas yang terdapat dalam output SEM AMOS pada bagian *regression weight* dan *standardized regression weight*. Hasil pengujian hipotesis dengan menganalisis signifikansi dari nilai estimasi, *critical ratio*, dan nilai probabilitas disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.28. Regression Weight Model Struktural Penelitian

		Estimate	S.E.	C.R.	P
TTrading_based_on_Knowledge	---> Investment_Decision	.185	.071	2.598	0.009
TAnalysis_based_on_Information	---> Investment_Decision	.193	.064	3.028	0.002
TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	---> Investment_Decision	.219	.070	3.112	0.002
TCallibration_based_on_Optimism	---> Investment_Decision	.078	.067	1.159	0.247
TTrading_based_on_Knowledge	---> Risk_Perception	.410	.056	7.333	0.000
TAnalysis_based_on_Information	---> Risk_Perception	.232	.056	4.155	0.000
TEstimation_based_on_Belief_of_Hope	---> Risk_Perception	.363	.057	6.365	0.000
TCallibration_based_on_Optimism	---> Risk_Perception	.217	.060	3.590	0.000
Risk_Perception	---> Investment_Decision	.514	.115	4.485	0.000

Sumber: Data Primer yang Diolah (2025)

Berdasarkan Tabel 4.28 dapat diketahui bahwa mayoritas hipotesis penelitian dapat diterima atau terbukti. Penjelasan lebih rinci terhadap hubungan kausal dari setiap hasil pengujian hipotesis akan dijabarkan sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis 1

H1 : *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*

Hasil uji statistik dari hipotesis satu (H1) berkaitan dengan pengaruh *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap keputusan investasi (*Investment Decision*) yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,185, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,071 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 2,598 dan nilai signifikansi probabilitas 0,009. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,009 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H_1 . Dengan demikian, maka hipotesis satu yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas keputusan investasi pada transaksi treasury di industri perbankan syariah Indonesia. Hal ini bermakna bahwa semakin tinggi tingkat pengetahuan yang digunakan dalam proses trading, maka semakin baik pula kualitas keputusan investasi yang diambil oleh pelaku transaksi treasury syariah. Hipotesis ini diterima sehingga mengindikasikan bahwa dimensi pengetahuan menjadi pondasi penting dalam menjaga objektivitas dan ketepatan keputusan investasi. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* menjadikan investor dalam pengambilan keputusan investasi diawali dari pemahaman atas produk, instrument maupun mekanisme pasar yang berlaku dengan berdasarkan ilmu dan kompetensi.

Dalam syariat Islam berlaku kaidah “*al ilmu qoblal qaul wal arkan*” yang artinya bahwa ilmu mendahului perkataan dan perbuatan. Investor yang melakukan *tuma'ninah trading based on knowledge* cenderung lebih *well-informed* dan mampu menghitung risiko dan peluang secara lebih presisi dan biasanya menghindari pengambilan keputusan yang impulsif. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* meningkatkan keakuratan, mengurangi kemungkinan *loss* akibat ketidaktahuan serta memicu confidence yang lebih terkendali dalam pengambilan keputusan. Adanya *tuma'ninah trading based on knowledge* telah memunculkan sikap kehati-

hatian yang berpadu dengan tingkat kepercayaan diri yang optimal sehingga menjadikan keputusan investasi menjadi lebih terkontrol, meminimalkan bias dan menjadi lebih bertanggungjawab.

Nilai dari *tuma'ninah* menekankan pada sikap ketenangan, keteguhan dan keyakinan dalam bertindak yang berdasarkan ilmu pengetahuan, bukan karena impulsive ataupun spekulasi. Dalam kerangka investasi, *tuma'ninah trading based on knowledge* mampu mendorong seorang investor untuk melakukan aksi investasi hanya apabila didahului oleh pemahaman terhadap instrument, risiko, peluang dan dinamika pasar secara komprehensif. Dimensi ini menunjukkan bahwa perilaku investasi yang tenang (*tuma'ninah*) dan tidak bersifat emosional dan justru berbasis ilmu pengetahuan maka akan dapat mengurangi bias, meminimalkan risiko pengambilan keputusan yang keliru dan meningkatkan *outcome* investasi dalam jangka panjang. Hal ini relevan dengan literatur dari perilaku keuangan yang menyatakan bahwa yang mampu menetralkan *loss-aversion* dan *overconfidence* adalah literasi dan pengetahuan. Dengan basis nilai *tuma'ninah* maka pengetahuan menjadi dasar dari ketenangan spiritual dan mental bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Konsep baru yang diusulkan dalam penelitian ini berupa *tuma'ninah overconfidence* sesungguhnya merupakan penyempurnaan dari sikap kepercayaan diri yang berlebih oleh seorang investor, namun juga tentang 'kepercayaan diri yang tenang' sebagai sebuah ekspresi nilai Islam yang matang dalam perilaku keuangan.

Disebutkan dalam Al-Quran surat Ar-Ra'd (9) ayat 28 bahwa "Bagi orang-orang yang beriman, hati mereka menjadi *tuma'ninah* (tenang) dengan mengingat Alloh. Ingatlah, hanya dengan mengingat Alloh maka hati menjadi *tuma'ninah* (tenang)." Dengan landasan ayat tersebut maka diketahui bahwa ketenangan hati (*tuma'ninah*) merupakan hasil dari keyakinan dan keimanan yang mendalam serta kesadaran untuk mengingat Alloh Sang Pemilik Ilmu Pengetahuan. Adaptasi dari nilai keyakinan tersebut maka menjadi refleksi dalam pengambilan keputusan investasi yang tidak gegabah, terburu-buru, emosional dan irrasional. Sebaliknya bahwa sikap *tuma'ninah* menjadikan keputusan investasi diawali dengan ilmu

pengetahuan yang menjadi investor memiliki ketenangan batin sehingga dapat merumuskan keputusan secara bijak, matang dan obyektif serta bertanggungjawab.

Berdasarkan deskripsi data, indikator dengan nilai mean tertinggi pada variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* adalah *Regulatory Compliance* (5,06), yang menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap peraturan menjadi perhatian utama pelaku treasury. Sementara itu, pada variabel *Investment Decision*, indikator

dengan mean tertinggi adalah Persepsi Kegunaan (5,13). Artinya, keputusan investasi yang dianggap paling bermanfaat sering kali didasarkan pada kepatuhan regulasi, yang memberi rasa aman, keyakinan dan legalitas dalam tindakan investasi. Dalam refleksi nilai tuma'ninah, kepatuhan terhadap regulasi merupakan wujud dari nilai takwa atau kehati-hatian dalam berbuat kebaikan sehingga indikator ini menjadi cermin bagi investor yang memiliki nilai kepatuhan yang tinggi serta pemahaman/literasi yang kuat terhadap peraturan. Hal ini memperkuat penelitian Viet dan Thanh (2023) bahwa literasi terhadap regulasi dapat memperkuat kualitas keputusan keuangan, serta Heriyanti (2014) yang menegaskan bahwa akses terhadap informasi formal meningkatkan kualitas keputusan strategis dalam lingkungan keuangan.

Sebaliknya, indikator dengan nilai mean terendah dalam variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* adalah *Trading Plan* (4,87), sementara pada *Investment Decision* indikator dengan mean terendah adalah Persepsi Efisiensi (5,04). Hal ini mengindikasikan bahwa perencanaan jangka pendek atau fleksibilitas dalam perencanaan trading masih perlu dioptimalkan dan berdampak pada persepsi efisiensi keputusan investasi. Minimnya perhatian terhadap strategi terencana dalam trading dapat menurunkan efisiensi keputusan karena pelaku transaksi treasury saat ini mungkin belum sepenuhnya berpedoman pada perencanaan trading yang telah dibuat. Dari nilai tuma'ninah seharusnya mendorong investor untuk memiliki pedoman perencanaan yang baik dan terukur serta konsisten dalam menjalankan perencanaan tersebut sebagaimana kaidah dalam tuma'ninah adalah tenang sebelum melakukan tindakan berikutnya. Temuan ini selaras dengan penelitian Ricciardi dan Simon (2000) yang memperingatkan bahwa ketiadaan rencana sistematis cenderung menghasilkan keputusan yang

impulsif, serta Falahati et al. (2012) yang menegaskan pentingnya manajemen perencanaan dalam mendukung efisiensi keputusan keuangan.

Secara umum, pengaruh *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *Investment Decision* telah menegaskan pentingnya penguasaan informasi dan pemahaman terhadap regulasi dalam menciptakan keputusan investasi yang berkualitas. Adanya internalisasi nilai tuma'ninah dalam aktivitas trading yang berbasis pada pengetahuan telah menjelaskan secara utuh bahwa seorang investor wajib memiliki basis pengetahuan dan kompetensi sebelum mengambil keputusan investasi. Di industri perbankan syariah, pelaku treasury bekerja dalam batasan hukum syariah dan kepatuhan terhadap regulator, sehingga keandalan informasi dan kepatuhan menjadi aspek yang krusial. Perilaku investasi yang didasari nilai tuma'ninah menjadikan seorang investor memiliki basis pertimbangan yang komprehensif dengan ilmu yang memadai sehingga dapat menghitung seluruh potensi risiko dan keuntungan dari keputusan yang diambilnya. Kualitas keputusan investasi yang tinggi merupakan refleksi dari proses kognitif yang stabil, sebagaimana disampaikan oleh Robbins dan Judge (2008), bahwa pengambilan keputusan yang efektif memerlukan tingkat kesadaran risiko dan kompetensi informasi. Sementara itu, Musse et al. (2015) juga menggarisbawahi bahwa kombinasi antara prinsip etika Islam dan literasi keuangan menghasilkan perilaku investasi yang bertanggung jawab.

Hasil ini menjadi temuan penelitian yang menyempurnakan penelitian terdahulu Khan et al. (2019) menyatakan bahwa semakin tinggi pengetahuan investasi, semakin baik kualitas keputusan investasi, terutama di lingkungan syariah. Adiputra (2021) juga mengungkapkan bahwa pengaruh overconfidence dapat ditekan dengan pengetahuan berbasis regulasi yang kuat. Hameed et al. (2018) menunjukkan bahwa faktor pengetahuan dan religiositas mampu meningkatkan kualitas keputusan di pasar keuangan Islam. Terakhir, penelitian oleh Lam et al. (2024a) menegaskan bahwa investor yang memperhitungkan kepatuhan terhadap regulasi dan kecukupan informasi cenderung mengambil keputusan yang lebih rasional dan terukur.

2. Pengujian Hipotesis 2

H2 : *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis dua (H2) terkait pengaruh *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *Risk Perception* yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,410, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,056 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 7,333 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H2. Dengan demikian, maka hipotesis dua yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Trading based on Knowledge* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception* pada pelaku transaksi treasury di industri perbankan syariah Indonesia. Artinya, semakin tinggi tingkat pengetahuan dan kepatuhan terhadap regulasi yang dimiliki oleh pelaku treasury, maka semakin tajam persepsi mereka terhadap risiko investasi yang mungkin terjadi. Hipotesis ini diterima, sehingga menunjukkan bahwa pengetahuan dan pemahaman mendalam terhadap aspek dan proses *trading* berkontribusi pada kemampuan pelaku untuk mengidentifikasi dan mengantisipasi risiko pasar secara lebih matang, tanpa terjebak dalam bias emosi atau intuisi sesaat.

Investor yang melakukan *tuma'ninah trading based on knowledge* cenderung memiliki persepsi risiko yang lebih obyektif dan realistis. Pengetahuan yang memadai akan membantu investor untuk memahami karakteristik instrument investasi, sumber risiko, dan cara mitigasinya. Dengan landasan *tuma'ninah* maka investor tidak cenderung untuk *under-estimate* atau *over-estimate* terhadap risiko. Investor justru akan melakukan pertimbangan secara proporsional terhadap risiko dengan lebih tenang dan bijak.

Nilai *tuma'ninah* yang menjadi landasan filosofi dari *tuma'ninah trading based on knowledge* akan menjadikan persepsi risiko semakin proporsional, menghindari bias *overconfidence* yang tanpa basis data. Dengan ketenangan hati

seperti ini menyebabkan investor memiliki pertimbangan risiko yang didasari kalkulasi yang tepat dan matang, bukan oleh persepsi yang keliru dan penuh bias emosional.

Disebutkan dalam Al-Quran surat Al-Baqoroh ayat 282 tentang kaidah agar manusia senantiasa mengutamakan kejujuran dan kehati-hatian dalam bertransaksi. Anjuran ini menyuruh manusia untuk memiliki pertimbangan yang cukup dalam menghitung risiko, menyiapkan mitigasi dan menimbang keuntungan sehingga terbentuk persepsi risiko yang mencerminkan kehati-hatian. Islam mengajarkan perlunya sikap cermat dan penuh pertimbangan dalam pengelolaan harta. Dengan demikian, adanya landasan nilai *tuma'ninah* akan membimbing perilaku investor untuk memiliki persepsi risiko yang memperhatikan keseluruhan aspek investasi secara lebih komprehensif dan mengurangi ketergesaan penilaian risiko yang tidak berbasis pada ilmu.

Indikator dengan nilai mean tertinggi pada variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* adalah *Regulatory Compliance* (5,06), sedangkan pada variabel *Risk Perception* adalah *Intermarket Sentiment Indicator* (5,14). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku transaksi yang sangat memperhatikan kepatuhan terhadap regulasi yang cenderung juga memiliki perhatian tinggi terhadap sentimen antar pasar sebagai indikator risiko. Melalui internalisasi nilai *tuma'ninah* maka seorang investor menempatkan aspek kepatuhan terhadap regulasi pada prioritas yang tinggi dan sekaligus memperhatikan sentiment dan dinamika yang terjadi pada lintas-pasar keuangan untuk mendapatkan persepsi yang lebih luas. Dengan kata lain, kemampuan dalam memahami dan mematuhi kerangka hukum dan peraturan memungkinkan individu untuk lebih peka terhadap dinamika lintas-pasar yang dapat meningkatkan eksposur risiko.

Adanya nilai *tuma'ninah* dalam proses *tuma'ninah trading based on knowledge* telah mengindikasikan adanya ketenangan dalam memahami risiko dan adanya perluasan perspektif bagi investor yang tidak hanya memperhatikan kondisi satu pasar keuangan saja namun juga memperhatikan sentiment dari lintas pasar keuangan. Dalam konteks ini, pemahaman terhadap regulasi menjadi prioritas utama dan pengetahuan struktural terhadap kondisi pasar menjadi hal yang penting

dari adanya sikap *tuma'ninah* dalam mempengaruhi persepsi risiko. Temuan ini mendukung dengan penelitian Alexander (2020) yang menyatakan bahwa pemahaman regulatif berperan penting dalam membentuk kesadaran risiko, serta Ahmad (2024) yang menyebutkan bahwa pengetahuan struktural dapat mengurangi efek bias dalam penilaian risiko.

