



Keseimbangan Investasi Berbasis Imbalan dalam Memediasi Keputusan Pendanaan Badan Usaha Milik Desa (BUMDes) di Karesidenan Pati Indonesia

Astohar ^{1*}, Maualan Ihsan Yusufi Suyatno ², Tri Sumiyanti ³, Selvi Okta Rosa ⁴

^{1,2,4}Program Studi S1 Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin, Indonesia

³Program Studi D3 Manajemen Industri, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Totalwin, Indonesia

*Penulis Korespondensi: astohardemak@gmail.com

Abstract. Village-Owned Enterprises (BUMDes) are established to support the improvement of the local economy. One of the recurring challenges faced by BUMDes is capital availability, which is essential for business expansion and achieving shared objectives. This study aims to analyze the effect of cognitive bias on investment decisions through reward-based investment balance as a mediating variable. The study employed a sample of 165 BUMDes distributed across the Pati Residency, using a combination of purposive sampling and cluster sampling, where the selected BUMDes represented each district and involved investors from the local community or community groups. Data were collected from BUMDes located in five districts within the Pati Residency, and the analysis was conducted using SMART PLS. The results indicate that cognitive bias has a direct and significant effect on community investment decisions as well as on reward-based investment balance. Furthermore, reward-based investment balance was found to have a direct effect on investment decisions. The findings also confirm that reward-based investment balance mediates the relationship between cognitive bias and investment decisions.

Keywords: Cognitive Bias; Investment Balance; Investment Decisions; Reward Based; Village Owned Enterprises.

Abstrak. Badan Usaha Milik Desa disingkat BUMDes untuk membantu peningkatan perekonomian. Persoalan yang sering terjadi di BUMDes adalah permodalan agar usaha makin berkembang dan mencapai tujuan bersama. Penelitian ini mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi melalui keseimbangan investasi berbasis imbalan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 165 BUMDes yang tersebar di Karesidenan Pati dengan metode pengambilan sampel menggunakan kombinasi *purposive* dan *cluster sampling* yaitu BUMDes mewakili Kabupaten dan terdapat investor dari masyarakat atau kelompok masyarakat. Data dikumpulkan diambil dari BUMDes yang ada di 5 Kabupaten di Karesidenan Pati dengan alat analisis menggunakan SMART PLS. Hasil penelitian menunjukkan *cognitive bias* terbukti secara langsung berpengaruh terhadap keputusan investasi oleh masyarakat dan terhadap keseimbangan investasi berbasis imbalan. Variable keseimbangan investasi berbasis imbalan secara langsung terbukti berpengaruh langsung terhadap keputusan investasi. Variabel keseimbangan investasi berbasis imbalan terbukti memediasi pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi.

Kata kunci: Berbasis Imbalan; BUMDes; *Cognitive Bias*; keputusan Investasi; Keseimbangan Investasi;

1. LATAR BELAKANG

Badan Usaha Milik Desa dibentuk untuk mendorong perekonomian di daerah pedesaan. Sebagai pengelola dana ataupun aset desa, BUM Desa memikul tanggung jawab besar untuk mengelola investasi secara efektif demi meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Meski demikian, masih dijumpai berbagai tantangan, khususnya terkait kemampuan pengurus BUM Desa dalam mengambil keputusan investasi yang tepat, aman, dan memberikan manfaat optimal (Widyaningsih et al., 2025). Desa yang memiliki BUMDes yang berkembang memiliki peluang percepatan pembangunan ekonomi yang lebih besar dibandingkan desa yang belum memilikinya (Ultari & Khoirunurrofik, 2024).

Organisasi atau institusi dalam melaksanakan aktivitasnya perlu mengeloa organisasi tersebut secara efisien dengan prinsip manajerial. BUMDes maupun UMKM perlu menerapkan

prinsip-prinsip manajemen guna meningkatkan efisiensi dan efektivitas dalam pengelolaan organisasi (Andanarini et al., 2023). Pengembangan BUMDes perlu disesuaikan dengan potensi yang dimiliki desa, yang selanjutnya dikelompokkan ke dalam program-program usaha yang akan dibentuk dan dikembangkan, termasuk pengaturan struktur organisasi serta perancangan program yang selaras dengan kebutuhan masyarakat (Hidayati et al., 2022).

Bidang dalam manajerial sangat beragam dari aspek operasional, keuangan, sumber daya manusia, operasional, hukum (legalisasas) dan aspek – aspek lainnya. Bidang keuangan merupakan aspek penting dalam BUMDes, yang mencakup penyediaan serta pemanfaatan dana sebagai modal kerja (Astohar et al., 2023). Namun, dalam praktiknya masih ditemukan BUMDes yang belum mengelola keuangannya secara efisien (Kase et al., 2024). Dalam pengambilan keputusan investasi, investor yang rasional umumnya melakukan analisis terlebih dahulu, salah satunya dengan menelaah laporan keuangan perusahaan (Hidayati et al., 2022).

Setiap unit usaha menargetkan peningkatan kinerja yang berkelanjutan sesuai dengan sasaran yang telah ditetapkan. Perkembangan literasi keuangan yang semakin pesat, apabila diimbangi dengan pemahaman keuangan yang memadai dari para pengelola, dapat memperkuat ketahanan UMKM maupun BUMDes (Ongesa & Manyange, 2025). Keterampilan serta literasi keuangan yang dimiliki pengelola BUMDes dan UMKM juga berperan penting dalam meningkatkan keberlanjutan usaha yang dijalankan. Dari perspektif keuangan, keberlanjutan usaha turut ditopang oleh tingkat pengetahuan dan keahlian dalam bidang keuangan (Shobandiyah et al., 2023).

