

The Effect of Herding, Experience Regret and Religiosity on Sharia Stock Investment Decisions for Muslim Millennial Investors with Financial Literacy as a Moderating Variable

Pengaruh Herding, Experience Regret dan Religiosity terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah pada Investor Muslim Millennial dengan Financial Literacy sebagai Variabel Moderasi

Sari Fitriyani, Saiful Anwar 

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, IAIN Salatiga, Salatiga, Indonesia
sarifitri.sf12@gmail.com, saifulanwarmieta@iainsalatiga.ac.id*

ABSTRAK

Pandemi covid-19 berdampak pada perekonomian seluruh negara dengan meningkatnya resiko dalam berinvestasi. Hal ini akan mempengaruhi perilaku investor, apakah akan berinvestasi atau tidak. Investasi salah satu faktor penggerak pembangunan ekonomi suatu negara. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh herding, experience regret, religiosity terhadap keputusan investasi dengan financial literacy sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang populasinya investor milenial muslim saham syariah. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan responden sejumlah 52. Alat analisis yang digunakan moderated regression analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa herding tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, experience regret tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, religiosity berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Financial literacy mampu memoderasi pengaruh herding, experience regret, religiosity terhadap keputusan investasi.

Kata Kunci: Herding, Experience Regret, Religiosity, Keputusan Investasi, Financial Literacy.

ABSTRACT

The Covid-19 pandemic has an impact on the economy of all countries by increasing the risk of investing. This affects the behavior of investors, whether to invest or not. Investment is one of the driving factors for the economic development of a country. This study aims to analyze the effect of herding, experience regret, and religiosity on Muslim millennial investors' sharia stock investment decisions with financial literacy as a moderating variable. This type of research is a quantitative study with a population of Muslim millennial investors in sharia stock. The sampling technique used is purposive sampling 52 totaling respondents. The analytical tool used is moderated regression analysis. The results showed that herding does not have a significant effect on investment decisions, experience regret does not have a significant effect on investment decisions, religiosity significant positive effect on investment decisions, financial literacy is able to moderate the influence of herding, experience regret, religiosity on investment decisions.

Keywords: Herding, Experience Regret, Religiosity, Investment Decisions, Financial Literacy.

Informasi Artikel

Submitted: 15-09-2021

Reviewed: 14-01-2022

Accepted: 25-01-2022

Published: 30-01-2022

^{*)}Korespondensi (Correspondence):
Saiful Anwar

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



I. PENDAHULUAN

Pandemi covid-19 berdampak pada perekonomian seluruh negara dengan meningkatnya resiko dalam berinvestasi. Hal ini akan mempengaruhi perilaku investor, apakah akan berinvestasi atau tidak. Investasi salah satu faktor penggerak pembangunan ekonomi suatu negara. Investasi dikatakan berhasil apabila investor tepat dalam mengambil keputusan. Investor harus mengambil keputusan yang tepat yaitu dimana investasi yang dimilikinya *return* besar atau kecil serta seberapa tepat waktunya, karena pada dasarnya investor yang rasional pastinya akan mengharapkan tingkat

return yang maksimal dengan tingkat risiko seminimal mungkin (Danepo, 2018). Salah satu bentuk investasi yaitu investasi saham syariah.

Pasar saham syariah menunjukkan peningkatan dengan investor saham syariah yang terus bertambah secara signifikan. Peningkatan investor ini terjadi di kala pandemi covid-19 yang didominasi kalangan milenial dimana masyarakat memiliki banyak waktu luang. Direktur Pengembangan BEI Hasan Fawzi menyatakan di investor.id bahwa kaum milenial kini telah menjadi pemain dominan di pasar modal Indonesia. Faktanya dari tahun ke tahun mengalami pertumbuhan serta telah mendorong bangkitnya investor domestik ritel di pasar modal Indonesia. Banyaknya milenial yang sadar akan pentingnya investasi dikala pandemi ini menjadikan sebuah tren. Pasar modal Indonesia memberikan kesempatan kepada kaum milenial untuk tampil yang tentunya dengan pengetahuan investasi yang baik sehingga akan menghasilkan keputusan yang tepat dan tidak hanya mengikuti tren semata.

Keputusan investasi saham syariah dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya *herding*, *experience regret*, *religiosity* dan *financial literacy*. *Herding* merupakan perilaku yang tidak independen karena membuat seseorang berubah-ubah keputusannya. Investor akan tetap mengikuti pilihan pasar, walaupun pilihan tersebut kurang baik (Septiyani, 2019). Perilaku ini kesalahan yang sering diambil oleh mayoritas investor dengan alasan adanya pengaruh ataupun tekanan dari rekan maupun orang-orang sekitar.