Di sisi lain, indikator dengan nilai mean terendah pada *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* adalah *Trading Plan* (4,87), sedangkan indikator dengan mean terendah pada *Risk Perception* adalah *Put and Call Ratio* (4,96). Hal ini mencerminkan bahwa pelaku treasury belum optimal dalam menyiapkan rencana trading yang terstruktur dan juga kurang responsif terhadap instrumen derivatif sebagai indikator risiko. Pada posisi saat ini, transaksi treasury dengan skema derivative belum sepenuhnya dihalalkan secara syariah. Oleh karena itu, perhatian yang minimalis terhadap aspek teknis dari transaksi derivatif dapat membuat persepsi risiko menjadi tidak sepenuhnya utuh, karena transaksi tersebut juga terjadi di pasar dan turut membentuk dinamika pasar keuangan khususnya dalam kondisi pasar yang sedang volatil. Menurut Coupé dan Van der Gaag (2002), ketidakteraturan dalam perencanaan meningkatkan ketidakpastian dalam persepsi risiko. Dari penelitian Jain et al. (2020) juga menekankan bahwa pemahaman analitis atas alat ukur risiko harus didukung oleh strategi yang terencana.

Secara umum, hubungan antara *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* dan *Risk Perception* mencerminkan bahwa pengetahuan menjadi faktor fundamental dalam membentuk sensitivitas terhadap risiko. Dalam konteks treasury syariah, prinsip kehati-hatian (*wara'*) sebagai bagian dari sikap *tuma'ninah* justru menekankan perlunya pemahaman menyeluruh terhadap seluruh sumber risiko agar keputusan tetap dalam koridor kepatuhan syariah. Secara prinsip, adanya nilai *tuma'ninah* dalam proses *trading based on knowledge* ikut membentuk persepsi risiko yang lebih komprehensif dan memperhatikan dinamika pasar secara integratif. Alam dan Tang (2012) mengemukakan bahwa perilaku pengambilan risiko pada bank syariah lebih didasarkan pada persepsi yang dibentuk oleh prinsip akuntabilitas dan nilai-nilai Islam. Sementara itu, Nadila dan Malau (2024) menambahkan bahwa persepsi risiko yang tinggi cenderung muncul dari kombinasi

pengetahuan terhadap pasar dan perilaku kehati-hatian dalam pengambilan keputusan.

Temuan penelitian ini melengkapi hasil penelitian sebelumnya. Alsabban dan Alarfaj (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* dapat dikendalikan melalui penguatan aspek knowledge, yang berdampak pada peningkatan kesadaran risiko. Ahmad dan Zainudin (2022) menyebutkan bahwa investor dengan tingkat pengetahuan tinggi menunjukkan persepsi risiko yang lebih realistis. Awais (2016) juga menegaskan bahwa pengetahuan finansial yang kuat meningkatkan kemampuan investor dalam menilai risiko secara proporsional. Sementara itu, Pong dan Forson (2021) menyimpulkan bahwa ketajaman persepsi risiko berkembang seiring dengan peningkatan literasi dan pengalaman trading.

3. Pengujian Hipotesis 3

H3 : *Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis tiga (H3) terkait pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap kualitas keputusan investasi (*Investment Decision*) yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,193, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,064 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 3,028 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,002 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H3. Dengan demikian, maka hipotesis tiga yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas *Investment Decision* pada transaksi treasury syariah. Artinya, semakin intensif pelaku treasury melakukan analisis berdasarkan informasi yang relevan, maka akan semakin tinggi pula kualitas keputusan investasinya. Hipotesis ini diterima dan mengindikasikan bahwa fondasi keputusan investasi yang baik adalah kemampuan dalam mengelola,

menganalisis, dan memanfaatkan informasi pasar secara tepat. Dalam konteks industri perbankan syariah, keputusan yang berkualitas merupakan bentuk implementasi nilai *tuma'ninah*, yaitu ketenangan dan keyakinan dalam menghadapi risiko berbasis pada pertimbangan analitis secara logis dari data yang terpercaya.

Nilai *tuma'ninah* mengajarkan kehati-hatian, ketelitian dan keputusan berbasis data yang jelas. Dalam investasi, *tuma'ninah* analysis based on information merupakan cerminan dari perilaku yang tenang dan obyektif, jauh dari sikap panic-buying ataupun herd-behavior. Dengan adanya nilai *tuma'ninah* maka analisis yang dilakukan oleh investor menjadi lebih rasional dan informatif sehingga meningkatkan kualitas keputusan investasi. Hal ini akan membentuk perilaku investor yang adaptif dan tidak mudah panik. Investor akan cenderung memperkuat pertimbangan investasinya dengan data-driven investment dalam persepsi keuangan Islami. Adanya sikap ketenangan dalam menganalisis dan mencerna informasi merupakan bentuk perilaku keuangan yang menghasilkan model perilaku yang matang dan lebih relevan bagi kalangan masyarakat yang religius.

Dalam Al-Quran surat Al Hujurat ayat 6 disebutkan satu aktivitas yang menjadi penekanan bagi seorang muslim, yakni '*fatabayyanu*' yang bermakna perintah untuk melakukan verifikasi dan konfirmasi apabila mendapatkan kabar/informasi. Penekanan syariat untuk melakukan verifikasi merupakan suatu penegasan bagi seorang investor untuk bertindak berdasarkan informasi yang jelas dan terverifikasi serta melarang untuk mudah percaya sehingga tergesa-gesa dalam pengambilan keputusan. Nilai *tuma'ninah* dalam keputusan investasi dapat dimaknai sebagai ketenangan dalam memilah dan mencerna informasi sebagai bahan analisis sebelum mengambil keputusan. Dalam keadaan ini, seorang investor mengambil keputusan secara obyektif dan tidak mudah terpengaruh oleh rumor ataupun tekanan pasar (*market-pressure*). Dengan adanya sikap *tuma'ninah*, keputusan investor tidak hanya logis saja namun juga bersih dari kebohongan dan manipulasi data/informasi. Dengan adanya nilai *tuma'ninah* tersebut maka keputusan investasi tersebut akan menjadi lebih stabil dan berkelanjutan.

Deskripsi data menunjukkan bahwa indikator dengan mean tertinggi pada *Tuma'ninah Analysis based on Information* adalah *Market Sensitivity Analysis*

(5,11), sedangkan indikator tertinggi pada *Investment Decision* adalah Persepsi Kegunaan (5,13). Ini menggambarkan bahwa pelaku treasury syariah yang memiliki nilai *tuma'ninah* telah memiliki kepekaan yang tinggi terhadap pergerakan pasar sehingga cenderung mampu menghasilkan keputusan investasi yang lebih bermanfaat secara fungsional dan relevan dengan kondisi aktual. Hal ini mendukung penelitian Tsai dan Yeh (2010) yang menunjukkan bahwa sensitivitas terhadap informasi pasar mampu meningkatkan persepsi nilai kemanfaatan dari suatu keputusan. Heriyanti (2014) juga menekankan bahwa analisis informasi memperkuat kesadaran rasional dalam menghadapi dinamika ekonomi, sehingga mendukung keputusan yang objektif.

Sebaliknya, indikator dengan nilai mean terendah pada *Tuma'ninah Analysis based on Information* adalah *Individual Analysis* (4,95), dan pada *Investment Decision* adalah Persepsi Efisiensi (5,04). Ini menunjukkan bahwa pelaku treasury syariah cenderung kurang menggunakan pendekatan analitis yang bersifat individual yang dapat disebabkan karena keterbatasan informasi profil instrumen, yang selanjutnya berimplikasi pada rendahnya persepsi efisiensi terhadap hasil keputusan. Ketergantungan yang besar terhadap sistem dan data kolektif/industri tanpa diimbangi analisa individual yang memadai akan dapat menurunkan efisiensi keputusan, karena kehilangan sudut pandang spesifik ataupun kondisi unik dari instrumen yang mungkin dapat memberi nilai tambah. Hal ini dikuatkan oleh Jain et al. (2020) yang menyebut bahwa pendekatan individual dalam analisis keuangan meningkatkan fleksibilitas dan adaptasi keputusan. Falahati et al. (2012) juga menyatakan bahwa kemampuan investor dalam menafsirkan informasi individual instrument akan memengaruhi kualitas keputusan dalam konteks mikro.

Secara umum, keterkaitan antara *Tuma'ninah Analysis based on Information* dengan *Investment Decision* menggambarkan pentingnya proses analitis sebagai jembatan antara informasi dan tindakan. Adanya nilai *tuma'ninah* telah menyempurnakan proses analitis terhadap seluruh aspek pengambilan keputusan menjadi factor penting yang harus berdasarkan informasi yang benar dan dapat diverifikasi. Dalam dunia treasury syariah, analisis informasi sangat

mendukung keputusan yang rasional, objektif, dan tidak emosional. Melalui internalisasi nilai *tuma'ninah* maka seorang investor melakukan *Tuma'ninah analysis based on information* secara disiplin dan dilaksanakan secara konsisten untuk mendapatkan perhitungan yang obyektif dan komprehensif dengan basis data yang benar, memadai dan dapat diverifikasi. Hal tersebut relevan dan mendukung beberapa penelitian sebelumnya. Menurut Viet dan Thanh (2023), pengambilan keputusan yang efektif berasal dari kemampuan mengintegrasikan data pasar dengan intuisi finansial yang terasah. Sementara itu, Razak (2019) dalam konteks Islam menyatakan bahwa ketenangan (*tuma'ninah*) dalam bertindak merupakan hasil dari keyakinan terhadap data dan informasi yang telah dianalisis secara utuh dan tidak tergesa-gesa.

Temuan penelitian ini menjadi validasi atas beberapa hasil penelitian yang relevan sebelumnya oleh Ahmad (2024) yang menegaskan bahwa kekuatan informasi adalah alat utama dalam menekan bias perilaku dalam keputusan investasi. Bahkan dengan konsep baru berupa *tuma'ninah overconfidence* tersebut maka seorang investor memiliki prosedur baku yang kuat untuk mengolah seluruh informasi yang relevan dan benar secara utuh dan menggunakannya dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih berkualitas. Khan et al. (2019) juga menunjukkan bahwa semakin banyak informasi yang dimanfaatkan secara analitis, maka akan semakin tinggi pula kualitas keputusan. Parhi dan Pal (2021) menemukan bahwa informasi yang diolah dengan baik akan mengurangi ketergantungan pada insting yang keliru. Adiputra (2021) juga mengidentifikasi bahwa kualitas keputusan investasi meningkat secara signifikan ketika pelaku investasi mengandalkan analisis data dan bukan sekadar intuisi.

4. Pengujian Hipotesis 4

H4 : *Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis empat (H4) terkait pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *Risk Perception* yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar

0,232, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,056 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 4,155 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H_4 . Dengan demikian, maka hipotesis empat yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Analysis based on Information* berpengaruh positif terhadap Risk Perception” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Analysis based on Information* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception* pada transaksi treasury syariah di industri perbankan. Temuan ini menginformasikan bahwa semakin cermat pelaku treasury syariah dalam menganalisis informasi pasar, maka semakin kuat pula persepsi mereka terhadap potensi risiko yang mungkin muncul. Hipotesis ini diterima dan menggambarkan bahwa proses analisis yang didasarkan pada data objektif dan indikator pasar dapat meningkatkan kesadaran risiko secara rasional. Hal ini penting dalam konteks treasury syariah yang menekankan prinsip kehati-hatian serta menghindari unsur spekulatif (*gharar*) dalam memahami risiko investasi.

Literatur tentang tafsir Al-Quran surat Al-Hujurat ayat 6 tentang perintah melakukan ‘*fatabayyanu*’ bermakna bahwa Islam sangat menekankan penggunaan informasi dalam analisis dan kewajiban untuk melakukan verifikasi sebelum menggunakan informasi tersebut. Perintah ini selain menekankan pelaksanaan kehati-hatian dalam mempertimbangkan seluruh risiko investasi namun juga menyuruh manusia untuk memproses informasi yang ada secara tepat. Dalam konsep *tuma'ninah overconfidence* maka seorang investor wajib melakukan proses perhitungan/analisis berdasarkan informasi yang benar dan terverifikasi dalam memahami persepsi risiko investasi. Perilaku investor yang melakukan *tuma'ninah analysis based on information* ini tidak akan terbawa oleh suasana, mampu menjaga obyektivitas, serta mampu menahan gejolak emosi dengan cara menyaring dan menyeleksi informasi secara akurat. Persepsi risiko menjadi lebih bijaksana dan melalui proses analisis yang tenang dan matang serta tidak berdasarkan motif spekulasi ataupun *herd-behavior*.

Berdasarkan hasil deskriptif, indikator dengan nilai mean tertinggi pada variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information* adalah *Market Sensitivity Analysis* (5,11), sedangkan pada *Risk Perception* adalah *Intermarket Sentiment Indicator* (5,14). Artinya, pelaku treasury yang mampu membaca dan menganalisis dinamika pasar secara luas, termasuk sensitivitas terhadap perubahan indikator makro dan tren antar pasar, cenderung akan memiliki persepsi risiko yang lebih tajam. Dalam konteks nilai *tuma'ninah* maka pemahaman dan analisis terhadap sensitivitas pasar menjadi suatu mekanisme pertimbangan yang mempengaruhi persepsi risiko. Temuan ini sesuai dengan pernyataan Lam et al. (2024b) yang menekankan bahwa pemahaman terhadap sinyal pasar yang kompleks mampu meningkatkan persepsi risiko secara strategis. Sementara itu, Pavlou (2003) menyatakan bahwa persepsi risiko dipengaruhi oleh keyakinan individu terhadap kredibilitas informasi yang diperoleh dari pasar.

Adapun indikator dengan mean terendah pada *Tuma'ninah Analysis based on Information* adalah *Individual Analysis* (4,95), dan pada *Risk Perception* adalah *Put and Call Ratio* (4,96). Rendahnya kedua indikator ini mencerminkan bahwa penggunaan analisis individu dan instrumen derivatif (seperti opsi beli dan jual) saat ini masih kurang menjadi perhatian dalam menilai risiko investasi. Hal ini mungkin disebabkan oleh terbatasnya eksposur terhadap instrumen derivatif dalam transaksi treasury syariah, atau keterbatasan terhadap data dan informasi pada analisis individual. Hal ini sejalan dengan temuan Coupé dan Van der Gaag (2002) bahwa pengambilan keputusan yang terlalu bergantung pada informasi agregat dapat melemahkan sensitivitas terhadap risiko mikro. Liu et al. (2018) juga menyoroti pentingnya kemampuan individu dalam membaca indikator teknikal sebagai bagian dari pembentukan persepsi risiko yang akurat.