Data Dipermades Provinsi Jawa Tengah menunjukkan bahwa peningkatan BUMDes kategori maju pada tahun 2024 hanya mencapai 36,9%, lebih rendah dibandingkan tahun 2023 sebesar 62,5%, yang mengindikasikan adanya tren penurunan perkembangan BUMDes. Dalam pengelolaan keuangan, BUMDes masih bergantung pada dana pemerintah desa dan belum memiliki kewenangan penuh dalam pengambilan keputusan pendanaan. Setiap penggunaan dana harus mendapatkan persetujuan Musyawarah Desa atau Kepala Desa, meskipun regulasi telah membuka peluang bagi investor untuk menanamkan modal pada BUMDes.

Pengelola usaha ada kecenderungan mengikuti hasil pemikiran dengan kepercayaan yang tinggi untuk penempatan dana guna pengembangan usaha (A & R, 2016) (Andriamahery & Qamruzzaman, 2022) dan (Al-Dahan et al., 2019). Hal berbeda ditunjukkan (Dhungana et al., 2022.) ; (Hussain et al., 2023) perilaku *cognitive bias* tidak berdampak pada Keputusan penempatan dana pada modal pada unit usaha. Perilaku pengambil keputusan mempunyai kepercayaan diri yang berlebihan sehingga usaha yang secara teori tidak terlalu banyak modal yang digunakan justru dimodali berlebihan dapat berdampak pada penempatan dana untuk

modal kerja(Watkins & Musselwhite, 2025). Hasil lain menunjukkan perilaku *cognitive bias* tidak berdampak pada Keputusan penempatan dana pada modal pada unit usaha (Hanum Pertiwi & Panuntun, 2023).

Manajer atau pengelola bisnis yang optimis cenderung melakukan investasi keputusan yang lebih berbobot. Manajer yang lebih menghindari risiko lebih memilih untuk mengambil keputusan yang lebih berbobot pendekatan hati-hati ketika memutuskan di mana akan menginvestasikan sumber daya keuangannya (Benayad & Aasri, 2023). Investor atau pemodal sering kali menganut bias heuristik dibandingkan bias lainnya, strategi yang tidak rasional ketika membuat penilaian investasi (Weixiang et al., 2022).

Struktur intelektual serta bias dari investor berkontribusi dalam memperkaya khazanah pengetahuan yang telah ada. Kajian ini juga memberikan arah dan gambaran bagi perkembangan penelitian di masa mendatang terkait bias perilaku dan pengambilan keputusan investasi (Bihari et al., 2022). Bias disonansi kognitif dan bias overconfidence terbukti memengaruhi keputusan investasi, di mana investor cenderung lebih mengandalkan aspek emosional dibandingkan pertimbangan kognitif dan sosial. Tingkat kepercayaan diri pada kemampuan pribadi dalam pengambilan keputusan investasi berpotensi menimbulkan kerugian (Setiawan et al., 2018).

Pengaruh *Cognitive bias* terhadap keputusan pendanaan masih terjadi *research gap*, dimana menurut Hidayati et al., (2022) menunjukkan bahwa *cognitive bias* mempunyai pengaruh atau dampak pada keputusan investasi. Hasil ini berbeda dari penelitian oleh Pertiwi & Panuntun, (2023) dimana *cognitive bias* tidak berdampak terhadap keputusan pendanaan. Untuk mengisi *research gap* tersebut perlu adanya konsep baru (*novelty*) yang berkenaan dengan factor *cogninitive bias* terhadap keputusan pedanaan. Konsep baru untuk mediasi kedua variable tersebut yaitu keseimbangan Investasi berbasis imbalan. Konsep baru ini merupakan bedah teori *Trade off* (keuangan tradisional), *prospect theory* (teori perilaku keuangan) serta dari pertukaran sosial.

2. KAJIAN TEORITIS

Teori Pertukaran Sosial

Teori ini merupakan konsep yang banyak dikaji dalam berbagai disiplin ilmu, termasuk psikologi (psikologi pengambilan keputusan keuangan). Meskipun terdapat beragam pandangan mengenai teori ini, para ahli sepakat bahwa SET menekankan adanya tanggung jawab antar pihak untuk memenuhi kewajiban dalam suatu hubungan. Pertukaran sosial terjadi melalui interaksi timbal balik yang bersifat saling ketergantungan, baik

antarindividu maupun antara individu dengan kelompok, hingga antarkelompok. Secara umum, hubungan pertukaran sosial melibatkan pertimbangan antara imbalan dan biaya, yang disertai dengan pembentukan kepercayaan serta dilakukan secara sukarela (Malinowski, 1932 dalam (Muttaqien et al, 2023).

Teori Prospek (Prospect Theory)

Keputusan investasi umumnya didasarkan pada estimasi serta prospek investasi yang diharapkan. Seiring perkembangannya, faktor psikologis terbukti turut memengaruhi individu dalam menentukan keputusan investasi. Aspek psikologis mempunyai dampak dalam proses pengambilan keputusan pendanaan (Pradhana, 2018). *Prospect Theory* merupakan hasil integrasi antara disiplin ekonomi dan psikologi yang menjelaskan bahwa individu tidak bertindak secara rasional. Teori prospek menegaskan adanya bias yang lekat dan bersifat persisten oleh dorongan faktor psikologis dalam memengaruhi pilihan individu, khususnya dalam kondisi yang tidak pasti (Cortés et al., 2023).