Penelitian terdahulu oleh Ramdani (2018); Afriani dan Halmawati (2019); Adiputra & Hadrian (2020) *herding* mempengaruhi keputusan investasi secara positif signifikan, hal ini tidak sependapat dengan Pranyoto et al. (2020) dan Putri dan Isbanah (2020) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak dipengaruhi adanya perilaku *herding*. Selain *herding*, faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi saham syariah adalah *experience regret*. *Experience regret* merupakan kesalahan yang dilakukan dimasa lalu sehingga menyebabkan penyesalan dimasa mendatang dalam hal pengambilan keputusan (Pranyoto et al., 2020).

Experience regret terhadap keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan berdasarkan temuan Putra et al. (2016); Wahyuni (2019); Rinandiyana et al. (2020) namun beda halnya dengan pernyataan Wulandari (2014); Kusuma dan Lestari (2020) bahwa *experience regret* tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi dipengaruhi oleh salah satu faktor yaitu religiusitas yang mana terdapat pengaruh yang signifikan. Hal ini dinyatakan oleh Ahmad, Javed et al. (2020) bahwa religiusitas merupakan keyakinan keputusan yang digunakan sosiologi dengan menampakkan perilaku dan pola pikiran. Hidayati (2020); Nabilah (2020); dan Pratama (2020) menyatakan bahwa terdapat adanya pengaruh yang positif pada religiusitas terhadap keputusan investasi, namun berbeda pendapat dengan Eka, Natassia, & Yolanda (2020); Jamaludin (2013); dan Rosyidah & Lestari (2013) bahwa menurutnya religiusitas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Faktor selanjutnya yang mempengaruhi keputusan investasi saham syariah adalah *financial literacy*.

Financial literacy merupakan pengetahuan atau kemampuan terhadap bidang keuangan personal dalam tindakan pengambilan keputusan keuangan berdasarkan sudut pandangan dan pemikiran berjangka pendek serta jangka panjang yang terbaik (Mutawally & Asandimitra, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa *financial literacy* yang baik akan membawa pengaruh positif pada perencanaan dan pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Rahmadania & Hikmah (2020); Audini, Mus, & Sjahrudin (2020); Fauziah (2019) mengatakan keputusan investasi dipengaruhi oleh *financial literacy* secara positif signifikan, sedangkan penelitian lain oleh Mutawally & Asandimitra (2019); Pradikasari & Isbanah (2018); Wardani & Lutfi (2017) mengatakan *financial literacy* terhadap keputusan investasi tidak terdapat pengaruh yang positif.

Berdasarkan penjelasan diatas, pembeda penelitian terdahulu dengan penelitian ini yaitu pengambilan keputusan investasi investor milenial dimasa sekarang melihat terjadinya peningkatan jumlah investor yang drastis dimasa pandemi sehingga mendominasi pasar modal. Peningkatan ini perlu diteliti apakah investor milenial hanya mengikuti tren dimasa pandemi yang dimana terdapat banyak waktu luang, maka penelitian ini perlu dipertimbangkan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi saham syariah, menganalisis adanya pengaruh *experience regret* terhadap keputusan investasi saham syariah,

menganalisis adanya pengaruh *religiosity* terhadap keputusan investasi saham syariah, menganalisis adanya pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi saham syariah yang dimoderasi oleh *financial literacy*, menganalisis adanya pengaruh *experience regret* terhadap keputusan investasi saham syariah yang dimoderasi oleh *financial literacy*, menganalisis adanya pengaruh *religiosity* terhadap keputusan investasi saham syariah yang dimoderasi oleh *financial literacy*.

II. KAJIAN LITERATUR

Behavioral finance theory atau biasa disebut dengan teori perilaku keuangan merupakan ilmu terkait bagaimana seseorang secara aktual berperilaku dalam keputusan keuangan (Sumtoro & Anastasia, 2015). Perilaku ini adalah pendekatan yang memberitahukan bahwa seseorang melakukan kegiatan yang berhubungan dengan keuangan atau investasi berdasarkan atau dipengaruhi faktor psikologi. Perilaku keuangan tersebut menjelaskan bagaimana manusia memutuskan berinvestasi atau kegiatan keuangan lainnya berdasarkan pendekatan psikologi mereka (Fitrianti, 2018).

Investasi adalah sejumlah dana yang dikomitmenkan untuk keuntungan di masa datang. Pradikasari & Isbanah (2018) keputusan investasi suatu tindakan untuk memutuskan menanam modal beberapa asset untuk menghasilkan *return* yang bisa menguntungkan dimasa yang akan datang.