Secara global, hubungan antara *Tuma'ninah Analysis based on Information* dan *Risk Perception* mencerminkan peran penting data dan informasi dalam membentuk pemahaman risiko yang komprehensif. Di industri perbankan syariah, risiko yang muncul dari fluktuasi pasar, ketidakpastian ekonomi, atau ketidaksesuaian syariah dapat diantisipasi dengan pendekatan analisis berbasis informasi. Dalam konteks *tuma'ninah overconfidence* maka aktivitas *tuma'ninah*

analysis based on information merupakan suatu rangkaian aktivitas untuk menghitung dan mempertimbangkan seluruh informasi yang terverifikasi yang dilakukan secara tenang dan mendalam sehingga membentuk persepsi risiko seorang investor. Robbins dan Judge (2008) mengemukakan bahwa persepsi risiko merupakan fungsi dari pengalaman dan kecermatan dalam menafsirkan informasi. Dalam konteks ini, pemahaman atas indikator pasar seperti *yield curve*, indeks volatilitas, dan indikator sentimen menjadi alat penting dalam manajemen risiko. Hal ini sejalan dengan perspektif Islam yang menganjurkan pemikiran rasional, kehati-hatian, dan kecermatan dalam membuat keputusan keuangan (Musse et al., 2015).

Temuan penelitian ini menjadi berkontribusi untuk menyempurnakan penelitian sebelumnya oleh Ahmad dan Zainudin (2022) yang menyatakan bahwa analisis informasi berperan sebagai katalis dalam meningkatkan persepsi risiko yang sehat. Nadila dan Malau (2024) juga menunjukkan bahwa penggunaan informasi pasar akan memperkuat kesadaran investor terhadap kemungkinan kerugian. Parveen et al. (2020) mengungkapkan bahwa persepsi risiko meningkat seiring dengan pertumbuhan literasi dan analisis pasar yang tajam. Selain itu, Pong dan Forson (2021) menyimpulkan bahwa setelah krisis keuangan, investor dengan pendekatan informasi yang kuat lebih mampu membaca dan menghadapi risiko pasar dibandingkan dengan yang hanya mengandalkan intuisi.

5. Pengujian Hipotesis 5

H5 : *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis lima (H5) terkait pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap keputusan investasi (*Investment Decision*) yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,219, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,070 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 3,112 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,002. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak

Ho dan menerima H5. Dengan demikian, maka hipotesis lima yang menyatakan bahwa *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif signifikan terhadap kualitas *Investment Decision*. Hal ini menandakan bahwa harapan atas hasil positif di masa depan, yang menjadi bagian dari bias *overconfidence* berbasis *tuma'ninah*, mampu mendorong pengambilan keputusan investasi yang bernilai dan berkualitas. Hipotesis ini diterima, dan memberikan makna bahwa keyakinan terhadap peluang yang akan datang, sepanjang didasarkan pada estimasi rasional dan bukan sekadar spekulasi, dapat meningkatkan kualitas keputusan. Dalam konteks syariah, sikap *husnudzon* (berbaik sangka) terhadap hasil tanpa meninggalkan pertimbangan logis dan kalkulatif menjadi bentuk kehati-hatian yang selaras dengan prinsip *tuma'ninah*.

Berdasarkan perintah dalam Al-Quran surat Az-Zumar ayat 53 maka seorang muslim dilarang untuk berputus asa dari rahmat Allah. Untuk itu diharapkan agar manusia memiliki harapan positif yang dikenal dengan istilah “*roja*” dan senantiasa memiliki keyakinan yang positif dalam memperhitungkan nasib di masa depan. Dengan adanya nilai *tuma'ninah* maka akan menjaga sikap seseorang untuk tetap memiliki harapan, namun tetap realistis dan dilandasi oleh ketenangan hati. Keputusan investasi yang didasari oleh harapan yang sehat akan membuat investor menjadi proaktif dalam melakukan estimasi untuk masa depan. Investor tidak akan menjadi takut dengan risiko kegagalan di masa depan namun tetap realistis dan tidak sekedar *gambling* (berjudi) ataupun mengabaikan realita. Sikap *tuma'ninah* ini justru akan memperkuat resiliensi, keberanian mengambil peluang baru dan membuka motivasi untuk tumbuh dengan berbasis nilai spiritual.

Dalam Al-Quran surat An-Nisa' ayat 9 disebutkan anjuran bagi manusia untuk mempersiapkan generasi di masa depan yang kuat dan sejahtera. Anjuran ini merupakan pesan yang kuat bagi seorang muslim untuk memiliki harapan yang positif sekaligus semangat untuk mempersiapkan masa depan (estimasi) secara matang sehingga memiliki keturunan anak dan cucu yang mapan. Dengan semangat ini maka diperintahkan bagi manusia untuk mempersiapkan masa depan yang aman

secara finansial sejalan dengan nilai harapan (*roja'*) dengan estimasi berdasarkan keyakinan positif yang realistis.

Internalisasi nilai *tuma'ninah* berupa harapan positif (*roja'*) adalah sebuah ketenangan menghadapi masa depan yang dikaitkan dengan usaha yang maksimal dan kesadaran untuk tawakal kepada Tuhan. Adanya nilai *tuma'ninah* dalam pengambilan keputusan merupakan kontribusi ketenangan hati dalam mempersiapkan masa depan dengan keyakinan terhadap harapan yang positif. Keputusan investasi yang dilandasi *tuma'ninah* akan mewujudkan aktivitas *tuma'ninah estimation based on belief of hope* yang nampak pada perhitungan seluruh asumsi masa depan investasi yang realistis namun tidak melampaui batas. Dalam perilaku ini, investor melakukan aktivitas estimasi berbasis keyakinan terhadap ekspektasi harapan yang positif dengan landasan kalkulasi dan ketenangan batin.

Dimensi harapan dalam *tuma'ninah overconfidence* mampu mengurangi negative bias berupa rasa kekhawatiran yang berlebihan dan sekaligus mendorong energi untuk melakukan resiliensi serta merefleksikan sikap tawakal dalam Islam. Investor yang memiliki sikap *tuma'ninah* cenderung lebih siap dalam menghadapi dinamika pasar tanpa harus mengalami *anxiety* atau *over-reaction* terhadap kegagalan. Energi positif ini akan menciptakan perilaku tenang bagi seorang investor yang memiliki kepercayaan diri dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil deskriptif menunjukkan bahwa indikator dengan nilai mean tertinggi pada variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* adalah *Expected Return* (5,07), sedangkan pada *Investment Decision*, indikator tertinggi adalah Persepsi Kegunaan (5,13). Hal ini menunjukkan bahwa pelaku treasury syariah yang menaruh ekspektasi hasil return yang masuk akal dan berdasarkan estimasi objektif cenderung akan menghasilkan keputusan investasi yang berguna dan berdampak positif. Adanya sikap *tuma'ninah* telah menegaskan persepsi investor yang positif terhadap besaran *expected return* yang akan diperoleh dari hasil investasi ini. Pandangan ini selaras dengan kajian oleh Adiputra (2021) yang menyatakan bahwa ekspektasi atas imbal hasil adalah komponen penting dalam membentuk motivasi investasi. Begitu pula menurut Pambudi et al. (2024),

keyakinan terhadap prospek positif dapat meningkatkan komitmen terhadap keputusan yang lebih strategis dan rasional.

Sementara itu, indikator dengan mean terendah pada *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* adalah *Better Future Condition* (4,97), dan pada *Investment Decision* adalah Persepsi Efisiensi (5,04). Rendahnya harapan akan perbaikan kondisi masa depan dapat menandakan kekhawatiran pelaku terhadap ketidakpastian ekonomi jangka panjang, yang berimplikasi pada rendahnya persepsi efisiensi dalam keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pelaku treasury syariah kurang optimis terhadap prospek kondisi makro, maka mereka juga menilai bahwa keputusan yang diambil tidak dapat mencapai efisiensi maksimal. Dengan adanya nilai *tuma'ninah* maka kecilnya harapan terhadap perbaikan masa depan akan diolah sebagai suatu pandangan yang konstruktif untuk tetap memiliki keyakinan keuntungan di masa depan. Pandangan ini sesuai dengan penelitian Alexander (2020) yang menjelaskan bahwa ekspektasi negatif terhadap masa depan sering mengarah pada ketidakpuasan terhadap kualitas keputusan. Grezo (2020) juga menyebutkan bahwa ketidakseimbangan antara harapan dan strategi secara nyata dapat menurunkan persepsi efisiensi.

Secara umum, hubungan antara *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dan *Investment Decision* menggarisbawahi pentingnya keyakinan terhadap harapan dapat terukur dalam sebuah rancangan keputusan keuangan, terutama pada lingkup treasury syariah yang penuh dinamika dan tantangan. Sikap *tuma'ninah* yang dimaknai sebagai ketenangan hati karena didukung keyakinan dan harapan akan memberikan justifikasi psikologis bagi pelaku untuk tetap mengambil keputusan dalam kondisi penuh ketidakpastian. Menurut Razak (2019), *tuma'ninah* dalam Islam adalah bentuk stabilitas psikologis yang memberi ruang bagi keyakinan positif terhadap masa depan tanpa menanggalkan rasionalitas. Dalam kerangka ini, estimasi berbasis harapan menjadi sumber motivasi bagi keputusan yang visioner dan adaptif, sebagaimana dikemukakan oleh Brahmana et al. (2012).

Temuan penelitian ini menjadi penegasan empirik atas hasil beberapa penelitian sebelumnya. Khan et al. (2019) menyatakan bahwa investor yang memiliki ekspektasi positif cenderung menunjukkan kualitas keputusan yang lebih

baik. Hameed et al. (2018) juga menunjukkan bahwa harapan realistis akan memperkuat perencanaan jangka panjang dalam investasi syariah. Bouteska dan Regaieg (2020) menyatakan bahwa *overconfidence* yang ditopang oleh harapan rasional mampu memperbaiki kualitas keputusan. Sedangkan Musah et al. (2023) menunjukkan bahwa harapan terhadap hasil positif menjadi motivator kuat dalam membentuk keputusan investasi, khususnya di pasar yang menghadapi tekanan eksternal seperti perubahan kebijakan atau ketidakpastian sosial politik.

6. Pengujian Hipotesis 6

H6 : *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis enam (H6) terkait pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *Risk Perception* yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,363, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,057 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 6,365 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H6. Dengan demikian, maka hipotesis enam yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception* dalam konteks transaksi treasury syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa ketika pelaku investasi syariah memiliki estimasi berbasis harapan terhadap prospek masa depan, maka mereka juga cenderung lebih sadar dan peka terhadap potensi risiko yang mungkin timbul. Hipotesis ini diterima dan menunjukkan bahwa harapan positif tidak selalu menimbulkan bias irasional, namun justru dapat berperan sebagai mekanisme kontrol yang meningkatkan kewaspadaan terhadap risiko. Dalam kerangka syariah, hal ini sejalan dengan prinsip *ikhtiyar* (kemauan untuk

berupaya) yang mendorong manusia untuk tetap berprasangka baik (*husnudzon*) dengan terus mempersiapkan diri terhadap berbagai kemungkinan.

Dari nilai *tuma'ninah* maka aktivitas estimasi berbasis harapan akan membawa nuansa positif dalam memandang risiko. Ketenangan batin yang jauh dari ketergesaan akan membentuk persepsi yang menempatkan risiko sebagai suatu peluang dan tidak semata-mata sebagai ancaman kerugian. Dalam konsep *tuma'ninah overconfidence*, kegiatan estimasi dilakukan dengan tidak menutupi fakta namun dilakukan dengan suatu harapan yang didukung oleh pengalaman, data dan keyakinan realistik. Investor akan memiliki persepsi risiko yang positif namun tetap terkendali. Investor cenderung bersikap proaktif menghadapi risiko dengan tetap membuka peluang baru secara prudent. Hal ini akan mereduksi dan mengendalikan bias dari *wishful thinking* (berangan-angan) dalam *Prospect Theory*.

Data deskriptif menunjukkan bahwa indikator *Expected Return* pada *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* menempati posisi tertinggi (mean = 5,07), sedangkan indikator *Intermarket Sentiment Indicator* pada *Risk Perception* memiliki mean tertinggi pula (5,14). Hal ini berarti bahwa pelaku treasury yang memiliki ekspektasi return yang kuat dan realistis cenderung juga menggunakan indikator-indikator sentimen pasar antar sektor untuk mendeteksi potensi risiko. Dari nilai *tuma'ninah* maka seorang investor akan memberikan perhatian yang tinggi terhadap nilai imbal hasil masa depan yang diharapkan dan juga sekaligus mempertimbangkan sentiment dari lintas-pasar keuangan yang ada. Temuan ini mendukung argumen dari Markowitz (2014) yang menyebut bahwa harapan terhadap hasil investasi mendorong investor untuk melakukan analisis risiko yang lebih intensif dan komprehensif. Pandangan senada dikemukakan oleh Li and Wang (2019), yang menyatakan bahwa estimasi yang diiringi dengan harapan terukur dapat mendorong ketajaman dalam membaca indikator risiko lintas pasar.

Di sisi lain, indikator *Better Future Condition* (mean = 4,97) dan *Put and Call Ratio* (mean = 4,96) adalah yang terendah dalam masing-masing variabel. Hal ini mengindikasikan bahwa keyakinan terhadap perbaikan kondisi makro masih belum cukup kuat, dan penggunaan alat ukur derivatif tertentu (seperti rasio opsi

beli dan jual) belum menjadi fokus utama dalam pengelolaan risiko. Kondisi ini dapat terjadi karena pelaku treasury syariah cenderung menghindari instrumen yang mengandung unsur spekulatif atau *gharar* pada transaksi derivatif, sehingga membatasi eksplorasi terhadap indikator tersebut. Hal ini sesuai dengan temuan Kansal (2018) yang menyatakan bahwa terbatasnya eksposur pada instrumen pasar konvensional dapat memperlemah sensitivitas terhadap beberapa jenis risiko. Dalam perspektif syariah, risiko tetap perlu diidentifikasi meski instrumennya terbatas.

Hubungan antara *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dan *Risk Perception* menunjukkan pentingnya keseimbangan antara optimisme dan kehati-hatian. Dalam praktik treasury syariah, pelaku diharapkan memiliki visi jangka panjang yang positif namun tetap memiliki keyakinan dan ketajaman terhadap berbagai bentuk risiko yang mungkin muncul. Ini selaras dengan prinsip *tawakkal* (berserah diri) dalam Islam, yang mengajarkan untuk tetap berusaha maksimal dengan sepenuh keyakinan, namun tetap siap menerima hasil apapun dengan menyerahkan hasil akhir kepada Allah SWT. Sikap seperti ini mendasari terbentuknya persepsi risiko yang lebih rasional, yaitu mampu membedakan antara risiko yang dapat dikendalikan dan yang harus diantisipasi. Dengan landasan nilai ini maka *tuma'ninah overconfidence* mampu menyempurnakan sikap percaya diri yang berlebih dalam membentuk persepsi risiko seorang investor. Seperti yang dijelaskan oleh Razak (2019), pengharapan berbasis pengetahuan dapat mengaktifkan kesadaran risiko dan memperkuat pengambilan keputusan yang lebih strategis.

