

Pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*

Rifandra Adwitiya¹, Abdurrahman²

^{1,2}Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul
Email: ¹rifandraadwitiya@student.esaunggul.ac.id, ²abdurrahman@esaunggul.ac.id

Abstract

In increasingly complex information era, a good understanding of financial concepts is crucial for individuals in making the right investment decisions. The level of financial literacy possessed by investors can be one of the determining factors in investor decisions in investing. Likewise, the frequency of herding behavior and the level of overconfidence possessed by investors can also influence the quality of investment decisions chosen by investors. This study aims to examine the effect of financial literacy, herding behavior and overconfidence on investment decisions. This study used 180 respondents with a sample of people who had invested and were domiciled in Jakarta. Data processing used SmartPLS and collected data by distributing questionnaires via Google Form. The results obtained in this study are Overconfidence bias has a negative effect on Investment Decisions, Loss aversion and risk aversion have a positive effect on Investment Decision making. Loss aversion and Risk Aversion in this study do not affect investment decisions. Financial literacy is needed to improve individuals' ability to invest effectively, as well as provide recommendations for educational institutions and the government to improve financial literacy programs in the community.

Keyword: *Financial Literacy Memoderasi, Loss Aversion, Overconfidence, Disposition Effect, Risk Aversion.*

Abstrak

Dalam era informasi yang semakin kompleks, pemahaman yang baik tentang konsep keuangan menjadi krusial bagi individu dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Tingkat *financial literacy* yang dimiliki investor dapat menjadi salah satu faktor penentu keputusan investor dalam berinvestasi. Begitu pula dengan frekuensi *herding behavior* dan tingkat *overconfidence* yang dimiliki investor dapat turut memengaruhi kualitas keputusan investasi yang dipilih investor. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari *financial literacy*, *herding behavior* dan *overconfidence* terhadap *investment decision*. Penelitian ini menggunakan sebanyak 180 responden dengan sample orang-orang yang pernah berinvestasi dan berdomisili di Jakarta. Pengolahan data menggunakan SmartPLS dan mengumpulkan data dengan membagikan kuesioner melalui *Google Form*. Hasil yang didapatkan dalam penelitian ini adalah *Overconfidence bias* berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi, *Loss aversion* dan *risk aversion* berpengaruh positif terhadap pengambilan Keputusan Investasi. *Loss aversion* dan *Risk Aversion* dalam penelitian ini tidak mempengaruhi keputusan investasi. Finansial literasi diperlukan dalam meningkatkan kemampuan individu untuk berinvestasi secara efektif, serta memberikan rekomendasi bagi lembaga pendidikan dan pemerintah untuk meningkatkan program literasi finansial di masyarakat.

Kata Kunci: Literasi Keuangan Memoderasi, Keengganan terhadap Kerugian, Rasa Percaya Diri yang Berlebihan, Efek Disposisi, Keengganan terhadap Risiko.

1. PENDAHULUAN

Pada era saat ini kemajuan teknologi mengalami perkembangan yang pesat sehingga mempengaruhi perekonomian di Indonesia, serta memberikan dampak pada sektor industri yang mana memproduksi banyak dan berbagai macam produk yang ditawarkan. Hal ini mengakibatkan kebutuhan dan keinginan manusia menjadi tidak terbatas sehingga penghasilan tetap belum

cukup untuk menutupi pengeluaran. Untuk mengatasi ketidakcukupan tersebut, seorang manusia harus mengelola keuangan dengan baik, salah satunya dengan berinvestasi. Investasi merupakan salah satu cara untuk mendapatkan *income* atau keuntungan. Investasi memiliki berbagai macam pilihan alat seperti saham, obligasi, waran, dan right. Salah satu alat investasi yang sering dipilih adalah saham. Dengan membeli saham sebuah perusahaan maka seorang investor bisa dikatakan menjadipemilik dari perusahaan tersebut. Investasi terjadi karena adanya permintaan dan penawaran antar investor yang ada di pasar modal.