Financial literacy merupakan keahlian seseorang tentang bagaimana memproses informasi ekonomi, atau menilai pengelolaan uang sehingga dapat mengambil keputusan yang efektif (Khairunizam & Isbanah, 2019). *Financial literacy* dapat disebut juga satu kesatuan dari pengetahuan, keterampilan, sikap, perilaku serta kesadaran yang digunakan sehingga menghasilkan keputusan yang berhubungan dengan keuangan demi mensejahterakan setiap individu (Pradikasari & Isbanah, 2018).

Herding merupakan perilaku tidak independen dengan mengikuti tindakan orang lain karena tidak yakin akan kemampuan maupun informasi yang dimiliki sendiri. Perilaku *herding* ini merupakan salah satu bias perilaku yang banyak sekali terjadi pada investor dengan mengikuti mayoritas keputusan investasi investor. Tekanan dari orang sekitar atau pengaruh rekannya menjadi alasan utama investor berperilaku *herding* tersebut. Perilaku *herding* ini adalah perilaku irasional investor dengan mengambil keputusan investasi berdasarkan *noise* yang sedang terjadi di pasar modal dengan mengabaikan informasi yang valid dan nilai fundamental (Afriani & Halmawati, 2019).

Experience regret adalah pengalaman seseorang yang mengakibatkan timbul rasa kecewa dan menyesal dalam keputusan investasinya atau rasa takut menerima resiko atas hasil keputusan investasi yang dipilihnya dahulu sehingga tentunya akan mempengaruhi sebuah keputusan dimasa yang akan datang. Tingginya *experience regret* yang dimiliki seseorang akan cenderung melakukan antisipasi, namun sebaliknya seseorang yang berpengalaman positif dalam berinvestasi akan lebih berani dan percaya diri mengambil keputusan investasi yang beresiko tinggi. Pengalaman dalam hal keuangan yang dimiliki seseorang akan digunakan sebagai dasar cara mengelola dan mengambil keputusan keuangan dimasa yang akan datang (Wahyuni, 2019).

Religiosity didefinisikan sebagai kekuatan iman orang-orang pada keberadaan dan perintah-perintah Tuhan, hubungan mereka dengan ketuhanan, tindakan mereka sesuai dengan prinsip-prinsip agama dan praktik mengamati tentang berbagai aspek kehidupan. *Religiosity* berkaitan dengan pemahaman yang dimiliki seseorang terhadap suatu keyakinan agama tertentu, yang mendorong individu untuk menjauhi segala larangan atas keyakinan atau agama tersebut (Eka et al., 2020).

Hipotesis

Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi

Herding merupakan perilaku tidak independen dengan mengikuti tindakan orang lain karena tidak yakin akan kemampuan maupun informasi yang dimiliki sendiri. Perilaku *herding* ini adalah perilaku irasional investor dengan mengambil keputusan investasi berdasarkan *noise* yang sedang terjadi di pasar modal dengan mengabaikan informasi yang valid dan nilai fundamental. Afriani dan Halmawati (2019) investor menunjukkan perilaku *herding* ketika berpersepsi bahwa keputusan investasi mayoritas investor dianggap baik dan tepat, perilaku ini dilakukan untuk melindungi diri dari risiko. Hal ini sama halnya dengan investor yang lebih senang membeli saham yang banyak diminati dan akan bereaksi cepat ketika perubahan keputusan investor lain (Ramdani, 2018).

H1: *Herding* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi saham syariah.

Pengaruh *Experience regret* terhadap Keputusan Investasi

Rinandiyana et al. (2020) menemukan bahwa *experience regret* berdampak pada perilaku investor saat berinvestasi saham, ini terjadi dikarenakan toleransi risiko yang dimiliki masing-masing investor. Seseorang yang pernah mengalami keputusan investasi yang buruk akan cenderung lebih hati-hati dalam mengambil keputusan investasi selanjutnya. Wardani dan Lestari (2018) *experience regret* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi karena kerugiannya lebih besar dari keuntungannya menjadikan investor takut untuk berinvestasi kembali.

H2: *Experience regret* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi saham syariah.

Pengaruh *Religiosity* terhadap Keputusan Investasi

Penelitian Ahmad et al. (2020) menunjukkan bahwa seseorang yang religiusitas akan nampak dari aktivitas, ketaatan, dan pengabdian mereka terhadap agamanya. Menurut Nabilah (2020) semakin bagus religiusitas maka akan semakin bagus pula keputusan investasi seseorang. Dasar religiusitas seseorang yaitu berilmu dan mengamalkannya sebagai perwujudan kepada Allah. Religiusitas memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan investasi. Menurut Pratama (2020) Religiusitas berpengaruh positif artinya adalah semakin religiusitas responden, maka kecenderungan untuk memilih saham syariah semakin tinggi atau sebaliknya.