Temuan penelitian ini berkontribusi untuk menegaskan beberapa hasil penelitian sebelumnya yang relevan tentang korelasi antara harapan dengan risiko. Menurut Tsai, M. T., & Yeh, (2010), persepsi risiko meningkat ketika harapan terhadap masa depan dibingkai dalam konteks kehati-hatian. Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping (2024a) menunjukkan bahwa ekspektasi rasional atas hasil positif mampu memperluas pemahaman individu terhadap ancaman risiko pasar. Selain itu, Ahmad M., (2022) menyimpulkan bahwa investor syariah yang memiliki harapan berbasis data cenderung lebih sadar terhadap potensi kerugian, dan

karenanya lebih mampu menyusun mitigasi risiko. Temuan ini menegaskan bahwa harapan bukan hanya instrumen psikologis, tetapi juga dapat menjadi pemicu analisis risiko yang lebih mendalam dan konstruktif.

7. Pengujian Hipotesis 7

H7 : *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis tujuh (H7) terkait pengaruh *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terhadap keputusan investasi (*Investment Decision*) yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,078, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,067 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 1,159 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,247. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,247 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat bukti kuat untuk menolak H_0 dan menerima H7. Dengan demikian, maka hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Calibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*” dinyatakan **ditolak**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision* dalam transaksi treasury di industri perbankan syariah. Temuan ini menunjukkan bahwa sikap optimisme yang terkendali, meskipun secara teoritis dipandang sebagai faktor psikologis yang penting dalam pengambilan keputusan investasi, namun dalam praktiknya tidak cukup kuat menjadikan proses kalibrasi yang mendorong terwujudnya keputusan investasi dalam transaksi treasury syariah. Hipotesis yang diajukan untuk hubungan ini tidak cukup bukti dan hal tersebut menandakan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang lebih dominan dalam mendorong pengambilan keputusan investasi dibandingkan proses kalibrasi yang berbasis pada optimisme.

Dalam literatur Islam, dimensi optimism merupakan bagian dari iman yang diyakini dalam hati. Sehingga dalam konsep *tuma'ninah* overconfidence, proses kalibrasi berbasis optimisme dilakukan dalam bingkai ketenangan hati untuk menghindari sikap euphoria atau justru pesimisme yang ekstrim. Dalam Islam,

optimisme yang benar adalah tetap waspada dan berjaga-jaga sambil berharap hasil yang terbaik.

Disebutkan dalam Al-Quran surat At-Taubah ayat 51 bahwa seorang muslim wajib memiliki keyakinan yang optimis terhadap masa depan karena segalanya merupakan hal yang telah ditetapkan oleh Alloh SWT. Hal tersebut memiliki makna bahwa rasa optimis harus dikelola secara seimbang sehingga tidak menjadi ghurur (tipu daya diri sendiri). Seorang investor harus selalu berfikir positif namun juga senantiasa siap menghadapi kondisi buruk. Adanya optimism yang stabil diyakini akan menghasilkan keputusan investasi yang adaptif dan tahan guncangan yang secara harmonis sejalan dengan nilai spiritual dalam pengelolaan keuangan modern.

Namun demikian, terkait hipotesis yang ditolak dalam penelitian ini memiliki beberapa alasan logis antara lain: 1.) Secara teknis, proses kalibrasi dalam transaksi treasury syariah tidak sepenuhnya dilakukan oleh seorang Dealer/Trader sebagaimana profesi dari responden penelitian ini. Hal tersebut dapat dipengaruhi oleh struktur organisasi dalam operasional treasury di bank syariah yang memisahkan antara fungsi transaksi treasury yang dijalankan oleh *Dealer* atau *Trader* yang terpisah dengan fungsi evaluasi dan kalibrasi yang umumnya dijalankan oleh Tim *Quality Assurance*. 2.) Proses kalibrasi di transaksi treasury bank syariah diwajibkan untuk mengikuti kaidah *good-corporate governance* bahwa fungsi eksekusi transaksi yang terdapat pada jabatan *Dealer/Trader* tidak dapat melakukan evaluasi dan kalibrasi terhadap prosedur transaksi sebagai bentuk *four-eyes principle* untuk menjamin kualitas yang independent. 3.) Proses kalibrasi oleh dealer/trader transaksi treasury syariah tidak dapat dilakukan secara simultan oleh dealer/trader sendiri sebelum dilakukan perubahan ketentuan internal yang divalidasi oleh manajemen puncak. 4.) Secara normatif teoritis, bahwa fungsi kalibrasi dalam proses pengambilan keputusan investasi relevan untuk investor individual yang memiliki kewenangan sepenuhnya secara mandiri untuk melakukan perencanaan, analisis, estimasi dan kalibrasi secara simultan.

Secara deskriptif, indikator dengan skor tertinggi pada *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* adalah *Optimism Based on Strategic Plan* (mean= 5,11), menunjukkan bahwa pelaku treasury memiliki sikap positif terhadap rencana

keuangan jangka panjang. Namun, skor tertinggi pada variabel *Investment Decision* adalah Persepsi Kegunaan (mean = 5,13), yang lebih berakar pada aspek rasional daripada emosional. Hal ini memberi gambaran bahwa pelaku treasury syariah lebih mengandalkan pertimbangan fungsional dan manfaat nyata investasi, ketimbang dorongan emosional seperti rasa optimis. Dengan kata lain, optimisme tidak otomatis memicu tindakan nyata jika tidak didukung oleh data, efisiensi, dan persepsi risiko yang jelas.

Sementara itu, indikator terendah pada *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* adalah *Optimism Despite Uncertainty* (mean = 4,78), yang mengindikasikan bahwa pelaku treasury relatif lebih berhati-hati dan tidak mudah terdorong oleh sikap optimis pada saat menghadapi ketidakpastian. Di sisi lain, indikator Persepsi Efisiensi sebagai yang terendah pada *Investment Decision* (mean = 5,04) menunjukkan bahwa keputusan investasi lebih banyak didorong oleh efisiensi operasional dibanding keyakinan pribadi investor. Kombinasi ini memperkuat kesimpulan bahwa sikap optimis yang tidak dibarengi dengan kecukupan informasi atau efisiensi sistem, tidak cukup untuk mendorong tindakan investasi.

Dari perspektif psikologi keuangan Islam, tidak signifikannya pengaruh ini masih dapat ditafsirkan sebagai cerminan *tuma'ninah* dalam bentuk kehati-hatian. Dalam Islam, optimisme sangat dianjurkan, tetapi tidak boleh menutup mata terhadap potensi risiko dan ketidakpastian. Oleh karena itu, pelaku treasury syariah yang memiliki optimisme seharusnya tidak tergesa-gesa mengambil keputusan jika belum merasa tenang dan yakin terhadap informasi serta risiko yang relevan. Dengan kata lain, sikap optimis dalam konteks syariah tidak menjadi pemicu utama keputusan investasi, karena keputusan tersebut harus melalui proses pertimbangan (*syura*), analisis risiko (*hisab*), dan niat baik yang berdasarkan pertimbangan maslahat (*maqashid*).

Kondisi yang berbeda dimungkinkan terjadi dalam perilaku investor individual semacam investor ritel yang bertindak secara pribadi dan bukan secara organisasional. Sebagai seorang investor individual maka keseluruhan proses pengambilan keputusan dilakukan secara simultan dan lengkap oleh satu orang

individu, tidak melibatkan pribadi lain. Dari mulai proses perencanaan, analisis data dan informasi, perhitungan estimasi hingga kalibrasi seluruhnya dilakukan oleh seorang individu yang sama. Hal tersebut berbeda dengan organisasi di bank syariah yang telah menjalankan fungsi pemisahan dalam aktivitas treasury dan evaluasi-kalibrasi transaksi.

Hasil pengujian hipotesis penelitian yang ditolak dalam penelitian ini memiliki kesimpulan yang hampir sejalan dengan temuan Qureshi dan Rehman (2020) yang menyatakan bahwa dalam konteks pasar keuangan yang berbasis nilai, sikap optimis cenderung berperan sebagai moderator, bukan sebagai prediktor langsung. Hal serupa juga ditegaskan oleh Ahmad M., (2022), yang menyatakan bahwa dalam sistem keuangan syariah, keyakinan atau harapan harus selalu disertai data yang valid dan pertimbangan risiko yang matang. Oleh karena itu, tidak terbuktinya hipotesis *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dalam mempengaruhi *Investment Decision* secara signifikan menandakan bahwa investasi dalam treasury syariah lebih mengandalkan pada nalar rasional dan ketenangan, dan tidak sekedar pada semangat optimisme semata.

8. Pengujian Hipotesis 8

H8 : *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis delapan (H8) terkait pengaruh *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception* yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,217, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,060 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 3,590 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,000. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H8. Dengan demikian, maka hipotesis delapan yang menyatakan bahwa “*Tuma'ninah Callibration based on Optimism* berpengaruh positif terhadap *Risk Perception*” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* berpengaruh positif signifikan terhadap *Risk Perception* dalam transaksi treasury syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa pelaku investasi yang memiliki optimisme dalam proses kalibrasi akan lebih peka dan objektif dalam menilai risiko. Hipotesis ini diterima, dan menunjukkan bahwa sikap optimis yang tidak berlebihan justru menjadi kekuatan dalam meningkatkan kewaspadaan terhadap risiko. Hal ini sejalan dengan konsep *Tuma'ninah Overconfidence*, di mana rasa percaya diri tidak bersifat impulsif, melainkan lahir dari kejernihan berpikir dan evaluasi realistis terhadap dinamika pasar.

Dari Al-Quran surat At Taubah ayat 51 disimpulkan bahwa manusia wajib memiliki keyakinan bahwa masa depan yang akan terjadi merupakan kehendak dari Allah SWT dan untuk itu manusia didorong untuk bersemangat menghadapi masa depan. Keyakinan ini membentuk sikap mental yang positif dalam merespon peluang dan tantangan masa depan namun juga tetap waspada sekaligus hati-hati dalam memperhitungkan risiko. Melalui *tuma'ninah overconfidence* maka seorang investor akan memiliki kerangka sikap yang optimistis terhadap masa depan dan sekaligus berhati-hati dalam menimbang risiko sehingga melahirkan ketenangan batin.

Aktivitas *tuma'ninah calibration based on optimism* telah memungkinkan bagi seorang investor untuk dapat mengatur ekspektasi risiko secara dinamis dan berimbang, yakni memiliki semangat optimis terhadap peluang dan keuntungan namun tidak mengabaikan kemungkinan risiko negatif yang mungkin terjadi. Dalam nilai *tuma'ninah*, semangat optimisme bukan merupakan euforia kosong tetap justru sebagai sikap mental positif yang dikendalikan oleh jiwa yang tenang dan hasil analisis yang matang. Investor yang melakukan *tuma'ninah calibration based on optimism*, tidak mudah takut pada fluktuasi pasar ataupun terjebak pada sikap nekat tanpa perhitungan. Dengan adanya nilai *tuma'ninah* maka investor justru akan memiliki persepsi risiko yang lebih fleksibel, resilient dan mampu membangun stamina yang cukup dalam menghadapi pasar yang bergerak fluktuatif.

Dari data deskriptif, indikator tertinggi pada *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* adalah *Realistic Projection* (mean = 5,01), sedangkan indikator

tertinggi pada *Risk Perception* adalah *Intermarket Sentiment Indicator* (mean = 5,14). Kombinasi ini mencerminkan bahwa para pelaku treasury syariah mampu membuat proyeksi realistis tentang kondisi keuangan dan makroekonomi dan juga lebih tanggap terhadap perubahan sentimen pasar lintas sektor. Artinya, pelaku treasury syariah memiliki pandangan yang optimis dan seimbang akan cenderung mengantisipasi risiko dengan basis informasi yang lebih luas dan terintegrasi. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Kunjal D., (2021), yang menyatakan bahwa optimisme yang dikontrol secara sadar akan mendorong penguatan sistem pemantauan risiko melalui indikator eksternal yang komprehensif.

Sebaliknya, indikator *Illusion of Control* memiliki mean terendah dalam *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* (4,84), sedangkan *Extreme Event* mencatat mean terendah pada *Risk Perception* (4,84). Rendahnya kedua indikator ini menunjukkan bahwa sebagian pelaku masih cenderung mengabaikan risiko ekstrem dan tidak melebihi-lebihkan kontrol pribadi terhadap situasi pasar. Di satu sisi, ini dapat mencerminkan kedewasaan dalam bersikap, tetapi di sisi lain juga menunjukkan potensi kelemahan dalam pengenalan terhadap peristiwa langka atau *tail risk*. Menurut Taleb, N. N. (2010), investor yang terlalu fokus pada skenario normal cenderung meremehkan kemungkinan *black swan event* atau kejadian khusus yang tidak terprediksi. Oleh karena itu, meskipun kalibrasi berbasis optimisme relatif tinggi, namun pelaku transaksi syariah tetap perlu memperluas pemahaman terhadap skenario risiko ekstrem yang meskipun jarang terjadi namun dapat berdampak besar.

Hubungan antara *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dan *Risk Perception* memperkuat pentingnya keseimbangan antara keyakinan dan ketelitian dalam dunia investasi syariah. Prinsip *tuma'ninah* dalam konteks ini memandu pelaku treasury agar tetap optimis dalam menghadapi fluktuasi pasar, namun dengan tidak mengabaikan potensi ancaman. Dalam Islam, sikap optimis yang disertai kewaspadaan terhadap risiko adalah bentuk dari *husnudzon* yang berlandaskan ilmu, bukan sekadar dugaan atau prasangka. Seperti diungkapkan oleh Ahmad, (2024), dalam pengelolaan keuangan syariah, sikap optimis perlu didukung

dengan *risk management awareness* agar tidak jatuh dalam perangkap ghurur atau kesombongan.

Temuan penelitian ini sejalan dan menyempurnakan terhadap beberapa hasil penelitian sebelumnya yang relevan. Menurut Shunmugasundaram, V. and Sinha, (2024), investor dengan rasa optimisme memiliki persepsi risiko yang lebih tajam dan terintegrasi. Sementara penelitian Bouteska A., (2020) menyatakan bahwa optimisme yang terkendali akan mendorong pelaku pasar untuk lebih sensitif terhadap sinyal bahaya, baik dalam skala mikro maupun makro. Temuan serupa dikemukakan oleh Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, (2016), yang menjelaskan bahwa pengendalian terhadap bias optimisme membantu pengambil keputusan untuk menghindari perilaku spekulatif dan membentuk manajemen risiko yang lebih berbasis nilai. Dengan demikian, kalibrasi berbasis optimisme dapat menjadi komponen penting dalam membangun persepsi risiko yang sehat dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian dalam keuangan Islam.