Keputusan Investasi

Perilaku keuangan dapat muncul sebagai kesalahan penilaian sistematis. Dalam kondisi ketidakpastian, keputusan manusia sering menyimpang dari standar teori ekonomi, misalnya melalui penggunaan heuristik yang tidak sesuai prinsip probabilitas (Purnomo et al., 2025). Investasi sendiri merupakan penanaman modal berharap mendapatkan manfaat atau keuntungan mendatang. Sebelum berinvestasi, investor perlu menganalisis informasi pasar, memahami tren, serta melacak siklus perubahan harga. Namun, perilaku keuangan dapat menyebabkan keputusan yang tidak rasional, sehingga potensi keuntungan berkurang dan pasar dapat terganggu (Pertiwi & Panuntun, 2023).

Keputusan investasi mencakup alokasi dana pada produk-produk investasi berdasarkan pertimbangan dan pengalaman. Keputusan yang sukses menuntut adaptasi terhadap peluang yang ada dan tidak boleh dilakukan secara mendadak. Tujuannya adalah untuk mengelola dana agar memperoleh kekayaan maksimal di masa depan, dengan memperhatikan risiko yang muncul jika investor kurang memiliki pengetahuan yang memadai (Hoky dan Safitri, 2025).

Keseimbangan Investasi Berbasis Imbalan

Keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan, yaitu mendapatkan manfaat dari pengorbanan yang dilakukan. Pada suatu kasus tidak selalu usaha dalam kondisi yang normal atau baik. Pada teori prospek menunjukkan bahwa pengelola usaha akan lebih berani ambil risiko apabila dalam kondisi yang tidak baik (keuangan sedang terpuruk) atau ada prospek yang bagus namun tidak memiliki dana yang cukup. Pada kondisi yang kurang baik keputusan

kontroversial bahkan sangat berisiko berani diambil oleh pengusaha atau pengelola usaha yang kondisi keuangan sedang mengalami penurunan atau defisit (Alteza & Harsono, 2021).

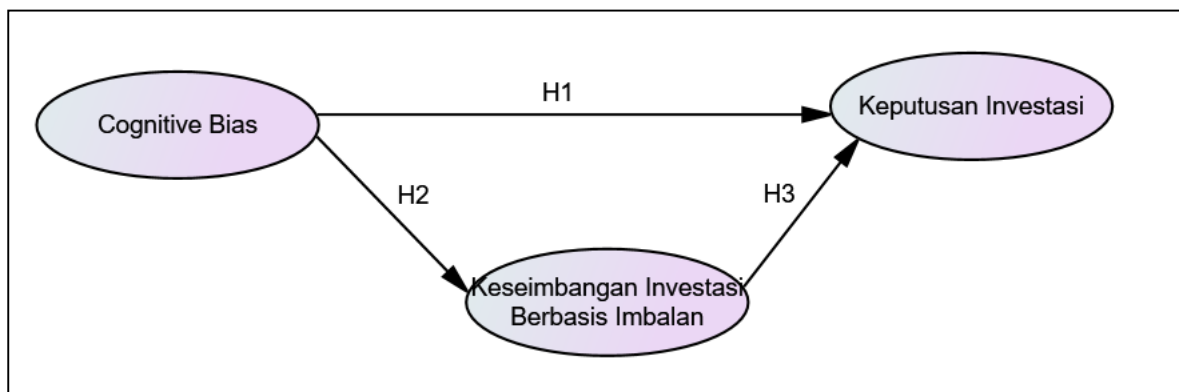
Pengelola dalam menjalankan operasionalnya ada pihak yang mengawasi yaitu Badan Pengawas. Beberapa yang dibawah naungan sebagai pengawas. Segala Keputusan harus terkonfirmasi dan atas dasar diskusi dengan pihak pengawas atau penasihat. Pada teori pertukaran social segala sesuatu musti ada timbal balik atau imbalan. Imbalan tersebut dapat berupa peningkatan kontribusi keuntungan untuk kontribusi untuk pihak lainnya (prosentase meningkat) atau benefit yang harus diterima oleh kedua belah pihak (Astohar, et al., 2025). Berdasarkan telaah diatas dapat diajukan hipotesis ketiga yaitu terdapat pengaruh antara keseimbangan investasi berbasis imbalan terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Karesidenan Pati.

Cognitive Bias

Bias kognitif merupakan kesalahan berpikir yang muncul ketika seseorang mengumpulkan, mengolah, dan menafsirkan informasi, yang mencerminkan keterbatasan atau kekurangan dalam proses berpikir. Bias ini sering terjadi karena individu cenderung menyederhanakan proses penerimaan informasi dan mencari solusi dengan cepat, meskipun hasilnya tidak selalu optimal dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara mengurangi bias kognitif adalah dengan menyesuaikan cara berpikir dan menyadari adanya pengaruh bias tersebut terhadap realitas keputusan yang diambil. Bias kognitif mempunyai dampak atau pengaruh yang positif signifikan pada keputusan investasi, (Pertiwi & Panuntun, 2023). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis pertama dapat diajukan, yaitu terdapat pengaruh cognitive bias terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Karesidenan Pati.

Bias kognitif adalah kesalahan berpikir yang berasal dari proses penalaran, pemrosesan informasi, memori, atau statistika dasar, yang dapat dianggap sebagai hasil dari penalaran yang keliru. Bias ini terjadi dalam pemahaman dan pengolahan serta pengambilan keputusan atas informasi. Pada konteks investasi, bias kognitif muncul pada saat investor memutuskan atau tindakan mereka untuk menghindari ketidaknyamanan akibat perbedaan dengan keputusan sebelumnya, sehingga berpotensi mengulangi kesalahan dalam hal pengambilan keputusan (Afriani & Halmawati, 2019). Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis kedua dapat diajukan, yaitu terdapat pengaruh cognitive bias terhadap keseimbangan investasi berbasis imbalan.

Kerangka Pikir



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian.