Pasar modal memberikan peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memberikan 2 fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Melalui pasarmodal, perusahaan publik dapat memperoleh dana segar dari masyarakat selaku investor individual melalui penjualan saham lewat prosedur IPO atau melalui obligasi. Kemudahan prosedur pendaftaran investasi sekuritas, meningkatkan minat masyarakat untukberinvestasi tanpa di iringi dengan pengetahuan tentang manajemen keuangan yang baik. Sebagian besar investor pemula hanya berorientasi pada keuntungan yang diperoleh, dan mereka lebih nyaman bermain dalam jangka waktu pendek. Harapan yang tinggi pada keuntungan yang diperoleh mengakibatkan Sebagian besar investor pemula mengambil keputusan investasi tanpa strategi atau pendekatan yang digunakan dalam berinvestasi sehingga mengakibatkan kegagalan. Tidak adanya pendekatan secara fundamental ataupun teknikal dalam memutuskan membeli sekuritas khususnya saham, meningkatkan risiko bagi investor [1]. Perilaku-perilaku bias investor dalam memutuskan melakukan sebuah investasi tanpa memiliki literasi keuangan bisa menghadapkan mereka ke dalam risiko yang besar. Penelitian ini dilakukan untuk memahami perilaku investor lebih baik, dan memahami faktor-faktor psikologis dan perilaku apa yang memengaruhi keputusan investasi, dan bagaimana literasi keuangan dapat memoderasi pengaruh faktor- faktor tersebut.

Seseorang yang memiliki *Financial Literacy* yang kuat akan lebih mantap dalam mengambil keputusan investasi sekuritas khususnya saham [2]. Ketikaseseorang memiliki *Financial Literacy* yang kuat tentu akan meningkatkan peluang bagi investor untuk mendapatkan manfaat dari kegiatan investasi yang dilakukannya, sekaligusmengurangi risiko yang mungkin dihadapi ketika berinvestasi. Dengan demikian, ketika seseorang memiliki *Financial Literacy* yang kuat mereka akan sangat berhati-hati dalam mengambil keputusan sehingga ketepatan dan akurasi investasi yang dilakukan olehseorang investor akan menjadi lebih terukur.

Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin banyak *financial literacy* akan membantu dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif. Keyakinan bahwa individu yang memiliki pendapatan kecil serta melek finansial, cenderung mengambil keputusan investasi yang berkualitas dan pembuat kebijakan menganggap pendidikan keuangan sebagai solusi atas keputusan investasi yang buruk, tetapi apakah itu mempengaruhi perilaku, masih belum jelas.

Namun demikian karena literatur yang ada masih membingungkan dan masih jarang diteliti di negara Indonesia, penelitian ini berfokus pada upaya untuk menjawab fenomenatersebut dengan mengambil sudut pandang dari perspektif teori *financial literacy* yang memoderasi bias perilaku. Penulis memosisikan bahwa *financial literacy* sebagai pemoderasi dalam mengungkap para investor/agen ekonomi dapat mengalami bias perilaku yang berbeda ketika mengambil keputusan investasi. Penulis melibatkan 5 variabel bias perilaku (*overconfidence, loss aversion, disposition effect, risk aversion, dan herding*) dalam menguji efek interaksi *financial literacy*. Perbedaan dari kelima variabel tersebut menjadi kebaruan dalam penelitian ini yang diharapkan mampu memberi kontribusi keilmuan yang lebih berwarna dalam riset keperilaku keuangan di Indonesia. Selain itu, studi ini juga bertujuan untuk mengeksplorasi dan menambah wawasan mengenai pengaruh *financial literacy* dalam hal mengambil keputusan investasi agar tercipta pemahaman tentang pola investasi dalam ekonomi yang semakin kompetitif.