H3 : *Religiosity* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi saham syariah.

Pengaruh *Herding* terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi *Financial Literacy*

Herding berdasarkan keadaan dimana seseorang yang rasional mulai berperilaku irasional dengan mengikuti penilaian orang lain saat pengambilan keputusan investasi. *Financial literacy* menjadi bagian penting karena semua hal yang berkaitan dengan rangkaian keputusan keuangan yang lebih mendetail. *Financial literacy* ditemukan memperlemah hubungan *herding* dengan keputusan investasi hal ini dinyatakan oleh Khan (2016) dan Hayat & Anwar (2016). Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4: *Financial literacy* memoderasi pengaruh *Herding* terhadap keputusan investasi saham syariah.

Pengaruh *Experience Regret* terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi *Financial Literacy*

Tingginya *experience regret* yang dimiliki seseorang akan cenderung melakukan antisipasi, namun sebaliknya seseorang yang berpengalaman positif dalam berinvestasi akan lebih berani dan percaya diri mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi. Investor dengan *financial literacy* tinggi akan cenderung mengambil keputusan investasi yang pasti untuk mendapatkan hasil investasi yang baik. Fachrudin & Fachrudin (2016) *Financial literacy* ditemukan dapat memperkuat hubungan *Experience regret* dengan keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H5: *Financial literacy* memoderasi pengaruh *Experience regret* terhadap keputusan investasi saham syariah.

Pengaruh *Religiosity* terhadap Keputusan Investasi Dimoderasi *Financial Literacy*

Perilaku keuangan berupa pendekatan yang berhubungan dengan kegiatan keuangan berdasarkan faktor psikologi. *Religiosity* berkaitan dengan pemahaman yang dimiliki seseorang terhadap suatu keyakinan agama tertentu. Menurut Eka et al. (2020) ajaran agama melarang berspekulasi melalui investasi karena mengandung nilai riba dan resiko yang merugikan pelakunya. Seseorang yang berpemahaman religiusitasnya tinggi harus diimbangi dengan pemahaman *financial literacy* pula untuk menghindari berspekulasi dan resiko yang merugikan, dengan demikian akan membentuk perilaku keuangan keputusan investasi yang baik. Maka, *financial literacy* dapat mendorong hubungan religiusitas terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang dirumuskan adalah:

H6: *Financial literacy* memoderasi pengaruh *religiosity* terhadap keputusan investasi saham Syariah.

III. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini yaitu penelitian kuantitatif. Teknik pengumpulan data menggunakan kuesioner online dan diolah menggunakan SPSS versi 25. Analisis data penelitian ini menggunakan uji regresi berganda dan uji *moderated regression analysis*. Populasi penelitian ini adalah investor milenial muslim saham syariah. Ukuran sampel yang digunakan yaitu minimal 10 kali dari variabel yang diteliti dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Seseorang sedang atau pernah berinvestasi di saham syariah.
2. Generasi milenial dengan tingkat kelahiran pada tahun 1980-an hingga 1990-an (Budiat, 2018).
3. Beragama islam

Tabel 1.
Indikator Variabel

VARIABEL	DEFINISI	INDIKATOR
Keputusan Investasi (Y)	Perilaku suatu keputusan dari kebijakan yang digunakan dalam melakukan kegiatan investasi pada sebuah aset atau modal yang kedepannya akan memberikan keuntungan atau profit (Tandelilin, 2017).	1. Tingkat <i>return</i> yang diharapkan 2. Tingkat risiko yang dipertimbangkan 3. Hubungan <i>return</i> dan risiko
<i>Herding</i> (X1)	Perilaku yang cenderung meniru perbuatan yang dilakukan oleh orang lain dari pada mengikuti keyakinannya ataupun informasi yang dimiliki (Anendy & Isbanah, 2020).	1. Keputusan membeli dan menjual berdasarkan investor lain 2. Pilihan perdagangan saham berdasarkan investor lain 3. Volume perdagangan saham berdasarkan investor lain 4. Lama waktu untuk menyimpan saham berdasarkan investor lain.
<i>Experience regret</i> (X2)	Pengalaman seseorang yang menyebabkan penyesalan dalam pengambilan keputusan investasi atau bahkan menerima risiko hasil dari pengambilan keputusan investasi yang terdahulu yang akan mempengaruhi keputusan investasi dimasa akan datang (Wulandari, 2014).	1. Pengalaman kerugian dalam melakukan investasi 2. Perasaan menyesal ketika berinvestasi 3. Dampak pengalaman kerugian untuk investasi selanjutnya.
Religiosity (X3)	Pemahaman yang dimiliki seseorang terhadap suatu keyakinan agama tertentu, yang mendorong individu untuk menjauhi segala larangan atas keyakinan atau agama tersebut (Hidayati, 2020).	1. Memahami hukum muamalah Allah 2. Melakukan hal-hal yang diperintahkan agama 3. Merasa senang mengikuti perintah agama 4. Mengetahui pengetahuan agama 5. Bertanggung jawab atas komitmen ajaran agama
<i>Financial literacy</i> (Z)	Gabungan dari kesadaran, pengetahuan keterampilan, sikap dan perilaku yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan yang mensejahterakan setiap individu (Pritazahara & Sriwidodo, 2015).	1. Pengetahuan dasar mengenai keuangan pribadi 2. Pengetahuan manajemen uang 3. Pengetahuan manajemen kredit dan utang 4. Pengetahuan tabungan dan investasi 5. Pengetahuan manajemen risiko