3. METODE PENELITIAN

Definisi Konsep dan Operasional

Cognitive bias merupakan kesalahan berpikir dalam memberikan tafsiran sebuah informasi dan menjadikan keterbatasan berpikir dari seseorang. Indikator dari *cognitive bias* : *overconfidence*, *illusion of control bias* dan *cognitive dissonance bias* (Pertiwi & Panuntun, 2023). Keseimbangan investasi berbasis imbalan adalah kerelaan investor dalam menginvestasikan dana atau asetnya dengan harapan adanya imbalan berupa keuntungan ataupun manfaat lainnya. Indikator dari keseimbangan investasi berbasis imbalan : keseimbangan manfaat & pengorbanan, keterdesakan, perlawanan logika, pengorbanan dan saling menguntungkan. Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan dalam mengalokasikan dana ke berbagai instrumen investasi dengan tujuan memperoleh tingkat kekayaan yang optimal pada masa yang akan datang. Indikator untuk keputusan investasi : *efficiency of cash*, *efficiency of inventory management* dan *efficiency of receivable management*.

Populasi dan Sampel

Penelitian adalah BUMDes di Karesidenan Pati yang sudah Berbadan Hukum. BUMDes – BUMDes sampel, yaitu terdiri dari 165 yang berasal unsur BUMDes (Direktur dan Jajarannya) serta dari investor local 1.216 BUMDes (Penentuan jumlah dengan pendedekatan Slovin) yang tersebar di 5 Kabupaten di Karesidenan Pati dengan Teknik sampel digunakan Cluster (Sugiyono, 2022). Sebaran sampel adalah cluster berdasarkan karesidenan yaitu Karesidenan Banyumas, meliputi : Karesidenan Pati, meliputi 5 kabupaten : Jepara, Pati, Kudus, Rembang dan Blora.

Metode Pengumpulan Data

Data primer melalui wawancara langsung serta penyebaran kuesioner ditujukan kepada Direktur BUMDes dan investor yang berasal dari masyarakat setempat di wilayah Karesidenan Pati. Data sekunder mencakup informasi mengenai perkembangan dan distribusi BUMDes di Provinsi Jawa Tengah yang diperoleh dari berbagai sumber media (Yusuf, 2023).

Analisis Data

Analisis datanya adalah *Partial Least Squares* (PLS) dengan program SmartPLS. Analisis ini digunakan dalam mengidentifikasi pola hubungan antar laten variabel, khususnya dalam kondisi ketika pengetahuan mengenai hubungan antar variabel masih terbatas (Hair Jr et al., 2016). Penerapan PLS-SEM dalam penelitian ini bertujuan untuk pengembangan teori pada penelitian yang bersifat eksploratif, dengan fokus utama pada penjelasan variabel dependen serta pengujian model penelitian. PLS-SEM memiliki keunggulan dalam memberikan kekuatan statistik yang tinggi, terutama pada model penelitian yang kompleks atau ketika jumlah sampel relatif terbatas (Hair et al., 2021).

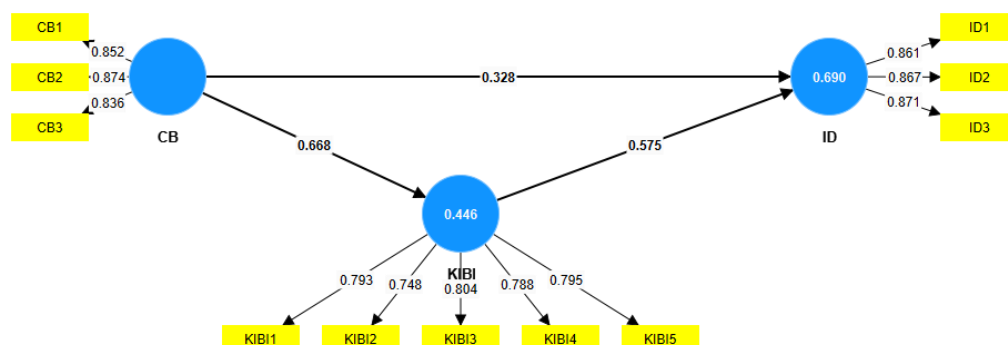
4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Model Pengukuran

Model pengukuran (*outer model*) untuk memberikan ukuran keterhubungan antar indikator terhadap variabel latennya yang membentuk konstruk penelitian. Pengujian pada outer model ini dilakukan dalam penilaian validitas dan reliabilitas dari konstruk. Proses evaluasi terdiri dari pengujian validitas dari konvergen lalu validitas diskriminan serta reliabilitas.

Validitas Konvergen

Untuk pengujian dari validitas konvergen dinilai berdasarkan faktor loading atau outer loading dari indikator terhadap konstruknya. Metodenya dengan indikator yang dinyatakan syaratnya terpenuhi kriteria jika validitas konvergen nilai factor loadingnya di atas 0,70. Nilai Untuk *Average Variance Extracted* (AVE) dari setiap konstruk sebaiknya melebihi 0,50.



Gambar 2. Hasil Penguji Konvergen Validity.

Tabel 1. Nilai Faktor Loading Pengujian Validitas Konvergen.

Variabel	Indicator	Factor loading
Cognitive Bias	Cb1	0,852
	Cb2	0,874
	Cb3	0,836
Keseimbangan Investasi berbasis Imbalan	Kibi1	0,793
	Kibi2	0,748
	Kibi3	0,804
	Kibi4	0,788
	Kibi5	0,795
Keputusan Investasi	Id1	0,861
	Id2	0,867
	Id3	0,871

Berdasarkan data pada Tabel 1, hasil pengujian menunjukkan bahwasanya semua atau seluruh item indikator telah memenuhi kriteria *loading factor* pada nilai di atas 0,70. Pembuktian bahwa model penelitian yang memiliki nilai validitas konvergen yang memadai, sehingga tidak ada indikator yang perlu dieliminasi. Selanjutnya, evaluasi validitas konvergen dilakukan melalui analisis nilai *Average Variance Extracted* yang tertera pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Nilai AVE.