9. Pengujian Hipotesis 9

H9 : *Risk Perception* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*

Hasil pengujian statistik dari hipotesis sembilan (H9) terkait pengaruh *Risk Perception* terhadap keputusan investasi (*Investment Decision*) yang disajikan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai parameter estimasi sebesar 0,514, nilai standard error (S.E.) sebesar 0,115 dan nilai critical ratio (C.R.) sebesar 4,485 dengan nilai signifikansi probabilitas 0,002. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) = 0,05, maka diketahui bahwa $p = 0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat bukti yang kuat untuk menolak H_0 dan menerima H_9 . Dengan demikian, maka hipotesis sembilan yang menyatakan bahwa “*Risk Perception* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*” dapat **diterima**.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Risk Perception* berpengaruh positif signifikan terhadap *Investment Decision* dalam transaksi treasury syariah. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi persepsi terhadap risiko yang dimiliki oleh pelaku treasury syariah, maka semakin berkualitas pula keputusan investasi yang mereka ambil. Hipotesis ini diterima, dan menunjukkan bahwa pemahaman

dan kewaspadaan terhadap risiko bukan menjadi penghambat, tetapi justru menjadi dasar pertimbangan yang lebih matang dan rasional dalam mengambil keputusan investasi. Dalam konteks syariah, keputusan investasi tidak hanya diukur dari potensi keuntungan, tetapi juga dari kehati-hatian, akuntabilitas, dan proses kepatuhan terhadap prinsip *maslahah* dan *mafsadah*.

Secara deskriptif, indikator tertinggi dalam *Risk Perception* adalah *Intermarket Sentiment Indicator* (mean = 5,14), sementara pada *Investment Decision* adalah Persepsi Kegunaan (mean = 5,13). Temuan ini mencerminkan bahwa pelaku treasury syariah yang mampu membaca sentimen pasar lintas sektor secara baik, cenderung menghasilkan keputusan investasi yang lebih bernilai dan bermanfaat. Pemahaman terhadap interkoneksi antar pasar keuangan dan instrumen keuangan lainnya serta kondisi makroekonomi telah menjadi faktor krusial dalam menentukan apakah suatu investasi akan memberikan manfaat jangka panjang. Pandangan ini diperkuat oleh Tsai, M. T., & Yeh, (2010), yang menyatakan bahwa persepsi risiko yang didasarkan pada pemahaman lintas pasar keuangan dapat meningkatkan kualitas keputusan strategis.

Sebaliknya, indikator *Extreme Event* memiliki mean terendah dalam *Risk Perception* (4,84), sedangkan Persepsi Efisiensi menjadi yang terendah pada *Investment Decision* (5,04). Hal ini menunjukkan bahwa risiko peristiwa luar biasa belum sepenuhnya menjadi perhatian utama dalam pertimbangan pelaku treasury syariah, meskipun keputusan investasi yang diambil cenderung telah mempertimbangkan aspek kegunaan. Rendahnya perhatian terhadap risiko ekstrem dapat berdampak pada ketidaksiapan menghadapi perubahan mendadak dan radikal dalam pasar, seperti krisis keuangan, bencana global, perang atau disrupsi kebijakan fundamental. Menurut Taleb (2010), kurangnya antisipasi terhadap *black swan events* akan menjadi salah satu penyebab utama dari kegagalan strategi investasi jangka panjang.

Hubungan antara *Risk Perception* dan *Investment Decision* menegaskan pentingnya *tuma'ninah* sebagai sikap dasar dalam menghadapi risiko. Ketenangan dan kebeningan berpikir memungkinkan pelaku treasury syariah untuk tidak panik dan impulsif, tetapi tetap dapat berfikir kritis dalam mengevaluasi setiap opsi

investasi berdasarkan risiko dan manfaatnya. Dalam ajaran Islam, sikap kehati-hatian (*wara'*) dan mempertimbangkan risiko (*ihthiyat*) merupakan bagian dari prinsip *syura* dan *hisab*, yaitu pertimbangan dan analisis perhitungan matang dalam setiap tindakan investasi. Oleh karena itu, persepsi risiko yang baik bukanlah bentuk ketakutan, melainkan bentuk tanggung jawab dan integritas dalam menjaga amanah keuangan yang dikelola.

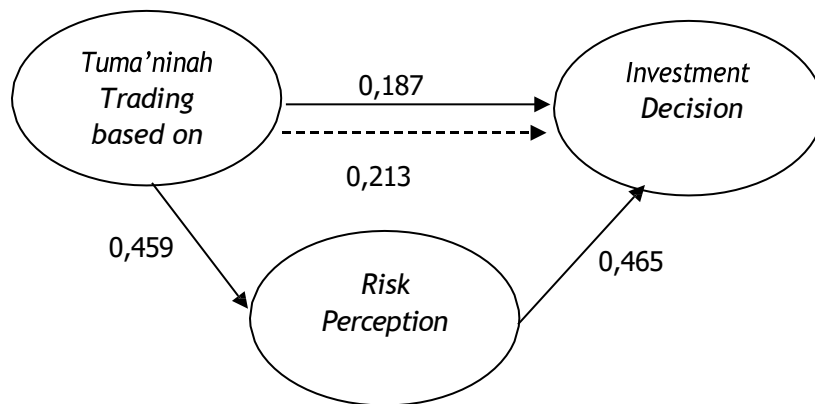
Literatur yang mendukung korelasi positif ini antara lain riset Ahmad M., (2022) menekankan bahwa persepsi risiko yang akurat dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi, terutama dalam lingkungan keuangan berbasis nilai. Penelitian lain oleh Topiwala dan Dai (2022) menyimpulkan bahwa semakin tajam pemahaman seseorang terhadap kemungkinan risiko, maka akan semakin rasional strategi investasi yang dilakukannya. Dalam konteks keuangan syariah, hal ini seperti dikemukakan oleh Razak, (2019), persepsi risiko yang dikembangkan dalam kerangka *tuma'ninah* akan menghasilkan keputusan yang tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga etis dan berkelanjutan. Dengan demikian, *Risk Perception* menjadi pilar penting dalam proses pengambilan keputusan investasi yang berkualitas dan bertanggung jawab.

4.7. Analisis Pengaruh Tidak Langsung

Analisis pengaruh tidak langsung dalam hal ini dimaksudkan untuk mengkaji pengaruh variabel eksogen yaitu *Trading based on Knowledge*, *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*, *Tuma'ninah Analysis based on Information*, dan *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* terhadap *Investment Decision* melalui mediasi *Risk Perception*.

1. Pengaruh *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil perhitungan SEM-AMOS diperoleh nilai loading faktor atau koefisien jalur hubungan antara *Tuma'ninah trading based on knowledge*, *risk perception*, dan *investment decision* dapat dilihat seperti pada gambar berikut.



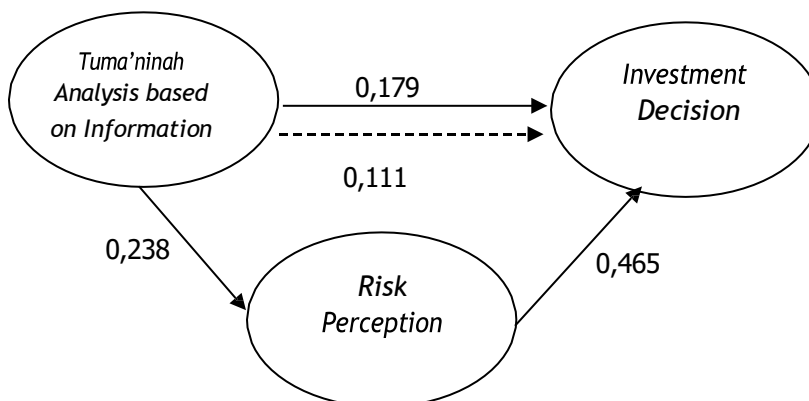
Keterangan : — : pengaruh langsung
 - - - : pengaruh tidak langsung

Gambar 4.3 Koefisien Jalur Pengaruh *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan gambar analisis *path* di atas dapat diketahui besar pengaruh langsung *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *Investment Decision* sebesar 0,187, sedangkan pengaruh tidak langsung *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebesar 0,213. Hasil ini membuktikan bahwa pengaruh *tuma'ninah trading based on knowledge* terhadap *investment decision* lebih besar melalui *risk perception*. Artinya, *risk perception* memediasi penuh pengaruh *tuma'ninah trading based on knowledge* terhadap *investment decision*.

2. Pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil perhitungan SEM-AMOS diperoleh nilai loading faktor atau koefisien jalur hubungan antara *Tuma'ninah Analysis based on Information*, *risk perception*, dan *investment decision* dapat dilihat seperti pada gambar berikut.



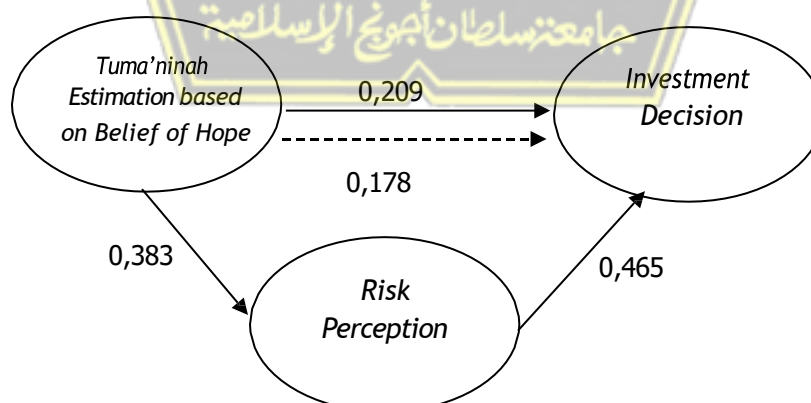
Keterangan : — : pengaruh langsung
 - - - : pengaruh tidak langsung

Gambar 4.4 Koefisien Jalur Pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan gambar analisis *path* di atas dapat diketahui besar pengaruh langsung *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *Investment Decision* sebesar 0,179, sedangkan pengaruh tidak langsung *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebesar 0,111. Hasil ini membuktikan bahwa pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *investment decision* lebih besar secara langsung tanpa melalui *risk perception*. Artinya, *risk perception* memediasi sebagian pengaruh *Tuma'ninah Analysis based on Information* terhadap *investment decision*.

3. Pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil perhitungan SEM-AMOS diperoleh nilai loading faktor atau koefisien jalur hubungan antara *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*, *risk perception*, dan *investment decision* dapat dilihat seperti pada gambar berikut.



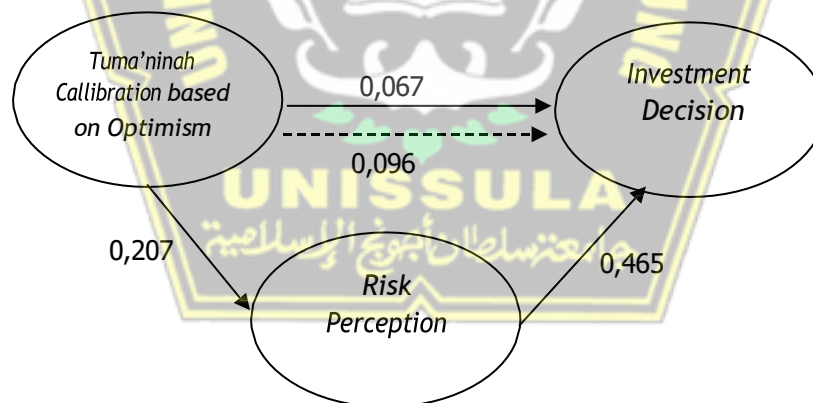
Keterangan : — : pengaruh langsung
 - - - : pengaruh tidak langsung

Gambar 4.5 Koefisien Jalur Pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan gambar analisis *path* di atas dapat diketahui besar pengaruh langsung *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *Investment Decision* sebesar 0,209, sedangkan pengaruh tidak langsung *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *investment decision* melalui *risk perception* sebesar 0,178. Hasil ini membuktikan bahwa pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *investment decision* lebih besar secara langsung tanpa melalui *risk perception*. Artinya, *risk perception* memediasi sebagian pengaruh *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terhadap *investment decision*.

4. Pengaruh *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* terhadap *Investment Decision* melalui *Risk Perception*

Berdasarkan hasil perhitungan SEM-AMOS diperoleh nilai loading faktor atau koefisien jalur hubungan antara *Tuma'ninah Callibration based on Optimism*, *risk perception*, dan *investment decision* dapat dilihat seperti pada gambar berikut.



Keterangan : — : pengaruh langsung
 - - - : pengaruh tidak langsung

Gambar 4.6 Koefisien Jalur Pengaruh *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan gambar analisis *path* di atas dapat diketahui besar pengaruh langsung *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* terhadap *Investment Decision* sebesar 0,067, sedangkan pengaruh tidak langsung *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* terhadap *investment decision* melalui *risk*

perception sebesar 0,096. Hasil ini membuktikan bahwa pengaruh *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terhadap *investment decision* lebih besar secara tidak langsung melalui *risk perception*. Artinya, *risk perception* memediasi penuh pengaruh *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terhadap *investment decision*.