Sumber: Data Penulis, 2021

Teknik analisis data yang digunakan untuk mengolah hasil kuesioner yaitu menggunakan uji validitas dan uji reliabilitas untuk mengukur sah dan handalnya suatu kuesioner. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas dan uji linearitas. Uji koefisien determinan dan uji signifikan simultan untuk mengetahui seberapa jauh model menerangkan variasi variabel tersebut dan untuk mengetahui apakah semua variabel independennya berpengaruh secara bersamaan pada variabel dependennya. Terakhir menggunakan uji *moderated regression analysis* untuk mengetahui untuk hubungan variabel independen pada dependennya dengan adanya variabel pemoderasi.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2.
Deskripsi Responden

Kategori	Kriteria	Frequency	Percent
Jenis Kelamin	Laki-laki	41	78,8
	Perempuan	11	21,2
Usia	< 20 tahun	8	15,4
	21 – 30 tahun	32	61,5
	31 – 40 tahun	12	23,1
Profesi	Mahasiswa	23	44,2
	Wirausaha	29	55,8
	< 5juta	43	82,7
Pendapatan	5juta – 10juta	7	13,5
	> 10juta	2	3,8
	DI Yogyakarta	8	15,4
Domisili	DKI Jakarta	11	21,2
	Jawa Barat	1	1,9
	Jawa Tengah	13	25,0
	Jawa Timur	6	11,5
	Kalimantan Barat	2	3,8
	Kalimantan Selatan	1	1,9
	Kalimantan Timur	2	3,8
	Riau	2	3,8
	Sulawesi Selatan	4	7,7
	Sumatra Utara	2	3,8

Sumber: Data primer yang diolah, 2021

Uji Ketetapan Model

Tabel 3.
Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.687 ^a	.472	.411	2.344

a. Predictors: (Constant), Religiosity, Herding, Experience_Regret

b. Dependent Variable: Keputusan_Investasi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 3 diketahui bahwa nilai adjusted R square adalah 0,472 yang artinya variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya sebesar 47,2% dan sisanya 52,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Tabel 4.

Uji F

	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	127.810	3	42.603	7.752	.001 ^b
	Residual	142.890	26	5.496		
	Total	270.700	29			

a. Dependent Variable: Keputusan_Investasi

b. Predictors: (Constant), Religiosity, Herding, Experience_Regret

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai signifikansi $0,001 < 0,05$ dan nilai F hitung $7,752 > 2,98$ artinya variabel independen herding, experience regret dan religiosity secara simultan terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (Y).

Uji Pengaruh Validitas (Uji t)

Tabel 5.

Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.304	6.057		-,876	,389

Herding	.040	.126	.047	.314	.756
Experience_Regret	.098	.131	.114	.749	.461
Religiosity	1.079	.226	.716	4.779	.000

a. Dependent Variable: Keputusan_Investasi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5, diketahui bahwa variabel *herding* (X1) adalah $0,756 > 0,05$ dan nilai t hitung $0,314 < 2,056$ artinya tidak terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel *herding* terhadap keputusan investasi. variabel *experience regret* (X2) adalah $0,461 > 0,05$ dan nilai t hitung $0,749 < 2,056$ artinya tidak terdapat pengaruh positif signifikan antara variabel *experience regret* (X2) terhadap keputusan investasi (Y). variabel *religiosity* (X3) adalah $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $4,779 > 2,056$ artinya terdapat pengaruh yang positif signifikan antara variabel *religiosity* (X3) terhadap keputusan investasi (Y).