Variabel	<i>Average Variance Extracted</i> (AVE)
Cognitive Bias	0,730
Keseimbangan Investasi Berbasis Imbalan	0,751
Investment decision	0,617

Hasil analisis yang tersaji pada Tabel 2 mengonfirmasi bahwa semua atau seluruh konstruk penelitian memiliki nilai *Average Variance Extracted* (AVE) yang memenuhi nilai yang ditetapkan. Setiap konstruk tercatat memiliki nilai AVE melampaui 0,50. Capaian nilai *loading factor* setiap indikator (item) di atas 0,70, memberikan justifikasi bahwa seluruh item indikator dalam model penelitian telah memenuhi kriteria validitas konvergen secara komprehensif

Uji Validitas Diskriminan (Discriminant Validity)

Pengujian ini dilakukan guna membandingkan nilai akar kuadrat dari *Average Variance Extracted* setiap konstruk dengan nilai korelasi antar konstruk lainnya dalam model. Kriteria validitas diskriminan yang valid terpenuhi apabila nilai AVE suatu konstruk tersebut lebih besar apabila dibandingkan dengan nilai korelasi konstruk tersebut dengan konstruk lainnya.

Tabel 3. Hasil Uji Validitas Diskriminan.

Konstruk	Cognitive B	Keseimbangan IBI	Keputusan Investasi
Cognitive Bias	0,854		
Keseimbangan Investasi Berbasis Imbalan	0,712	0,866	
Keputusan Investasi	0,668	0,794	0,786

Berdasarkan Tabel 3, nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted (AVE)* untuk masing-masing terbukti lebih besar dari nilai korelasi antar konstruk dalam model penelitian. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwasanya setiap indikator berhasil merepresentasikan konstruk variabelnya secara memadai. Hasil ini menunjukkan bahwa seluruh item indikator dalam penelitian ini dinyatakan telah memenuhi dan lolos uji validitas diskriminan.

Uji Reliabilitas Komposit (*Composite Reliability*)

Pengujian ini adalah digunakan untuk memberikan penilaian tingkat reliabilitas konstruk dalam model penelitian. Suatu konstruk dinyatakan memiliki reliabelilitas (terpenuhi) dan terpenuhinya apabila berada pada rentang 0,60 - 0,70. Tabel berikut menyajikan nilai Cronbach's alpha dan composite reliability untuk masing-masing variabel penelitian

Tabel 4. Cronbach's Alpha dan Reliability.

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
Cognitive Bias	0,815	0,890
Keseimbangan Investasi Berbasis Imbalan	0,834	0,900
Keputusan Investasi	0,845	0,890

Hasil diatas menunjukkan bahwa nilai *cronbach's alpha* juga nilai *composite reliability* yang berada di atas 0,70. Hasil pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa variable seluruh *cognitive bias*, keseimbangan investasi berbasis imbalan dan keputusan investasi adalah reliabel atau mengindikasikan bahwa ini konsistensi atau seluruh item indikator dinyatakan lolos uji reliabilitas.

Pengujian Model Struktural (Inner Model)

Setelah evaluasi model pengukuran diselesaikan, tahap selanjutnya adalah melakukan pengujian terhadap model struktural (inner model). Berdasarkan landasan teori, inner model berfungsi untuk merepresentasikan hubungan antar variabel laten dalam penelitian, yang selanjutnya digunakan untuk menguji hipotesis penelitian serta menilai besarnya pengaruh antar konstruk

Koefisien Determinasi (R-Square)

Evaluasi model struktural (inner model) dilakukan dengan menganalisis nilai *R-square* sebagai salah satu indikator kecocokan model. Mengacu pada Ghozali dan Latan (2015), nilai R-square sebesar 0,67 atau lebih mencerminkan tingkat pengaruh yang kuat, nilai antara 0,33

hingga 0,67 menunjukkan pengaruh sedang, sedangkan nilai 0,19 hingga 0,33 mengindikasikan pengaruh yang lemah. Berdasarkan hasil analisis, nilai R-square untuk masing-masing konstruk dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut.

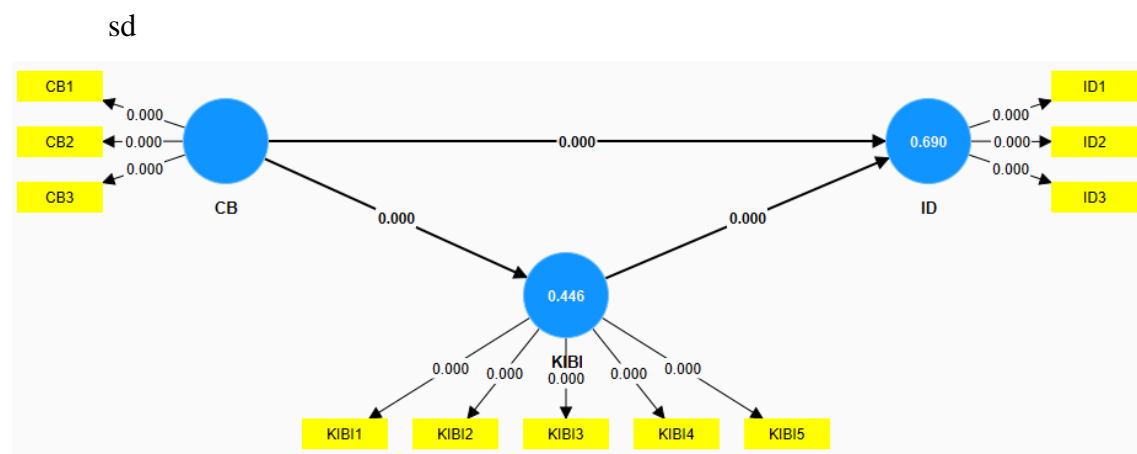
Tabel 5. Koefisien Determinasi (R-Square).