1.1 Tinjauan Pustaka dan Hubungan Antar Variabel

Menurut Lakshmii (2016) *overconfidence* adalah sebagai kepercayaan yang berlebihan dalam menilai kemampuan mereka terhadap investor lain. Menurut Arifin & Soleha, (2019) *Overconfidence* adalah keyakinan berlebihan yang tidak beralasan dalam penilaian, kemampuan kognitif, penalaran rasional, dan intelektualitas sehingga seseorang investor terlalu melebih-lebihkan kemampuan prediksi dan ketepatan informasi yang disajikan. Investor dengan *Overconfidence* yang tinggi merasa pengetahuan dan kemampuan yang dimiliki lebih baik dari orang lain. Menurut Ahmad & Shah, (2022) *overconfidence* dapat diukur dengan indikator sebagai berikut: ketepatan dalam pemilihan investasi, percaya pada pengetahuan yang dimiliki, keyakinan dalam memilih investasi. Komponen yang tak kalah penting pada *overconfidence* yaitu pengaruh

penilaian individu dan mengarahkan mereka untuk lebih-lebihkan kompetensi mereka sehingga mempunyai kemungkinan untuk berhasil di pasar saham. Investor dengan tingkat kepercayaan diri yang tinggi seperti ini akan berani dalam mengambil keputusan investasi sementara seseorang yang memiliki kepercayaan diri yang rendah akan cenderung berhati-hati dalam membuat keputusan investasi dan disertai dengan banyak pertimbangan agar hasil yang didapatkan memberikan keuntungan di masa yang akan datang [5].

Loss aversion bias merupakan kondisi perasaan seseorang yang sangat kuat untuk menghindari kerugian daripada mendapatkan keuntungan. Investor dengan *loss aversion bias* cenderung merasakan sakit berlebihan akan kerugian daripada mendapatkan keuntungan dibandingkan dengan tipe investor lainnya. Dampak psikologis yang ditimbulkan oleh kerugian akan lebih besar daripada saat investor mengalami keuntungan. Investor akan lebih mengingat Ketika mengalami kerugian. Kecenderungan bias seperti ini dapat mempengaruhi keputusan investor dimana investor tersebut akan lebih berhati-hati ketika akan mengambil keputusan investasi. Investor tidak ingin merasakan keterpurukan Ketika mengalami kerugian.

[1]mendefinisikan *disposition effect* sebagai perilaku yang bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan menunda kerugian sebanyak mungkin. Kecenderungan perilaku untuk menghindari kerugian lebih dari sekadar keinginan untuk merealisasikan keuntungan. *Disposition effect* juga mempunyai kultur yang cenderung investor untuk menjual saham yang sedang mengalami kenaikan (*superior*) dan menahan saham yang sedang mengalami penurunan (*inferior*). Fenomena ini dapat mengakibatkan seorang investor kehilangan keuntungan potensialnya saat harga sahamnya sedang mengalami kenaikan dan akan mendapatkan kerugian ketika harga sahamnya mengalami penurunan, selain itu *disposition effect* lebih kuat di posisi *long term* daripada di posisi *short term*. Keputusan akhir investor tidak didasarkan pada kerugian yang dirasakan tetapi pada keuntungan yang dirasakan.

Risk Aversion lebih mengarah pada keputusan subjektif yang dilakukan investor tentang karakteristik dan besarnya risiko yang akan dihadapi. *Risk Aversion* berdasarkan *prospect theory* memiliki konsep bahwa investor melihat risiko pada aset finansial berdasarkan pada fokus tujuan masing-masing investor dan pengalaman masa lalu yang dimilikinya. *Risk Aversion* menurut Bastomi & Sudaryanti, (2024) dapat dikenali sebagai sikap yang mencerminkan sejauh mana seorang individu menghindari pengambilan risiko secara umum dalam hidupnya. Menurut [7] pengambilan keputusan yang dilakukan oleh para investor cenderung untuk menghindari risiko atau dapat dikatakan jika hanya akan berinvestasi jika imbal hasil yang didapatkan lebih besar daripada risiko.