Uji Moderated Regression Analysis

Tabel 6.
Uji MRA

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
Herding*Financial_Literacy, Financial_Literacy, Herding	.698 ^a	.487	.455	2.121
Experience_Regret*Financial_Literacy, Financial_Literacy, Experience_Regret	.686 ^a	.470	.437	2.156
Religiosity*Financial_Literacy, Financial_Literacy, Religiosity	.747 ^a	.558	.530	1.970

Sumber: Data Primer yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 6, diketahui bahwa nilai R square variabel *herding* sebelum adanya variabel moderasi adalah 0,000 dan setelah dimoderasi adalah 0,487 dapat disimpulkan bahwa variabel *financial literacy* memperkuat pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi. Diketahui bahwa nilai R square variabel *experience regret* sebelum adanya variabel moderasi adalah 0,004 dan setelah dimoderasi adalah 0,470 dapat disimpulkan bahwa variabel *financial literacy* memperkuat pengaruh *experience regret* terhadap keputusan investasi. Diketahui bahwa nilai R square variabel *religiosity* sebelum adanya variabel moderasi adalah 0,219 dan setelah dimoderasi adalah 0,558 dapat disimpulkan bahwa variabel *financial literacy* memperkuat pengaruh *religiosity* terhadap keputusan investasi.

Pembahasan

Herding dan Keputusan Investasi

Herding tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. *Herding* adalah perilaku yang dimiliki oleh investor untuk memutuskan mengikuti tindakan investor lainnya dalam hal pengambilan keputusan investasi dan tanpa melakukan analisis secara fundamental, sehingga menjadikan pasar modal tidak efisien. Hal ini dapat diartikan bahwa pengambilan keputusan investasi tidak dipengaruhi oleh perilaku *herding*. Penelitian ini tidak mendukung teori perilaku keuangan alasannya, investor milenial muslim yang rasional memperhatikan informasi dan menganalisa secara fundamental serta teknikal sehingga menghasilkan keputusan yang tepat. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Pranyoto (2020) dan Anendy & Isbanah (2020) bahwa *herding* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Experience Regret dan Keputusan Investasi

Experience regret tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. *Experience regret* adalah pengalaman seseorang yang mengakibatkan timbul rasa kecewa dan menyesal dalam hal pengambilan keputusan investasi. Hal ini dapat diartikan bahwa keputusan investasi tidak dipengaruhi dengan *experience regret* yang dialami investor milenial muslim, karena penyesalan keputusan investor dimasa lalu tidak membuatnya takut untuk berinvestasi lagi dimasa depan atau investor milenial muslim cenderung mengabaikan penyesalan tersebut. Masing-masing investor memiliki cara tersendiri dalam menghadapi ketidakpastian dan kerugiannya. Penelitian ini tidak mendukung teori perilaku keuangan bahwa investor tidak mengambil keputusan berdasarkan psikologi mereka. Hasil

penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2014) dan Wardani & Lutfi, (2017) yang menyatakan *experience regret* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Religiosity dan Keputusan Investasi

Religiosity berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. *Religiosity* berkaitan dengan pemahaman yang dimiliki seseorang terhadap suatu keyakinan agama tertentu yang berdampak pada setiap keputusan hidup termasuk keputusan investasi. Hal ini sejalan dengan teori perilaku keuangan yang berarti bahwa investor yang religiositasnya tinggi maka cenderung memutuskan untuk investasi saham syariah. Semakin tinggi religiositas seorang investor milenial muslim semakin tinggi pula keputusan investasi berdasarkan prinsip-prinsip syariah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian oleh Nabilah (2020) dan Pratama (2020) yang menyatakan religiositas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Herding, Financial Literacy dan Keputusan Investasi

Financial literacy dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi. *Financial literacy* merupakan keahlian seseorang tentang bagaimana memproses informasi ekonomi, atau menilai pengelolaan uang sehingga dapat mengambil keputusan yang efektif. Hal ini dapat diartikan bahwa seorang investor milenial muslim tidak terpengaruh adanya perilaku *herding* diperkuat dengan *financial literacy* tinggi yang dimilikinya. Investor milenial muslim yang memiliki *financial literacy* tinggi akan semakin baik dalam mengelola keuangan maka keputusan investasinya efektif. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Khan, 2016) dan (Hayat & Anwar, 2016).

Experience Regret, Financial Literacy dan Keputusan Investasi

Financial literacy dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh *experience regret* terhadap keputusan investasi. *Financial literacy* merupakan bagian penting karena hal yang berkaitan dengan semua rangkaian keputusan keuangan secara mendetail. Hal ini berarti bahwa keputusan investasi investor tidak terpengaruh dengan pengalaman buruk yang dilaluinya karena diperkuat dengan *financial literacy* tinggi yang dimilikinya. Investor milenial muslim yang pernah mengalami pengalaman buruk dalam berinvestasi yang diperkuat *financial literacy* tinggi akan lebih hati-hati dan memperhitungkan resiko dalam mengambil keputusan investasi syariah. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Fachrudin & Fachrudin, 2016).