Variabel	R-Square
Keputusan Investasi	0,690
Keseimbangan Inv	0,446

Berdasarkan Tabel 5, nilai R-square untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,690, yang menunjukkan bahwa faktor *cognitive bias* dan keseimbangan investasi berbasis imbalan bersama-sama berkontribusi sebesar 69 % terhadap keputusan investasi. Sementara itu, sebesar 31% dipengaruhi oleh variabel lain yang berada di luar lingkup penelitian ini. Selanjutnya, nilai R-square untuk variabel keseimbangan investasi berbasis imbalan tercatat sebesar 0,446, yang menunjukkan bahwa variabel *cognitive bias* berkontribusi sebesar 44,6% terhadap keseimbangan investasi berbasis imbalan. Sisanya, yaitu 55,4%, dijelaskan oleh faktor-faktor eksternal yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Koefisien Jalur (Path Coefficient)

Koefisien jalur (*path coefficient*) digunakan untuk menilai tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis, serta menjadi dasar dalam pengambilan keputusan apakah suatu hipotesis diterima atau ditolak. Proses pengujian koefisien jalur dilakukan dengan menggunakan teknik bootstrap, yang memungkinkan estimasi signifikansi secara lebih akurat dan andal.



Gambar 3. Hasil Path Coefficient.

Tabel 6. Hasil Path Coefficient.

Variabel	Original Sample (0)	T-Statistik	P-Value	Keterangan
CB → ID	0,712	17,300	0,000	Signifikan
CB → KIBI	0,668	14,719	0,000	Signifikan
KIBI → ID	0,575	9,399	0,000	Signifikan

Berdasarkan Tabel 6, pengaruh variabel *cognitive bias* terhadap keputusan investasi menunjukkan hasil yang signifikan, dengan nilai t-statistic sebesar 17,300 dan p-value sebesar 0,000. Selanjutnya, hubungan antara *cognitive bias* dan keseimbangan investasi berbasis imbalan juga menghasilkan pengaruh yang signifikan, yang ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 14,719 dan p-value sebesar 0,000. Selain itu, variabel keseimbangan investasi berbasis imbalan terhadap keputusan investasi memperoleh nilai t-statistic sebesar 9,399 dengan p-value sebesar 0,000, yang menegaskan bahwa hubungan antar variabel tersebut signifikan secara statistik.

Pengaruh Tidak Langsung

Pada pengujian tidak langsung ini dimaksudkan untuk mengetahui peran dari variable intervening, yaitu

Table 7. Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi).

Variabel	T-Statistik	P-Value	Keterangan
<i>Cognitive B</i> → Keseimbangan → Investasi	7,811	0,000	Signifikan

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa variable keseimbangan investasi berbasis imbalan terbukti sebagai variable intervening yang menjembatani pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Jawa Tengah ($7,811 > 1,96$; $0,000 < 0,05$).

Pembahasan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *cognitive bias* terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi. Investor terdapat kesalahan dalam berpikir ketika seseorang sedang mengumpulkan, mengolah dan menafsirkan sebuah informasi dan menjadi kekurangan ataupun keterbatasan berpikir seseorang tetap akan berpikir ulang kalau bermaksud menanamkan modalnya BUMdes yang potensi usaha masih diragukan. Investor di tingkat pedesaan mudah melepas dananya untuk diinvestasikan di usaha yang potensi untuk memperoleh keuntungan atau berkembang masih sulit karena harus bersaing dengan unit – unit usaha yang sudah lebih mapan (Wulandari & Wardani, 2024).

Cognitive bias terbukti berpengaruh terhadap keseimbangan investasi berbasis imbalan pada BUMDes di Jawa Tengah. Beberapa investor di tingkat desa di Jawa Tengah ada keunikan terkait investasi yang dilakukan. Beberapa ikatan emosional dan kesempatan untuk meraih keuntungan atau fasilitas – fasilitas tertentu dari pemerintah desa. Beberapa investor juga terlibat dalam operasional badan usaha milik desa (BUMDes) sehingga mengetahui potensi yang dimiliki sehingga merelakan dananya untuk diinvestasikan ke usaha BUMDes. Beberapa investor juga masih terikat persaudaraan atau kedekatan lainnya sehingga rela melepas dana atau

asset yang dimiliki untuk dimanfaatkan BUMDes dalam rangka peningkatan kapasitas (Makmur & Mohamad, 2023).

Keseimbangan investasi berbasis imbalan mempunyai dampak terhadap keputusan investasi pada BUMdes di Jawa Tengah. Kerelaan investor dalam menginvestasikan dana atau asetnya dengan harapan adanya imbalan berupa keuntungan ataupun manfaat lainnya berdampak pada keputusan investasi. Imbalan – imbalan yang diterima oleh investor dapat berupa pembagian dividen (sejenisnya) ataupun imbalan non keuangan. Imbal balik yang dari pengelola BUMDes kepada investor itu dapat berupa kemudahan ataupun kebermanfaatan dari asset atau berupa uang tunai. Asset yang diserahkan ke BUMDes untuk dikelola Bersama menjadi lebih bermanfaat atau bernilai lebih berdampak pada kerelaan untuk investasi di BUMDes tersebut (Nugroho et al., 2023).