Rendahannya penghindaran risiko ini menunjukkan bahwa individu tidak memiliki kecenderungan untuk itu menghindari risiko serta menginginkan pengembalian yang tinggi dalam berinvestasi. individu yang memiliki pemahaman seperti ini telah mengetahui sepenuhnya bahwa risiko yang tidak tinggi dapat dihindari atau dengan kata lain melekat pada investasi dengan return yang tinggi, ini dikenal dengan istilah *high risk high return*. Risiko tinggi keengganan dikaitkan dengan ekspektasi pasar saham yang lebih rendah [8]. Pada penelitiannya *risk aversion* yang ditunjukkan tinggi dari sikap kehati hatian investor yang besar dalam membuat keputusan investasi.

Herding diidentifikasi sebagai kecenderungan perilaku keuangan investor untuk mengikuti tindakan investor lainnya Berdasarkan *behavioral finance theory*, *herding* memberikan hasil yang berisiko karena Investor akan cenderung mengabaikan kepercayaan akan kemampuan yang dimilikinya dan mengikuti tindakan investor lain, suara mayoritas maupun pakar investasi [9]. Perilaku *herding* dapat mempengaruhi keputusan investasi, investor akan berkeyakinan bahwa perilaku mengikuti kemampuan para investor dengan memberikan bantuan akan informasi yang sangat bermanfaat dan menjadi suatu pertimbangan untuk dijadikan pilihan. Dengan kondisi pasar saham yang tidak stabil mungkin dapat membuat beberapa investor terutama investor milenial akan cenderung membuat pengambilan keputusan investasi dengan faktor kognitif seperti perilaku *herding*. Pada penelitian terdahulu menurut [10]menyebutkan bahwa perilaku *herding* dapat mempengaruhi sebuah keputusan investasi. Oleh karena itu peneliti ingin melakukan analisis tentang tingkat literasi keuangan dan *risk tolerance* dengan dimoderasi oleh sikap *herding*.

Financial literacy juga dapat diartikan sebagai perilaku yang ditunjukkan terhadap uang (bagaimana uang itu digunakan, ditabung, atau diinvestasikan) dan uang memainkan peranan dalam kehidupan seseorang [11]. Menurut Černius & Birškytė, (2020) terdapat beberapa indikator dari *financial literacy* antara lain konsep dasar keuangan (*basic finance concept*) yang memiliki beberapa indikator dalam konsep dasar keuangan (*basic finance concept*), yaitu mengetahui

berbagai jenis investasi (deposito, saham, emas, tanah, properti, dll) dan membuat perencanaan keuangan saat ini agar dapat digunakan untuk kebutuhan di masa yang akan datang. Selanjutnya terdapat tabungan dan pinjaman (*savings and borrowings*) yang memiliki beberapa indikator yaitu Investor selalu menyisihkan uang bulanan untuk ditabung yang kemudian bisa digunakan untuk berinvestasi saham dan Investor mengetahui kegunaan kartu kredit. Terdapat pula asuransi (*insurance*) yang memiliki beberapa indikator mengetahui bahwa asuransi adalah salah satu instrumen untuk menabung dan berinvestasi dan mengetahui bahwa setiap investasi memiliki risiko kerugian termasuk dibidang asuransi. Dimensi Investasi (*investment*) juga memiliki beberapa indikator investasi yaitu mengetahui investasi di sektor saham lebih tinggi bunganya daripada sektor perbankan dan memilih sarana investasi dengan risiko investasi yang dapat investor tanggung apabila mengalami kegagalan.