Religiosity, Financial Literacy dan Keputusan Investasi

Financial literacy dapat memoderasi (memperkuat) pengaruh *religiosity* terhadap keputusan investasi. Keputusan investasi investor milenial muslim dipengaruhi *religiosity* diperkuat dengan *financial literacy* tinggi yang dimilikinya. Hal ini dapat diartikan bahwa semakin tinggi *financial literacy* seorang investor yang religiositas semakin mendorong keputusan investasi saham syariah. Hal ini karena investor yang religiositas dan memiliki *financial literacy* tinggi pasti mengamalkan ilmunya dengan membuat keputusan yang tidak bertentangan dengan syariah sehingga menghasilkan keputusan investasi yang baik.

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *herding dan experience regret* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi saham syariah. Sedangkan, *religiosity* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan investasi saham syariah, artinya semakin tinggi religiusitas seorang investor maka tinggi pula keputusan investasi saham syariah. *Financial literacy* memoderasi pengaruh *herding, experience regret, dan religiosity* terhadap keputusan investasi saham syariah.

Penelitian ini memiliki keterbatasan jumlah sampel yang kurang memadai sehingga mempengaruhi hasil yang ditemukan oleh peneliti. Penelitian ini berimplikasi praktis yaitu bagi investor disarankan untuk selalu mencari informasi dan menganalisis dengan baik untuk memilih saham yang tepat dan tidak terpengaruh dengan investor lain. Investor yang telah mengalami pengalaman buruk saat berinvestasi diharapkan untuk tidak takut dalam mengambil keputusan investasi dan menjadikan pengalaman tersebut sebagai motivasi untuk menghasilkan keuntungan yang lebih. Selain itu, investor juga diharapkan untuk selalu menambah *financial literacy* agar terhindar

dari perilaku *herding* dan penyesalan dalam berinvestasi. Implikasi teoritis penelitian ini yaitu peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel intervening terhadap keputusan investasi dengan variabel lain misalnya *overconfidence*, *risk perception* dan lainnya. Peneliti berharap penelitian selanjutnya dapat dilakukan penelitian secara mendalam dengan memperbanyak kuesioner yang mendetail. Keterbatasan penelitian ini yaitu jumlah sampel yang terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiputra, I. G. (2020). Pengaruh *overconfidence*, *herding effect*, *self-monitoring* terhadap investment decision pada masa pandemi covid-19. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(3), 595–602.
- Afriani, D., & Halmawati. (2019). Pengaruh *cognitive dissonance bias*, *overconfidence bias* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan (Studi empiris pada mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
- Ahmad, S., Javed, T., Ul, W., & Qudsia, H. (2020). *Demographic factors and herding behaviour of investors: Moderating role of islamic religiosity*. 3(2), 193–203. <https://doi.org/10.47067/ramss.v3i2>
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Shorafa, A. Al. (2016). Do behavioral finance factors influence stock investment decisions of individual investors? Evidences from Saudi Stock Market. *American International Journal of Contemporary Research*, 6(3), 159–169.
- Anendy, R., & Isbanah, Y. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi pada investor saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209.
- Audini, A. F., Mus, A. M., & Sjahrudin, H. (2020). Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi dengan perilaku keuangan sebagai variabel moderasi. *NIAGAWAN*, 9(2), 102–107.
- Danepo, M. (2018). *Pengaruh bias perilaku investor terhadap keputusan investasi di pasar saham (Studi pada Bursa Efek Indonesia)*. Tesis tidak dipublikasikan. Bandar Lampung: Universitas Lampung.
- Eka, S., Natassia, R., & Yolanda, H. (2020). The effect of religiosity moderation with loss aversion on the investment decision of personal investors kind of stock security in Padang City. *AMAR: Andalas Management Review*, 4(1), 40–55. <https://doi.org/10.25077/amar.4.1.40-55.2020>
- Fachrudin, K. R., & Fachrudin, K. A. (2016). The influence of education and experience toward investment decision with moderated by financial literacy. *Polish Journal of Management Studies*, 14(2), 51–60. <https://doi.org/10.17512/pjms.2016.14.2.05>
- Fauziah, L. N. (2019). *Analisis pengaruh tingkat literasi keuangan dan religiusitas terhadap keputusan investasi: Studi pada mahasiswa fakultas ekonomi UIN Maulana malik ibrahim malang*. Skripsi tidak dipublikasikan. Malang: UIN Malang.
- Fitriarianti, B. (2018). Pengaruh literasi keuangan, perilaku keuangan dan pendapatan terhadap keputusan berinvestasi. *Proseding Seminar Nasional Akuntansi*, 1(1), 1-15.
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact of behavioral biases on investment decision; Moderating Role of Financial Literacy. 1–14. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2842502>
- Hidayati, A. (2020). *Hubungan religiusitas dengan minat investasi emas di perbankan syariah pada mahasiswa jurusan manajemen dakwah fakultas ilmu dakwah dan ilmu komunikasi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta*. Skripsi tidak dipublikasikan. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Jamaludin, N. (2013). Religion and individual investment choice decision: The case of Malaysia. *International Journal of Business and Social Science*, 4(1), 104–113.
- Khairunizam, & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh financial literacy dan behavioral finance factors terhadap keputusan investasi (Studi terhadap investor saham syariah pada galeri investasi syariah UIN Sunan Ampel Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2009), 516–528.
- Khan, D. (2016). Cognitive driven biases, investment decision making: The moderating role of financial literacy. *SSRN Electronic Journal*, 1–25.
- Mutawally, F. W., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh financial literacy, risk perception, behavioral finance dan pengalaman investasi terhadap keputusan investasi mahasiswa surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7, 942–953.