Hasil uji intervening dengan program PLS menunjukkan keseimbangan investasi berbasis imbalan terbukti memediasi pengaruh cognitive bias terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Jawa Tengah. Hasil ini menunjukkan bahwa investor yang percaya diri akan merelakan dana dan asetnya untuk diinvestasikan di BUMDes di Jawa Tengah apabila mendapatkan sesuatu yang berupa imbalan (kas ataupun manfaat lainnya). Kepercayaan diri yang tinggi, *cognitive dissonance bias* dan *illusion of control bias* akan melakukan Tindakan investasi apabila mendapatkan jaminan imbalan yang memadai dari tempat investor tersebut melakukan investasi (Mutia Basri et al., 2023).

5. KESIMPULAN

Pada variable *cognitive bias*, keseimbangan investasi berbasis imbalan dan keputusan investasi pada BUMDes di Karesidenan Pati adalah cukup nilainya berada pada interval 2,33 sampai dengan 3,65, dengan *cognitive bias* dengan rerata yang tertinggi. *Cognitive bias* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keseimbangan investasi berbasis imbalan. *Cognitive bias* dan kesemimbangan investasi berbasis imbalan terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Karesidenan Pati. Keseimbangan investasi berbasis imbalan terbukti memediasi pengaruh *cognitive bias* terhadap keputusan investasi pada BUMDes di Karesidenan Pati.

Perlu langkah-langkah tidak normatif seperti memberi ruang yang lebih luas kepada para pengusaha lokal untuk masuk dalam investasi dengan beberapa kemudahan dan benefit yang didapatkan, seperti tukar manfaat (misalkan tanah pengusaha dekat dengan lokasi BUMDes baik untuk wisata atau kegiatan bisnis yang lainnya dengan diganti di tempat lain yang sepadan. Kolaborasi atau kerja sama lebih teknis atau memberi kesempatan pada pengusaha atau

masyarakat meningkatkan utility dari usaha, misalkan dengan menangani di bidang tertentu atau sub tertentu dengan perhitungan jangan sampai ada pihak yang dirugikan. Privatisasi usaha di level pedesaan seperti sub kontrakkan bidang – bidang usaha tertentu agar pengelolaan dapat lebih optimal.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat dikembangkan dengan cakupan objek penelitian yang lebih luas, misalnya pada tingkat nasional atau regional, atau dengan memisahkan objek berdasarkan sektor-sektor tertentu untuk dianalisis secara terpisah pada masing-masing sektor. Selain itu, model penelitian dapat diperluas dengan penambahan variabel dari disiplin ilmu lain, seperti antropologi atau studi agama, serta penambahan variabel moderating secara simultan. Penggunaan analisis deskriptif yang lebih komprehensif atau penerapan perangkat lunak AMOS juga dapat dioptimalkan untuk meningkatkan ketepatan dan kedalaman analisis.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis mengucapkan terima kasih kepada STIE Totalwin atas dukungan dan fasilitasi dalam pelaksanaan kegiatan penelitian ini. Apresiasi juga disampaikan kepada pihak BUMDes beserta jajarannya di Karesidenan Pati beserta investor lokal yang telah berkontribusi aktif sehingga kegiatan ini dapat terlaksana dengan baik.

DAFTAR REFERENSI

- A, C., & R, K. (2016). Impact of selected behavioural bias factors on investment decisions of equity investors. *ICTACT Journal on Management Studies*, 2(2), 297–311. <https://doi.org/10.21917/ijms.2016.0039>
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh cognitive dissonance bias, overconfidence bias dan herding bias terhadap pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Al-Dahan, N. S. H., Hasan, M. F., & Jadah, H. M. (2019). Effect of cognitive and emotional biases on investor decisions: An analytical study of the Iraq Stock Exchange. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 30–47.
- Alteza, M., & Harsono, M. (2021). Keuangan keperilakuan: Telaah atas evolusi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 18(1), 1–19. <https://journal.uny.ac.id/index.php/jim/article/view/39342>
- Andanarini, D., Savitri, M., Prasetya, A. Y., & Azizah, I. (2023). Penerapan dasar dan fungsi manajemen untuk pengelolaan Pasar Rengrang dan wisata di Desa Dawuhan Banjarnegara. *Jurnal Pengabdian Masyarakat Nusantara*, 1(4), 134–145. <https://doi.org/10.59603/jpmnt.v1i4.320>
- Andriamahery, A., & Qamruzzaman, M. (2022). Do access to finance, technical know-how, and financial literacy offer women empowerment through women's entrepreneurial development? *Frontiers in Psychology*, 12, 776844. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.776844>