Keputusan investasi adalah proses dalam memilih alternatif terbaik di antara semua alternatif yang ada. Keputusan ini muncul ketika individu sudah mengevaluasi setiap alternatif yang ada dengan baik dan benar. Menurut [1] keputusan investasi berhubungan dengan bagaimana cara seseorang mengalokasikan dananya ke berbagai instrumen investasi. Proses mengambil keputusan investasi ini dapat berjalan dengan baik apabila individu mempunyai tujuan keuangan yang jelas, perencanaan keuangan dan kemampuan manajemen keuangan yang baik. Keputusan investasi individu memiliki dua aspek yaitu untuk memilih keputusan yang dapat memaksimalkan keuntungan dan yang kedua adalah pilihan berdasarkan aspek psikologi investor [4].

HNipotei

H1 : *Overconfidence bias* berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi

H2 : *Loss aversion* bias berpengaruh negatif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.

H3 : *Disposition Effect* berpengaruh positif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.

H4 : *Risk Aversion* berpengaruh negatif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.

H5 : *Herding biases* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi.

H6 : *Financial Literacy* akan memperkuat hubungan antara *Overconfidence* terhadap keputusan investasi.

H7 : *Financial Literacy* akan memperlemah pengaruh antara *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi.

H8 : *Financial Literacy* akan memperlemah hubungan antara *Disposition effect* dan keputusan investasi.

H9 : *Financial Literacy* akan memperkuat hubungan antara *Risk Aversion* dan keputusan investasi.

H10 : *Financial Literacy* akan memperlemah pengaruh antara *Herding Biases* dan keputusan investasi.

2. METODOLOGI PENELITIAN

Sampel penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada karyawan yang telah berinvestasi. Dalam memastikan bahwa responden tepat maka dalam pengisian diwajibkan mengisi salah satu jenis investasinya. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan metode Analisis konfirmatori untuk menguji hipotesis dengan menggunakan analisis SEM (Structural Equation Modelling) menggunakan SmartPLS. Uji validitas dilakukan melalui uji validitas *convergent validity*, *average variance extracted (AVE)*, dan *discriminant validity*. Uji *convergent validity* ini menunjukkan apakah setiap item pertanyaan mengukur kesamaan dimensi variabel tersebut. Oleh karenanya hanya item pertanyaan yang mempunyai tingkat pengaruh yang tinggi, yaitu lebih besar dari dua kali standar error dalam pengukuran item pertanyaan variabel penelitian. Validitaskonvergen dapat terpenuhi pada saat setiap variabel memiliki nilai AVE diatas 0.5, dengannilai loading untuk setiap item juga memiliki nilai lebih dari 0.5. Uji *Average Variance Extrated (AVE)* Uji validitas ini adalah dengan menilai validitas dari item pertanyaan dengan melihat nilai *Average Variance Extracted (AVE)*. AVE merupakan persentase rata-rata nilai *variance extracted (AVE)* antar item pertanyaan atau indikator suatu variabel yang merupakan ringkasan *convergent indicator*. Untuk persyaratan yang baik, jika AVE masing-masing item pertanyaan nilainya lebih besar dari 0.5. *Discriminant Validity*