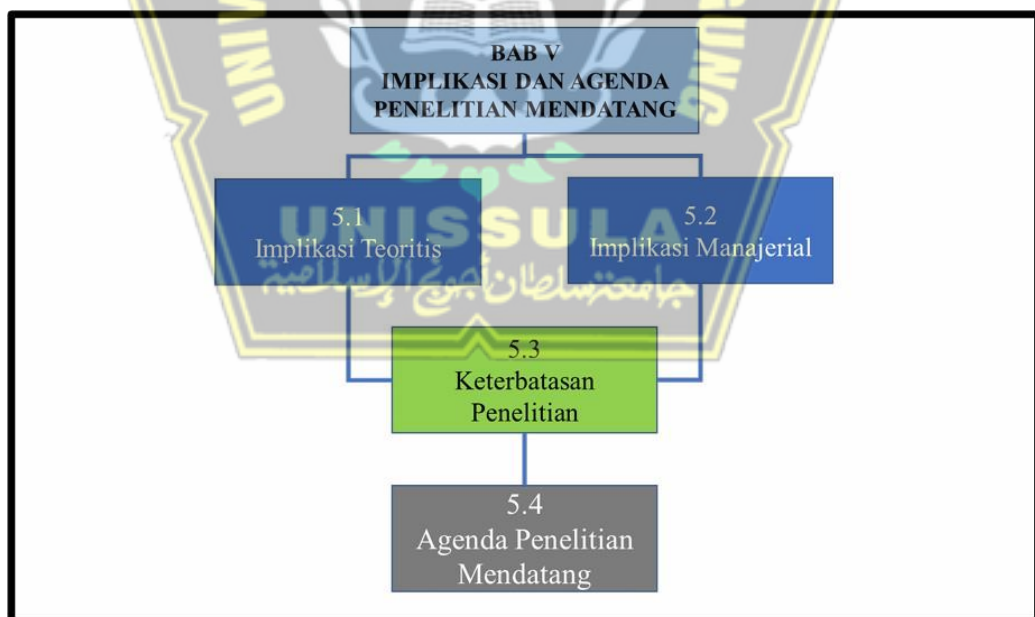
Secara umum, hasil pengujian 9 (Sembilan) hipotesis ini memperkuat asumsi teoritis bahwa internalisasi nilai Islam berupa *tuma'ninah* mampu berperan positif dalam membentuk keputusan investasi dan persepsi risiko. Studi ini memperkaya penelitian tentang studi perilaku keuangan yang berbasis pada nilai spiritualitas dan religiusitas yang relevan di masyarakat yang mayoritas muslim. Pengertian *tuma'ninah* yang secara bahasa berarti ketenangan, rasa mantap dan tidak tergesa-gesa menjadi sangat relevan dengan kondisi psikologis seorang investor dalam pengambilan keputusan maupun ketika mempertimbangkan risiko. *Tuma'ninah overconfidence* merupakan sebuah kontribusi yang melengkapi nilai penting dari sebuah basis spiritualitas berdasarkan agama untuk mendorong peningkatan kualitas keputusan investasi. Melalui *tuma'ninah trading based on knowledge*, *Tuma'ninah analysis based on information*, *tuma'ninah estimation based on belief of hope* serta *tuma'ninah calibration based on optimism* maka seorang investor memiliki perspektif risiko yang lebih matang dan komprehensif dengan berdasarkan ilmu, pengetahuan, informasi, kompetensi, semangat yang positif serta optimisme dalam menghadapi dinamika pasar keuangan yang fluktuatif. Temuan dalam penelitian ini juga memperkuat pendekatan multidimensi dalam studi perilaku keuangan yang menggabungkan aspek rasionalitas, afeksi, dan nilai religiusitas keagamaan.

BAB V

IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Pada bab ini, akan dibahas implikasi dari hasil penelitian yang telah dilakukan serta saran-saran untuk agenda penelitian yang dapat dilakukan di masa mendatang. Implikasi penelitian ini akan memberikan gambaran mengenai kontribusi praktis dan teoretis yang dapat diterapkan dalam konteks penelitian terkait perilaku keputusan investasi, khususnya pada transaksi treasury syariah di industri perbankan syariah Indonesia. Selain itu, bagian ini juga akan mengidentifikasi ruang lingkup penelitian yang masih terbuka untuk penelitian lebih lanjut, dengan tujuan untuk memperdalam pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kepercayaan diri investor dalam mengambil keputusan investasi.

Gambar 5.1.
Piktografis Bab Implikasi dan Agenda Penelitian Mendatang



5.1. Implikasi Teoritis

Penelitian ini berkontribusi dalam memperluas cakupan *Prospect Theory* dan kajian tentang *overconfidence bias* dalam perilaku keputusan investasi. Untuk meningkatkan kualitas keputusan investasi diperlukan upaya kontrol terhadap sikap *overconfidence* ini melalui internalisasi nilai Islam sebagai pengendali atas sikap *overconfidence* sehingga dapat meningkatkan kualitas keputusan investasi. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menyumbangkan konsep baru berupa *Tuma'ninah Overconfidence* yang yang menyempurnakan studi tentang sikap *overconfidence* yang telah banyak dikaji sebelumnya serta penambahan nilai Islam yang relevan sehingga memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap peningkatan kualitas keputusan investasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dalam pengembangan teori perilaku keuangan syariah, khususnya pada aspek psikologis investor dalam konteks transaksi treasury di industri perbankan syariah. Konsep *Tuma'ninah Overconfidence* yang dikembangkan melalui empat dimensi utama (*Tuma'ninah Trading based on Knowledge*, *Tuma'ninah Analysis based on Information*, *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope*, dan *Tuma'ninah Calibration based on Optimism*) memberikan kerangka teoritis baru yang menyesuaikan konteks kepercayaan diri pelaku investasi dengan nilai-nilai spiritual dan ketenangan batin (*tuma'ninah*).

Pertama, temuan bahwa *Tuma'ninah Overconfidence* berpengaruh positif terhadap preferensi risiko menunjukkan bahwa keyakinan yang dilandasi oleh pengetahuan dan informasi yang mendalam cenderung meningkatkan toleransi individu terhadap risiko secara terkendali. Hal ini memperkaya pendekatan *behavioral finance* melalui sikap yang tidak hanya menekankan bias kognitif negatif dari *overconfidence*, tetapi juga meningkatkan potensi positifnya ketika dipandu oleh ketenangan dan pertimbangan rasional dalam perspektif syariah.

Kedua, hasil dari penelitian ini menegaskan bahwa preferensi risiko berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *Tuma'ninah Overconfidence* dan kualitas keputusan investasi yang mendukung model pengambilan keputusan investasi berbasis psikologi Islam. Temuan ini memperkuat pendekatan multidimensi dalam

studi perilaku keuangan yang menggabungkan aspek rasionalitas, afeksi, dan nilai religiusitas keagamaan. Hal ini juga memperluas cakupan teori perilaku investor konvensional yang cenderung memisahkan antara kepercayaan diri dan nilai religiusitas dalam proses pengambilan keputusan.

Ketiga, masing-masing dimensi *Tuma'ninah Overconfidence* memberikan penekanan teoritis yang berbeda namun saling melengkapi. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* dan *Tuma'ninah Analysis based on Information* menguatkan peran rasionalitas dan keteraturan berpikir, sedangkan *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dan *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* mengungkap sisi emosional dan keyakinan positif yang terstruktur. Dengan demikian, penelitian ini memperkaya literatur mengenai *overconfidence* dengan memperkenalkan perspektif yang lebih seimbang dan kontekstual, khususnya dalam ranah keuangan syariah.

5.1. Implikasi Manajerial

1. Temuan bahwa skor mean terendah pada variabel *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* adalah indikator *Trading Plan*. Hal ini menunjukkan bahwa perencanaan transaksi belum sepenuhnya menjadi perhatian utama bagi pelaku treasury di industri perbankan syariah. Secara manajerial, kondisi ini menunjukkan perlunya penguatan struktur perencanaan trading yang sistematis dan berbasis data. Pihak manajemen perlu mendorong pembuatan *trading plan* yang lebih terukur dan strategis, dengan mempertimbangkan berbagai skenario pasar, batasan risiko, serta kesesuaian dengan prinsip syariah. Perencanaan yang lemah dapat meningkatkan potensi kesalahan dalam eksekusi transaksi dan mengurangi konsistensi performa investasi.
2. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa *Individual Analysis* memiliki skor mean terendah pada variabel *Tuma'ninah Analysis based on Information* mengindikasikan bahwa proses analisis terhadap individual instrumen dan counterpart masih mengalami keterbatasan. Hal ini dimungkinkan karena ketersediaan informasi individual yang minim ataupun waktu analisis yang terbatas. Menjadi implikasi bagi manajerial juga untuk terus meningkatkan

kompetensi dealer/trader treasury di bank syariah melalui pelatihan yang difokuskan pada keterampilan analitis. Pelatihan ini dapat mencakup pemahaman atas tren ekonomi makro dan mikro, interpretasi data pasar keuangan, analisis fundamental dan teknikal, serta pemanfaatan tools analisis berbasis teknologi. Dengan demikian, setiap pelaku treasury mampu membangun kerangka analisis yang solid sebagai dasar keputusan investasi.

3. Pada variabel *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* diperoleh mean terendah pada indikator *Better Future Condition* yang menunjukkan bahwa pelaku transaksi treasury di perbankan syariah memiliki tingkat keyakinan yang masih rendah terhadap prospek kondisi masa depan yang lebih baik. Rendahnya keyakinan pada masa depan dapat mencerminkan adanya kekhawatiran sistemik atau kurangnya kejelasan strategi jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu meninjau kembali strategi investasi treasury jangka panjang, menyusun skenario proyeksi yang lebih adaptif, dan menetapkan kebijakan mitigasi risiko yang transparan. Langkah ini bertujuan untuk menciptakan keyakinan, rasa aman dan arah yang jelas bagi individu dalam memperkirakan potensi keuntungan jangka panjang secara lebih meyakinkan.
4. Skor mean terendah pada indikator *Checking by Monte Carlo Analysis* dalam variabel *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* mengindikasikan bahwa penggunaan metode simulasi kuantitatif dalam mengevaluasi optimisme terhadap proyeksi investasi masih sangat terbatas di kalangan pelaku treasury perbankan syariah. Secara manajerial, hal ini mencerminkan kesenjangan dalam pemanfaatan pendekatan analitis canggih yang seharusnya menjadi alat bantu dalam mengurangi bias optimisme berlebihan (*over-optimism*). Pihak manajemen perlu mendorong penerapan *Monte Carlo Analysis* sebagai bagian dari prosedur standar dalam pengambilan keputusan investasi, terutama ketika menyangkut instrumen treasury yang lebih kompleks dan memiliki eksposur risiko tinggi. Simulasi ini akan membantu memperkirakan berbagai kemungkinan hasil secara statistik dan memberikan gambaran yang lebih realistis terhadap potensi kerugian dan keuntungan.

5. Rendahnya skor mean pada indikator *Put and Call Ratio* dalam variabel Risk Perception mencerminkan bahwa pelaku treasury di perbankan syariah belum secara optimal memanfaatkan indikator dari transaksi derivatif di pasar sehingga dapat menggunakan perangkat analitis tersebut untuk membaca sentimen risiko dan arah pergerakan pasar. Secara manajerial, kondisi ini menandakan adanya keterbatasan dalam literasi teknikal terhadap instrumen dan indikator pasar derivatif, yang sebenarnya dapat menjadi alat bantu strategis dalam mengantisipasi perubahan arah pasar dan menilai tekanan risiko dari sisi permintaan opsi beli (*call*) dan opsi jual (*put*). Meskipun tidak seluruhnya dari transaksi derivatif diperbolehkan dalam sistem syariah, namun pemahaman atas indikator seperti *Put and Call Ratio* tetap relevan sebagai referensi dalam membaca ekspektasi pasar global dan sentimen investor secara umum.
6. Temuan bahwa Persepsi Efisiensi merupakan indikator dengan skor mean terendah pada variabel *Investment Decision* menunjukkan bahwa pelaku treasury di industri perbankan syariah belum sepenuhnya menilai bahwa keputusan investasi yang dilakukan telah efisien, baik dari sisi alokasi waktu, sumber daya, maupun biaya transaksi. Manajemen perlu melakukan evaluasi terhadap efisiensi dari setiap alur proses investasi, mulai dari tahap analisis hingga eksekusi transaksi dan pembayaran. Hal ini bertujuan untuk mendapatkan alur proses yang efisien sekaligus adanya nilai tambah dalam transaksi serta mengintegrasikan sistem yang mendukung pengambilan keputusan secara lebih cepat, akurat, dan menguntungkan.

5.2. Limitasi Penelitian

Beberapa keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini antara lain terletak pada :

1. Model struktural yang dikembangkan belum memenuhi sepenuhnya memenuhi kriteria *cut-off value* yang sempurna. Meskipun sebagian besar indikator kelayakan model seperti CFI, TLI, RMSEA, GFI dan Chi-square/df menunjukkan hasil yang memadai, namun ada satu indikator yaitu AGFI (Adjusted Goodness of Fit Index) sebesar 0,873 yang hampir mendekati fit atau

belum mencapai nilai ambang batas yang disarankan, yakni $\geq 0,90$. Kondisi ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, kesesuaian antara model yang dibangun dengan data empiris masih belum sepenuhnya optimal, khususnya dalam menjelaskan kompleksitas hubungan antar variabel dalam penelitian ini. Hal tersebut dapat disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain jumlah indikator yang digunakan, variabilitas data antar-responden, atau adanya asumsi model yang belum sesuai dengan karakter populasi penelitian.

2. Penelitian ini menggunakan subjek pelaku transaksi syariah yang masih berstatus sebagai bankir syariah aktif di lembaga perbankan syariah. Meskipun kelompok ini merupakan representasi langsung dari pelaku transaksi treasury syariah di bank syariah, namun keberadaan mereka dalam struktur organisasi formal dan lingkungan kerja yang diatur secara ketat dapat mempengaruhi cara pandang dan respons terhadap variabel-variabel penelitian, terutama terkait persepsi risiko, keyakinan investasi, dan efisiensi pengambilan keputusan. Kondisi ini dapat memunculkan bias persepsi dan keterbatasan dalam variasi sudut pandang, karena responden cenderung menjawab dalam konteks institusional atau mengikuti kebijakan dan budaya kerja bank tempat mereka bekerja. Dengan demikian, hasil penelitian ini belum sepenuhnya menggambarkan perspektif yang lebih luas, seperti dari investor independen, investor ritel, investor individu, pelaku pasar syariah non-bank, atau pengambil keputusan tertinggi di lembaga keuangan syariah lainnya.
3. Terdapat keterbatasan studi perilaku yang kurang sempurna berkaitan independensi pelaksanaan seluruh mekanisme pengambilan keputusan karena responden penelitian ini merupakan Petugas yang menjabat sebagai dealer/trader treasury sedangkan dalam organisasi bank syariah tersebut juga terdapat struktur organisasi pada bagian lain yang menjalankan fungsi evaluasi dan kalibrasi. Hal ini menyebabkan adanya sebagian aktivitas pengambilan keputusan investasi yang dikerjakan oleh unit lain. Kondisi ini menjadi salah satu kemungkinan rasional dari ditolaknya satu hipotesis berupa Tuma'ninah calibration based on optimisme terhadap keputusan investasi.

5.3. Agenda Penelitian Mendatang

Berdasarkan limitasi tersebut maka dapat disusun saran agenda penelitian selanjutnya yaitu :

1. Melakukan uji terhadap model struktural yang dikembangkan pada karakter populasi lain yang terkait dengan investasi. Hal tersebut dapat dilakukan terhadap para investor saham, surat berharga syariah negara, reksadana atau instrument keuangan syariah lainnya dan juga profesi lain yang relevan seperti: manajer investasi, trader saham, maupun dealer treasury pemerintah. Variasi obyek penelitian akan semakin menyempurnakan reliabilitas dan menambah validitas dari model struktural yang dikenalkan oleh penelitian ini. Hal ini bertujuan untuk menangkap keragaman persepsi, pengalaman, dan preferensi dalam pengambilan keputusan investasi berbasis nilai-nilai syariah.
2. Perlu dilakukan penelitian pada karakter investor individual yang secara independensi memiliki kontrol penuh secara mandiri terhadap setiap proses pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat digunakan untuk meneliti investor ritel milenial, investor ritel pemula, investor individual level HNI (high nett worth), investor individual wanita dan yang sejenisnya; sehingga gambaran perilaku pengambilan keputusan investasi dapat dibaca secara lebih komprehensif.
3. Untuk mengatasi keterbatasan pada indeks fit model SEM sebagaimana digunakan dalam penelitian ini, maka penelitian mendatang juga dapat mempertimbangkan penggunaan pendekatan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM). Metode ini lebih fleksibel dalam mengakomodasi kompleksitas model dengan jumlah sampel terbatas, data non-normal, atau variabel laten yang baru dikembangkan, seperti konstruk *Tuma'ninah Overconfidence* dalam konteks keuangan syariah.
4. Penelitian mendatang juga dapat mengembangkan studi komparatif antar sektor, misalnya membandingkan pengambilan keputusan investasi di sektor perbankan syariah dengan sektor non-bank seperti asuransi syariah, pasar modal syariah, fin-tech syariah atau koperasi syariah. Perbandingan ini akan memperkaya pemahaman terhadap dinamika *risk perception, overconfidence*,

dan *investment behavior* dalam berbagai konteks kelembagaan dan tingkat eksposur risiko yang berbeda.