- Nabilah, F. (2020). Pengaruh pengetahuan, religiusitas dan motivasi investasi terhadap minat berinvestasi pasar modal syariah pada komunitas investor saham pemula. *TARAADIN*, 1(1), 55–67.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, dan risk perception terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di kota surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 424–434.
- Pranyoto, E., Susanti, & Septiyani. (2020). Herding behavior, experienced regret dan keputusan investasi pada bitcoin. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 06(01), 29–43.
- Pratama, H. A. (2020). *Minat masyarakat terhadap reksadana syariah: Peran religiusitas, literasi finansial dan pendapatan*. Skripsi tidak dipublikasikan. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Pritazahara, R., & Sriwidodo, U. (2015). Pengaruh pengetahuan keuangan dan pengalaman keuangan terhadap perilaku perencanaan investasi dengan self control sebagai variabel moderating. *Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 15(1), 28–37.
- Putra, I. P. S., Ananingtyas, H., Sari, D. R., Dewi, A. S., & Silvy, M. (2016). Pengaruh tingkat literasi keuangan, experienced regret, dan risk tolerance pada pemilihan jenis investasi. *Journal of Business and Banking*, 5(2), 271-282. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.548>
- Putri, I. R., & Hikmah. (2020). Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias dan risk tolerance terhadap investment decision di kota Batam. *Jurnal Ilmiah Maksitek*, 5(2), 95–109.
- Ramdani, F. N. (2018). *Analisis pengaruh representativeness bias dan herding behavior dalam pengambilan keputusan investasi (Studi pada mahasiswa di Yogyakarta)*. Skripsi tidak dipublikasikan. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Rinandiyana, L. R., Fahmi, A. N., & Kusnandar, D. L. (2020). Experienced regret dan risk tolerance dalam membentuk perilaku perdagangan saham. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 22(1), 44–48. <http://dx.doi.org/10.29264/jfor.v22i1.6480>
- Rosyidah, M., & Lestari, W. (2013). Religiusitas dan persepsi risiko dalam pengambilan keputusan investasi pada perspektif gender. *Journal of Business and Banking*, 3(2), 189–200.
- Septiyani. (2019). *Pengaruh herding behavior dan experienced regret terhadap keputusan investasi di Lampung*. Skripsi tidak dipublikasikan. Bandar Lampung: IIB Darmajaya.
- Sumtoro, A., & Anastasia, N. (2015). Perilaku keuangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi properti residensial di Surabaya. *Finesta*, 3(1), 41–45.
- Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Wahyuni, A. P. (2019). Pengaruh experienced regret, risk perception, locus of control internal, overconfidence dan etnis pada pengambilan keputusan investasi di Surabaya. *Artikel Ilmiah STIE Perbanas*, 1-13
- Wardani, D. K., & Lestari, M. D. (2018). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, motivasi dan status pendidikan terhadap keputusan investasi IRT. *JAE: Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 5(3), 56–63. <https://doi.org/10.29407/jae.v5i3.14058>
- Wardani, & Lutfi. (2017). Pengaruh literasi keuangan, experienced regret, risk tolerance, dan motivasi pada keputusan investasi keluarga dalam perspektif masyarakat Bali. *Journal of Business and Banking*, 6(2), 195–214. <https://doi.org/10.14414/jbb.v6i2.996>
- Wulandari, D. A. (2014). Studi experienced regret, risk tolerance, overconfidence dan risk perception pada pengambilan keputusan investasi dosen ekonomi. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 55–66.