Uji validitas ini menjelaskan apakah dua variabel cukup berbeda satu sama lain. Uji validitas diskriminan dapat terpenuhi apabila nilai korelasi variabel ke variabel itu sendiri lebih besar jika dibandingkan dengan nilai korelasi seluruh variabel lainnya. Selain itu cara lain untuk memenuhi uji validitas diskriminan dapat dilihat pada nilai *cross loading*, apabila nilai *cross loading* setiap item pernyataan variabel ke variabel itu sendiri lebih besar dari nilai korelasi item pernyataan ke variabel lainnya. Secara umum reliabilitas didefinisikan sebagai rangkaian uji untuk menilai kehandalan dari item-item pernyataan. Uji reliabilitas digunakan untuk mengukur konsistensi alat ukur dalam mengukur suatu konsep atau mengukur konsistensi responden dalam menjawab item pernyataan dalam kuesioner atau instrumen penelitian. Untuk menguji reliabilitas dapat dilakukan melalui *composite reliability*, suatu variabel dapat dikatakan reliabel ketika memiliki nilai *composite reliability* $\geq 0,7$.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Responden penelitian adalah mahasiswa dan karyawan yang sudah beberapa kali berinvestasi. Sebarab responden pada penelitian ini merupakan wanita sebanyak 94 orang atau 52,2% dan laki-laki 86 orang atau 47,7%. Usia diatas 40 tahun mendominasi responden yaitu 42,2% (76 orang), usia 25 – 40 tahun 36,1% sedangkan usia dibawah 25 tahun ada 39 orang atau 21,7%. Dari sisi pekerjaan, responden yang masih mahasiswa ada 48 orang (26,7%), Pegawai Swasta 21 orang (11,7%), pegawai negeri 24 orang (13,3%) dan wiraswasta 87 orang (48,3%). Penghasilan dibawah 50 juta pertahun ada sebanyak 26 orang atau 14,4%, 79 (42,9%) orang pada penghasilan antara 51 juta – 250 juta pertahun, dan 43 orang (23,9%) berpenghasilan 251-500 juta, sisanya yang bverpenghasilan diatas 500 juta sebanyak 32 orang (17,8%). Jenis investasi yang dipilih, responden memilih saham sebanyak 78 orang (43,3%) dan reksadana sebanyak 102 orang atau 56,7%. Data responden bisa dilihat di lampiran.

Sebelum pengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan Uji Validitas dan Reliabilitas konstruk sesuai rekomendasi Sataloff (2019) yang mensyaratkan nilai *loading factor* dari pengolahan dengan SmartPLS 3.0 adalah $\geq 0,7$. Pada penelitian ini pengukuran validitas konstruk yang dilakukan adalah uji *convergent validity (loading factor)*, *Composite Reliability (CR)* dan *Average Variance Extracted (AVE)*. Tahap awal pengujian adalah *convergent validity* untuk mengukur validitas indikator refleksif dengan melihat nilai *outer loading* setiap variabel. Hasil pengolahan data kuesioner ada beberapa indikator yang memiliki *loading factor* kurang dari 0,7, maka indikator ini akan di hilangkan.

Pengukuran *discriminant validity* indikator refleksif dapat dilihat pada *cross loading* antar indikator dan konstraknya. Pengukuran *discriminant validity* dengan membandingkan *Average Variance Extracted (AVE)* untuk setiap konstruk dengan korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Nilai *Average Variance Extracted (AVE)* dinyatakan valid jika $\geq 0,5$ dan *discriminant validity*-nya $> 0,6$. Hasil uji *Discriminant Validity* semua variabel dinyatakan valid karena nilai AVE setiap variabel laten lebih tinggi dibanding korelasi dengan variabel lainnya (Fornell-Larcker Criterion). Berikut hasil pengukuran AVE dan *discriminant validity* seluruh variabel :

Tabel 1. AVE dan Discriminant Validity

	Average Variance Extracted	Discriminant Validity
<i>Overconfidence Biases</i>	0,701	0,875
<i>Loss Aversion Biases</i>	0,812	0,939
<i>Disposition Effect Biases</i>	0,711	0,938
<i>Risk Aversion Biases</i>	0,747	0,936
<i>Heading Biases</i>	0,891	0,886
Keputusan Investasi	0,835	0,941
<i>Financial Literacy</i>	0,721	0,947

Selanjutnya uji reliabilitas dilihat sesuai nilai *cronbach's alpha* yang dihasilkan dalam pengolahan data ini yang semua variabelnya bernilai mendekati 1 atau $\geq 0,8$ yang artinya sangat reliabel. Hasil uji reliabilitas digunakan untuk mengetahui apakah indikator dari semua variabel penelitian yang digunakan merupakan konstruk yang baik atau tidak dalam membentuk sebuah variabel laten. Hasil dari uji reliabilitas konstruk masing-masing variabel dapat dilihat pada table di bawah ini :