5. Mengingat bahwa konsep *Tuma'ninah Overconfidence* merupakan integrasi antara kepercayaan diri dan nilai spiritualitas, agenda selanjutnya juga perlu mengeksplorasi pengaruh faktor budaya lokal dan tingkat internalisasi nilai-nilai Islam dalam membentuk keyakinan dan sikap dalam berinvestasi. Pendekatan kualitatif atau metode campuran (*mixed-method*) dapat digunakan untuk menggali dimensi-dimensi ini secara lebih mendalam.



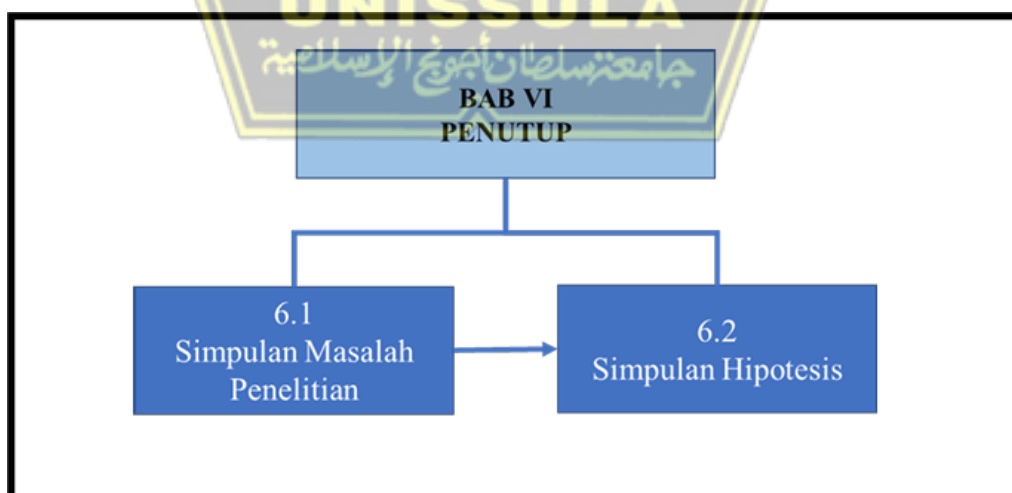
BAB VI

KESIMPULAN

Pada bagian ini, disampaikan kesimpulan hasil penelitian yang didasarkan pada rumusan masalah dan uji hipotesis yang telah dilakukan. Simpulan pertama berkaitan dengan rumusan masalah penelitian yang mengidentifikasi tujuan utama dari penelitian ini, yaitu untuk memahami pengaruh berbagai faktor terhadap variabel tertentu. Berdasarkan hasil analisis, dapat disimpulkan bahwa faktor-faktor yang diteliti mayoritas memiliki dampak signifikan terhadap variabel yang menjadi fokus penelitian, sesuai dengan tujuan yang telah dirumuskan.

Simpulan kedua mengacu pada hasil uji hipotesis yang dilakukan untuk menguji hubungan antara variabel-variabel dalam model penelitian. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa mayoritas hipotesis yang diajukan dapat diterima dan hanya satu hipotesis yang ditolak. Hal tersebut mengindikasikan bahwa terdapat hubungan antara variabel-variabel yang diteliti yang signifikan. Hasil uji hipotesis ini memperkuat bukti empiris mengenai pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel-variabel yang ada, sesuai dengan ekspektasi yang telah ditentukan sebelumnya.

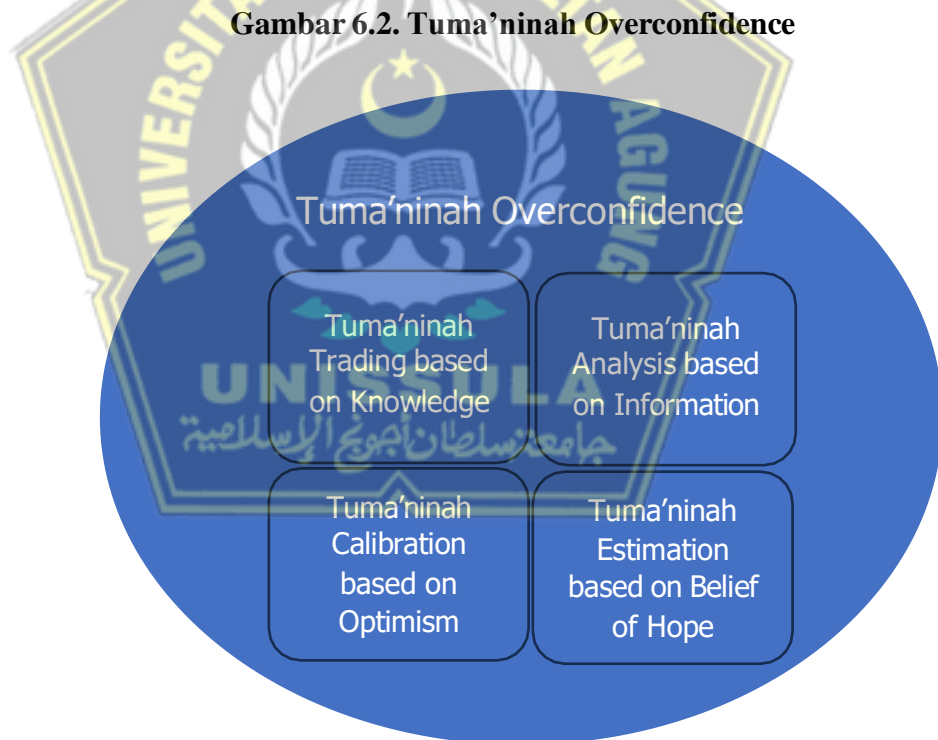
Gambar 6.1 Piktografis Kesimpulan



6.1. Kesimpulan Menurut Rumusan Masalah Penelitian

Konsep baru (*novelty*) *Tuma'ninah Overconfidence* merupakan suatu sikap kepercayaan diri seorang investor yang dilandasi perilaku perencanaan *trading* yang berbasis pengetahuan, analisis investasi berdasarkan informasi yang memadai, perhitungan estimasi yang berdasarkan keyakinan atas harapan serta proses kalibrasi pertimbangan yang berdasarkan optimisme; yang secara simultan berproses dalam mekanisme pengambilan keputusan investasi. Konsep *Tuma'ninah Overconfidence* memberikan nilai tambah bagi konsep kepercayaan diri yang berlebih sehingga menjadi lebih optimal dan terkendali serta berupaya menghilangkan efek negatif dari ketergesaan *overconfidence* hingga menjadi suatu kepercayaan diri berlebih seorang investor yang lebih tenang dengan kehati-hatian yang terukur.

Gambar 6.2. Tuma'ninah Overconfidence



Tuma'ninah Overconfidence tercermin dalam empat dimensi kegiatan. Pertama, *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* merupakan suatu rencana tindakan perdagangan di bursa atau transaksi treasury syariah yang dilandasi oleh pengetahuan yang memadai dari seorang investor dalam mengambil keputusan investasi. Kedua, *Tuma'ninah Analysis based on Information*

merupakan suatu rumusan kegiatan analisis berupa perhitungan, perbandingan dan pemilihan alternatif risiko yang dilakukan dengan dasar informasi yang memadai dan relevan sebelum seorang investor mengambil keputusan investasi. Ketiga, *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* adalah rumusan suatu tindakan untuk melakukan perhitungan estimasi/perkiraan terhadap keputusan investasi yang didasarkan adanya keyakinan atas harapan masa depan yang akan memberikan keuntungan ataupun menghindarkan dari kerugian. Keempat, *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dirumuskan suatu aktivitas pengecekan dan pengaturan akurasi dari proses analisis sebelum pengambilan keputusan investasi yang didasarkan pada sikap optimis seorang investor. Keempat kemampuan ini bersama-sama menjadi landasan strategis dalam membentuk *Risk Perception* yang baik. Adanya *risk perception* yang baik memberikan kontribusi besar terhadap keputusan investasi yang bijaksana. Dalam konteks syariah, keputusan yang diambil berdasarkan informasi yang valid mencerminkan ikhtiyar yang sempurna dengan dilandasi ilmu serta akurasi dalam muamalah.

Berdasarkan penelitian ini maka peran *Tuma'ninah Overconfidence* terhadap keputusan investasi pada transaksi syariah serta hubungan dengan persepsi risiko dapat disimpulkan melalui 4 (empat) indikator utama sebagaimana berikut :

1. Peran *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi

Pengetahuan yang kuat mengenai perencanaan trading, regulasi internal, analisis fundamental, serta kepatuhan terhadap aturan terbukti memiliki peran dan kontribusi yang signifikan terhadap peningkatan kualitas keputusan investasi. Pelaku treasury syariah yang memiliki dasar pengetahuan yang kokoh cenderung lebih percaya diri dan tenang dalam mengambil keputusan investasi, karena mereka memiliki kerangka rencana dan acuan yang jelas, sistematis, dan dapat dipertanggungjawabkan secara syariah dan profesional.

2. Peran *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* dalam meningkatkan *Risk Perception*

Selain mendorong keputusan investasi yang berkualitas, pengetahuan trading juga berperan signifikan dalam membentuk persepsi risiko yang baik. Pengetahuan yang cukup memungkinkan pelaku treasury untuk memahami potensi kerugian, fluktuasi pasar, dan risiko syariah secara lebih menyeluruh. Hal ini sejalan dengan prinsip tuma'ninah, di mana ketenangan dalam pengambilan risiko lahir dari kecakapan dalam mengenali dan mengelola risiko tersebut.

3. Peran *Tuma'ninah Analysis based on Information* dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa kemampuan dalam mengolah informasi memiliki peran yang signifikan terhadap kualitas keputusan investasi. Informasi yang tepat dan akurat memungkinkan pelaku treasury membuat estimasi return, menilai kelayakan produk, dan menentukan waktu transaksi secara lebih efektif. Dalam konteks syariah, keputusan yang diambil berdasarkan informasi yang valid mencerminkan kesungguhan ikhtiyar yang sempurna dengan landasan informasi yang relevan serta akurat dalam muamalah.

4. Peran *Tuma'ninah Analysis based on Information* dalam meningkatkan *Risk Perception*

Analisis informasi yang baik juga berperan memperkuat persepsi risiko yang sehat. Ketika informasi pasar, kondisi ekonomi, dan arah kebijakan keuangan dianalisis secara komprehensif, maka pelaku treasury mampu mengidentifikasi potensi risiko yang lebih spesifik. Persepsi risiko yang terbentuk tersebut bukan berasal dari rasa ketakutan yang tidak rasional, namun terbentuk dari pemahaman mendalam atas informasi yang tersedia.

5. Peran *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi

Keyakinan dan harapan terhadap hasil investasi yang bersumber dari estimasi berdasarkan informasi terbukti memiliki peran dan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sikap optimis yang dibangun dari ekspektasi rasional menjadi pendorong penting dalam pengambilan keputusan yang cepat namun tidak gegabah. Ini menunjukkan bahwa pelaku treasury tidak hanya bekerja secara mekanis, tetapi juga mempertimbangkan dimensi spiritual dan emosional dalam melihat prospek hasil investasi.

6. Peran *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* dalam meningkatkan Risk Perception

Harapan dan keyakinan dalam menghadapi masa depan investasi terbukti berperan dalam meningkatkan kepekaan terhadap risiko. Sikap ini mendorong pelaku treasury untuk tetap waspada dan realistis. Mereka menyadari bahwa setiap peluang disertai kemungkinan kegagalan. Oleh karena itu, sikap *husnuzhon* (berbaik sangka) dapat bekerja secara simultan dan berpadu dengan analisis risiko yang cermat, sehingga menjadikan persepsi risiko lebih seimbang dan obyektif.

7. Peran *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi

Penelitian ini menemukan bahwa *Tuma'ninah Callibration based on Optimism* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Meskipun pelaku treasury memiliki sikap optimis yang seimbang dalam melakukan kalibrasi pertimbangan, namun hal tersebut tidak secara langsung mendorong mereka untuk memiliki keputusan investasi yang lebih baik. Hal ini menunjukkan bahwa dalam praktik syariah, pengambilan keputusan tidak cukup hanya dengan rasa percaya diri atau harapan baik, tetapi harus dilandasi oleh informasi yang valid, analisis risiko yang matang, dan ketenangan hati. Optimisme hanya menjadi pelengkap, bukan penentu utama.

8. Peran *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* dalam meningkatkan *Risk Perception*

Berbeda dengan pengaruhnya terhadap keputusan investasi, *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terbukti berpengaruh signifikan terhadap persepsi risiko. Sikap optimis dalam aktivitas kalibrasi yang terkendali terbukti berperan membantu pelaku treasury memiliki persepsi risiko yang efektif dan proporsional. Mereka tidak mudah panik atau bereaksi berlebihan terhadap fluktuasi pasar, tetapi tetap memiliki kewaspadaan tinggi terhadap risiko. Hal ini mencerminkan prinsip tawakal yang menyelaraskan usaha rasional dengan sikap pasrah kepada takdir Allah setelah melakukan ikhtiyar yang maksimal.

9. Peran *Risk Perception* dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi

Persepsi risiko yang baik memberikan peran dan kontribusi yang besar terhadap keputusan investasi yang bijaksana. Ketika pelaku treasury memiliki pemahaman yang jernih mengenai potensi kerugian dan ancaman pasar, mereka cenderung membuat keputusan yang lebih hati-hati, terukur, dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian syariah sekaligus prudent. Dalam konteks ini, *tuma'ninah* bukan hanya sebuah ketenangan emosional, tetapi juga ekspresi dari pemahaman, pengetahuan dan proses pengambilan keputusan yang memiliki kepekaan terhadap risiko serta rasa tanggung jawab.