- Astohar, A., Andanarini, D., Savitri, M., & Kusumo, W. K. (2025). Pengaruh emotional bias terhadap keputusan pendanaan BUMDes di Jawa Tengah dengan keseimbangan investasi berbasis imbalan sebagai variabel mediasi. *Jurnal Pajak dan Manajemen Keuangan*, 2(3). <https://doi.org/10.61132/pajamkeu.v2i3.1481>
- Astohar, A., Ihsan, M., Suyatno, Y., Andanarini, D., & Savitri, M. (2023). Pengelolaan keuangan pada UMKM di Kelurahan Manyaran Kecamatan Semarang Barat Kota Semarang. *Jurnal Kewirausahaan dan Bisnis*, 1(2). <https://doi.org/10.54066/jkb.v1i2.761>
- Benayad, K., & Aasri, M. R. (2023). Behavioral biases and investment decisions of SMEs managers: Empirical analysis within the Moroccan context. *International Journal of Financial Studies*, 11(4), 120. <https://doi.org/10.3390/ijfs11040120>
- Bihari, A., Dash, M., Kar, S. K., Muduli, K., Kumar, A., & Luthra, S. (2022). Exploring behavioural bias affecting investment decision-making: A network cluster based conceptual analysis for future research. *International Journal of Industrial Engineering and Operations Management*, 4(1–2), 19–43. <https://doi.org/10.1108/IJIEOM-08-2022-0033>
- Dhungana, B. R., Bhandari, S., Ojha, D., & Sharma, L. K. (2022). Effect of cognitive biases on investment decision making: A case of Pokhara Valley, Nepal. *Quest Journal of Management and Social Sciences*, 4(1), 71–84. <https://doi.org/10.3126/qjmss.v4i1.45868>
- Fitriani, D. (2025). Navigating dual logics: A framework for integrating financial performance and social impacts in Indonesian village-owned enterprises (BUMDes). *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(3), 3492–3500. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i3.7279>
- Ghazouani, T. (2013). The capital structure through the trade-off theory: Evidence from Tunisian firm. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 3(3).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Hanum Pertiwi, A., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh herding behavior, cognitive bias, dan overconfidence bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 2(3), 112–129.
- Hidayati, S. A., Wahyulina, S., & Suryani, E. (2022). Pengaruh cognitive bias dan emotional bias terhadap keputusan penempatan dana untuk modal kerja pada usaha kecil menengah (UKM) di Pulau Lombok pada masa pandemi Covid-19. *JMM UNRAM – Master of Management Journal*, 11(1), 21–38. <https://doi.org/10.29303/jmm.v11i1.697>
- Hussain, W., Ashiq, M., Qazi, U., & Ali, M. (2023). The impact of cognitive biases on the investment decision of individual investors: The role of risk propensity. *Journal of Financial Technologies (FinTech), Inclusion and Sustainability*, 2(1), 47–59.
- Kase, P., Foeh, Y., Fallo, A. R., Tawa, M., & Kariam, J. S. (2024). Struggles of village-owned enterprise to improve performance: A case in Kupang Regency, Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 25(2), 413–435. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i2.17124>
- Ladrón de Guevara Cortés, R., Tolosa, L. E., & Rojo, M. P. (2023). Prospect theory in the financial decision-making process: An empirical study of two Argentine universities. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 28(55), 116–133. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-12-2021-0272>

- Makmur, & Mohamad, N. (2023). The effect of entrepreneurial marketing on village-owned enterprises performance distribution. *Journal of Distribution Science*, 21(9), 55–66. <https://doi.org/10.15722/jds.21.09.202309.55>
- Mutia Basri, Y., Yasni, H., Nurmayanti, P., Indrawati, N., & Poppy, N. M. (2023). Accountability in social enterprises: The role of institutional pressure and social performance. *International Journal of Business Excellence*, 31(1), 155–175. <https://doi.org/10.1504/IJBEX.2023.133579>
- Nugroho, T. W., Rahman, M. S., Toiba, H., Andriatmoko, N. D., Hartono, R., & Shaleh, M. I. (2023). Does financial literacy matter for village-owned enterprises' (VOEs) performance? Evidence from East Java, Indonesia. *Cogent Social Sciences*, 9(2). <https://doi.org/10.1080/23311886.2023.2263945>
- Ongesa, T., & Manyange, M. (2025). Bridging the financial knowledge gap: How financial literacy training strategies influence SME success in developing nations. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2025/v25i31726>
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh financial literacy, cognitive bias, dan emotional bias terhadap keputusan investasi (Studi pada investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 108–117.
- Purnomo, A., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2025). Bias perilaku dan persepsi risiko dalam pembuatan keputusan investasi: Peran moderasi literasi keuangan. *Jurnal Manajemen Maranatha*, 24(2), 145–162. <https://doi.org/10.28932/jmm.v24i2.10288>
- Riwu Kore, M. H., Rokhim, R., Rachmawati, R., & Sudhartio, L. (2024). Entrepreneurial orientation and social performance of microfinance institutions in Indonesia. *International Journal of Social Economics*, 51(7), 899–914. <https://doi.org/10.1108/IJSE-06-2023-0478>
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2021). Partial least squares structural equation modeling. In *Handbook of Market Research*. Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-319-57413-4_15
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive dissonance bias, overconfidence bias dan herding bias dalam pengambilan keputusan investasi saham. *Accounting and Financial Review*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Shobandiyah, S., Kurniati, S., & Astohar, A. (2023). Utilization of financial technology services to increase business sustainability for MSMEs in Demak Regency. *Management Analysis Journal*, 12(4), 470–477. <https://doi.org/10.15294/maj.v12i4.75827>
- Sugiyono. (2022). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan kombinasi (mixed methods)* (Edisi revisi ke-2). Alfabeta.
- Trinanda Ultari, & Khoirunurrofik, K. (2024). The role of village-owned enterprises (BUMDes) in village development: Empirical evidence from villages in Indonesia. *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, 8(2), 256–280. <https://doi.org/10.36574/jpp.v8i2.559>
- Watkins, S. J., & Musselwhite, C. (2025). Recognised cognitive biases: How far do they explain transport behaviour? *Journal of Transport & Health*, 40, 101941. <https://doi.org/10.1016/j.jth.2024.101941>
- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from

small investor perception. *Frontiers in Psychology*, 13, 977444.
<https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.977444>

Wulandari, F., & Wardani, M. K. (2024). Open innovation in village-owned enterprises: The role of entrepreneurial orientation in improving financial and social performance. *Cogent Business & Management*, 11(1).
<https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2350079>

Yusuf, M. (2023). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan penelitian gabungan* (1st ed.). Prenada Media Group.