6.2. Kesimpulan Hipotesis

1. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Artinya, semakin tinggi tingkat pengetahuan pelaku treasury mengenai perencanaan transaksi, regulasi internal, serta batasan dan kepatuhan syariah, maka semakin baik kualitas keputusan investasi yang diambil. Pengetahuan menjadi fondasi utama dalam membentuk keputusan yang logis, strategis, dan sesuai prinsip kehati-hatian.

2. *Tuma'ninah Trading based on Knowledge* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Hasil ini menunjukkan bahwa pengetahuan yang memadai tidak hanya meningkatkan kualitas keputusan, tetapi juga memperbaiki persepsi terhadap risiko. Pelaku treasury yang memahami sistem dan ketentuan pasar lebih mampu mengenali risiko secara realistis dan mempertimbangkan langkah mitigasi yang tepat.
3. *Tuma'ninah Analysis based on Information* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Artinya, analisis yang dilakukan atas dasar informasi yang akurat dan relevan, seperti tren pasar, data perekonomian, laporan keuangan, dan tren pasar sangat berkontribusi langsung terhadap pengambilan keputusan investasi yang lebih berkualitas. Informasi yang tepat menghasilkan keputusan yang terukur dan efisien.
4. *Tuma'ninah Analysis based on Information* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Hasil ini memperkuat bahwa kualitas informasi yang dianalisis dapat mempengaruhi persepsi pelaku treasury dalam memandang risiko. Informasi yang lengkap dan dapat dipercaya membantu pelaku memiliki perspektif perhitungan potensi kerugian secara lebih baik, sehingga mampu mengelola risiko dengan bijak.
5. *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perhitungan estimasi yang berlandaskan keyakinan terhadap harapan hasil yang positif dari investasi, terbukti mampu meningkatkan kualitas dalam mengambil keputusan investasi. Estimasi berbasis keyakinan atas harapan dapat mendorong pengambilan keputusan yang proaktif namun tetap hati-hati.
6. *Tuma'ninah Estimation based on Belief of Hope* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Dengan adanya estimasi yang berbasis pada keyakinan terhadap harapan yang positif, maka pelaku treasury lebih siap melihat potensi risiko dengan pola pikir yang konstruktif. Mereka tetap menyadari adanya potensi risiko, namun tidak terjebak dalam ketakutan atau keraguan berlebihan.

7. *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Decision*. Hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas kalibrasi yang didasari sikap optimis meskipun penting secara psikologis, namun terbukti tidak cukup untuk secara langsung meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks syariah, keputusan investasi lebih dominan ditentukan oleh pengetahuan, informasi, dan persepsi risiko yang objektif, bukan oleh optimisme semata.
8. *Tuma'ninah Calibration based on Optimism* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap *Risk Perception*. Namun demikian, hasil yang berbeda menunjukkan bahwa aktivitas kalibrasi yang dilandasi sikap optimisme justru memberikan kontribusi positif terhadap persepsi risiko. Optimisme membantu pelaku melihat risiko sebagai tantangan yang dapat dihadapi, bukan sebagai ancaman yang harus dihindari sepenuhnya.
9. *Risk Perception* terbukti memiliki pengaruh positif terhadap kualitas keputusan investasi (*Investment Decision*). Temuan ini memperkuat bahwa persepsi risiko yang tepat sangat berpengaruh dan memiliki nilai penting dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika risiko dapat dikenali, dipahami, dan diantisipasi, maka keputusan investasi yang dihasilkan akan lebih matang, realistis, dan sesuai dengan prinsip kehati-hatian syariah.

=====SS=====

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. (2021). The influence of overconfidence and representative bias on investment decision quality: The role of psychological factors in investment decisions. *Journal of Financial Psychology*, 16(2), 89–103. <https://doi.org/10.1016/j.jfp.2021.04.003>
- Ahmad, M. (2024). The role of cognitive heuristic-driven biases in investment management activities and market efficiency: a research synthesis. *International Journal of Emerging Markets*, 19(2), 273–321. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2020-0749>
- Ahmad M., & S. S. Z. A. (2022). 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*, 38(1), 60–90.
- 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.
- Alexander, D. (2020). Psychological biases and their significant influence on financial behavior, especially in investment decisions. *Journal of Financial Decision Making*, 22(3), 112–124. <https://doi.org/10.1016/j.jfdm.2020.05.002>
- Alsabban, A., & Alarfaj, R. (2020). The impact of overconfidence on risk perception in investment decisions: A study of the Saudi Stock Exchange. *Journal of Behavioral Finance*, 31(3), 221–234.
- Awais, M. (2016). 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.
- Bao X. H. H., & L. S. H. (2020). Investor overconfidence and trading activity in the Asia Pacific REIT markets. *Journal of Risk and Financial Management*, 13(10), 232.
- Bashir, T., Noor, S., & Khan, M. (2013). The impact of financial behavior on individual satisfaction with financial management. *International Journal of Financial Studies*, 8(4), 214–227. <https://doi.org/10.1002/ijfs.2013.3456>
- Bouteska A., & R. B. (2020). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478.

- Brahmana, R., Kusumawati, D., & Sari, A. (2012). Psychological factors in behavioral finance: An exploration in the study of financial decision-making. *Journal of Behavioral Finance*, 13(2), 56–70. <https://doi.org/10.1080/15427560.2012.677050>
- Coupé, T., & Van der Gaag, P. (2002). Automatic decisions and risk: The role of outcome range and distribution in decision-making. *Journal of Behavioral Decision Making*, 15(1), 23–39. <https://doi.org/10.1002/bdm.393>
- Daniel K., & H. D. (2015). Overconfident investors, predictable returns, and excessive trading. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 61–88.
- Deaves R., Lüders E., & S. M. (2010). The dynamics of overconfidence: Evidence from stock market forecasters. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 75(3), 402–412.
- Dhannur, A., & Kusane, R. (2023). The importance of controlling and managing overconfidence bias in decision-making. *Journal of Behavioral Economics*, 45(2), 56–70. <https://doi.org/10.5678/jbe.2023.45670>
- Dorfleitner, G. & I. S. (2022). Trading activity on social trading platforms – a behavioral approach. *Journal of Risk Finance, Emerald Group Publishing Limited*, 23(1), 32–54.
- Falahati, L., Farahani, M., & Parsa, S. (2012). Financial behavior and its role in individual financial management: Short-term vs. long-term financial interests. *Journal of Finance and Economics*, 27(2), 98–110. <https://doi.org/10.1016/j.jfe.2012.03.001>
- Ferdinand, Agusty (2012). Metode Penelitian Manajemen. *Penerbit Universitas Diponegoro*. Semarang.
- Filho PA., Aureliano AB, K. M. V. & A. C. G. P. (2020). Sensation Seeking and Overconfidence in day traders: evidence from Brazil. *Review of Behavioral Finance, Emerald Group Publishing Limited*, 13(5), 486–501.
- Ghozali, I. (2017). Model Persamaan Struktural Konsep Dan Aplikasi Program AMOS 24 4 U
- Grezo, M. (2020). Overconfidence and financial decision-making: A meta-analysis. *Review of Behavioral Finance*, 13(3), 276–296.
- 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*, 18(1), 87–98.

- Healy, P. (2008). Overconfidence and underconfidence: The negative impact on investor behavior. *Journal of Financial Psychology*, 15(3), 123–138.
- Hens, T., & Vlcek, M. (2011). Does Prospect Theory explain the disposition effect? *Journal of Behavioral Finance*, 12(3), 141–157.
- Heriyanti, R. (2014). The role of information accessibility in human awareness and decision-making. *Jurnal Psikologi Sosial*, 18(2), 112–124.
- Jain J., Walia N., & G. S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision-making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314.
- K., Dutt. (2016). Cognitive skills and confidence: Interrelations with overestimation, overplacement and overprecision. *Bulletin of Economic Research*, 68(1), 42–55.
- Kansal P., & S. S. (2018). Determinants of overconfidence bias in Indian stock market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(4), 381–394.
- Khan, M., Ahmed, S., & Ali, R. (2019). The impact of overconfidence on investment decision quality: The role of religiosity as a moderator. *Journal of Investment Management*, 30(1), 48–61. *Journal of Behavioral Finance*
- 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.
- Kim K., Ryu D., & Y. J. (2021). Do sentiment trades explain investor overconfidence around analyst recommendation revisions? *Research in International Business and Finance*, 56.
- Klajdi., Bregu. (2020). Overconfidence and (over) trading: The effect of feedback on trading behavior. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 88, 101598.
- Kumar J., & P. N. (2022). Overconfidence bias in the Indian stock market in diverse market situations: An empirical study. *International Journal of System Assurance Engineering and Management*, 13, 3031–3047.
- Kunjal D., & P. F. (2021). Investor overconfidence in the South African exchange-traded fund market. *Cogent Economics and Finance*, 9(1).
- Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, M. L. D. B. (2024a). The relative significance of behavioural finance factors in the investment decisions of Australasian REITs. *Property Management*, 12(1), 124–139. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0072>

- Lam, T.Y.M., Hasell, T.O. and Tipping, M. L. D. B. (2024b). The relative significance of behavioural finance factors in the investment decisions of Australasian REITs. *Property Management*, 42(1), 124–139. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0072>
- Li, X., Zhang, Y., & Wang, H. (2019). Financial behavior and its role in developing financial responsibility and independence. *Journal of Economic Psychology*, 72, 103–115. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2018.12.002>
- Liu, Y., Zhang, X., & Chen, L. (2018). Prospect theory and its application in modeling the disposition effect. *Journal of Behavioral Finance*, 19(3), 152–166. <https://doi.org/10.1080/15427560.2018.1466619>
- Musah G., Domeher D., & F. J. M. (2023). Presidential election uncertainty and investor overconfidence bias in sub-Saharan African stock markets. *African Journal of Economic and Management Studies*, 14(1), 70–85.
- Mushinada V. N. C., & V. V. S. S. (2018). Investors' overconfidence behavior at Bombay stock exchange. *International Journal of Managerial Finance*, 14(5), 613–632.
- Musse, A., Echchabi, A., & Aziz, R. (2015). A comprehensive analysis of financial behavior: Conventional Western and Islamic perspectives. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 23(5), 213–225. <https://doi.org/10.1016/j.jief.2015.03.004>
- Nadila, F., & Malau, S. (2024). The impact of high overconfidence on risk perception: A study of risk-taking behavior in young investors. *Journal of Investment Behavior*, 12(2), 134–147.
- 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.
- Pambudi, A., Susanto, R., & Putra, D. (2024). The positive impact of overconfidence on risk perception in investment decision-making. *Journal of Behavioral Economics*, 38(1), 45–58.
- Parhi, P., & Pal, S. (2021). The impact of overconfidence on investment behavior: Evidence from high net-worth individuals (HNI) in the Indian stock market. *Journal of Behavioral Finance*, 22(1), 45–62. <https://doi.org/10.xxxx/jbf.2021.12345>
- Parveen S., Satti Z. W., Subhan Q. A., & J. S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments, and investment decisions in an emerging stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235.
- Pavlou, P. A. (2003). Risk perception and its impact on investment decisions:

- Cognitive beliefs and constructs in decision-making. *Journal of Consumer Psychology*, 13(1–3), 137–152. https://doi.org/10.1207/S15327663JCP1301&2_12
- Pong, M., & Forson, J. (2021). Investigating the impact of overconfidence bias and volatility on investment performance on the Ghana Stock Exchange before and after the COVID-19 pandemic. *Journal of Finance and Economics*, 32(4), 124–140. <https://doi.org/10.1234/jfe.2021.32124>
- Razak, M. (2019). Perbedaan antara Tuma'ninah dan Sakinah dalam konteks ketenangan emosional. *Jurnal Psikologi Islami*, 14(2), 145–158. <https://doi.org/10.1234/jpi.2019.142145>
- Ricciardi, V., & Simon, H. (2000). Financial behavior: A model for understanding how individuals make financial decisions. *Journal of Financial Planning*, 13(4), 40–52. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00012-9](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00012-9)
- Rifaannudin, M., & Aziz, A. (2023). Kajian Bahasa Al-Quran Antara Lafadz As-Sakinah dan At-Tuma'ninah: (Kajian Semantik Qur'an). *Al Muhafidz: Jurnal Ilmu Al-Qur'an Dan Tafsir*, 3(1). <https://doi.org/10.57163/almuhafidz.v3i1.53>
- Robbins, S. P., & Judge, T. A. (2008). Risk perception in investment decision-making: The role of psychological characteristics and financial situation. *Journal of Organizational Behavior*, 29(3), 329–349. <https://doi.org/10.1002/job.505>
- Schwartz, A. (1998). Prospect Theory: Decision-making mechanisms under target-based risk and risk aversion above targets. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 38(2), 137–156. [https://doi.org/10.1016/S0167-2681\(98\)00035-3](https://doi.org/10.1016/S0167-2681(98)00035-3)
- Sekaran, U. (1983). Methodological and Theoretical Issues and Advancements in Cross-Cultural Research. *Journal of International Business Studies*, 14(2), 61–73. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8490519>
- 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.
- Sheikh M. F., & R. K. (2012). Overconfidence bias, trading volume and returns volatility: Evidence from Pakistan. *World Applied Science Journal*, 18(12), 1737–1748.
- Shunmugasundaram, V. and Sinha, A. (2024). The impact of behavioral biases on investment decisions: a serial mediation analysis. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-08-2023-0243>

- Sindu, P., & Kumar, R. (2018). The positive impact of risk perception on investment decisions: The role of prudence and risk consideration. *Journal of Investment Management*, 21(2), 203–215. <https://doi.org/10.1016/j.jim.2018.02.006>
- Taherdoost, H. (2019). Best response for survey and questionnaire design: The recommendation to use a seven-point Likert scale. *Journal of Research Methodology*, 8(1), 33–44.
- Taleb, N. N. (2010). *The Black Swan: Second Edition: The Impact of the Highly Improbable – With a new section: "On Robustness and Fragility"*. New York: Random House.
- Topiwala, Pankaj & Dai, Wei. (2022). Surviving Black Swans: The Challenge of Market Timing Systems. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), 280.
- Tsai, M. T., & Yeh, C. C. (2010). Risk as a subjective estimate of potential loss: The influence of confidence on risk perception. *Journal of Risk Research*, 13(4), 421–426. <https://doi.org/10.1080/13669871003797467>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4), 297–323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- Viet, T. T., & Thanh, N. H. (2023). The role of investor knowledge in investment decision-making: The potential for losses and decision quality. *Journal of Financial Decision Making*, 28(1), 78–90.
- Xia T., Wang Z., & L. K. (2014). Financial literacy, overconfidence and stock market participation. *Social Indicators Research*, 119(3), 1233–1245.
- Zulkifli, M. (2018). Hikmah dalam pelaksanaan konsep tuma'ninah bagi manusia yang menjalankannya. *Jurnal Studi Keislaman*, 11(1), 89–109. <https://doi.org/10.5678/jsk.2018.111089>