Tabel 2. Uji Reliabilitas Konstruk Variabel Penelitian

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
<i>Overconfidence Biases</i>	0,859	0,903
<i>Loss Aversion Biases</i>	0,922	0,945
<i>Disposition Effect Biases</i>	0,866	0,907
<i>Risk Aversion Biases</i>	0,891	0,922
<i>Heading Biases</i>	0,879	0,943
Keputusan Investasi	0,933	0,953
<i>Financial Literacy</i>	0,944	0,954

Dilihat dari tabel 2 di atas, reliabilitas konstruk variabel pada penelitian ini semuanya memenuhi persyaratan dengan menunjukkan nilai *cronbach's alpha* dan *composit reliability* semua variabel penelitian > 0,7. Uji structural yang dilakukan pada penelitian ini untuk mengetahui nilai R² yang berfungsi menjelaskan seberapa besar kemampuan variabel independent untuk menjelaskan variabel dependennya. Hasil pengolahan data ini memiliki nilai R² sebesar 0,903, yang artinya variabel *Overconfidence Biases*, *Loss Aversion Biases*, *Disposition Effect Biases*, *Risk Aversion Biases* dan *Heading Biases* dengan dimoderasi *Financial Literacy* mampu menjelaskan variable Keputusan Investasi (DI) sebesar 90,3% pada penelitian ini, sedangkan sisanya 9,7% dijelaskan variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 3. Uji Hipotesis Model Penelitian

Hipotesis	Hubungan	T Statistic (1.96)	P Values (0.005)	Kesimpulan
Hipotesis 1	<i>Overconfidence bias</i> berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi	4,975	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis. 2	<i>Loss aversion bias</i> berpengaruh negatif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.	0,064	0,949	Data tidak mendukung hipotesis
Hipotesis 3	<i>Disposition Effect</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.	5,194	0,000`	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 4	<i>Risk Aversion</i> berpengaruh negatif terhadap pengambilan Keputusan Investasi.	1,758	0,079	Data tidak mendukung hipotesis
Hipotesis 5	<i>Herding biases</i> berpengaruh positif terhadap keputusan Investasi.	9,304	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 6	<i>Financial Literacy</i> akan memperkuat hubungan antara <i>Overconfidence</i> terhadap keputusan investasi.	5,266	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 7	<i>Financial Literacy</i> akan memperlemah pengaruh antara <i>Loss Aversion</i> terhadap keputusan investasi.	6,561	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 8	<i>Financial Literacy</i> akan memperlemah hubungan antara <i>Disposition effect</i> dan keputusan investasi.	9,327	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 9	<i>Financial Literacy</i> akan memperkuat hubungan antara <i>Risk Aversion</i> dan keputusan investasi.	3,619	0,000	Data mendukung hipotesis
Hipotesis 10	Financial Literacy akan memperlemah pengaruh antara <i>Herding Biases</i> dan keputusan investasi.	1,079	0,281	Data tidak mendukung hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai *t-value* atau *p-value*. Derajat kepercayaan penelitian ini 95% ($\alpha = 5\%$), sehingga hipotesis bisa diterima jika nilai *p-value* < 0,05, dan untuk nilai *t-value* data dianggap mendukung hipotesis jika lebih dari 1,96. Berdasarkan tabel uji hipotesis di atas, diketahui bahwa hipotesis 2, hipotesis 4 dan hipotesis 10 tidak diterima pada penelitian ini karena memiliki nilai *t-value* di dibawah 1,96.

Hipotesis pertama *Overconfidence* berpengaruh negatif terhadap Keputusan Investasi. Dalam penelitian ini berdasarkan jawaban responden yang rata-rata menjawab cukup, menggambarkan bahwa tingkat kepercayaan terhadap keberhasilan suatu investasi masih membuat mereka ragu-ragu dalam berinvestasi. Faktor lain seperti trend investasi dan peristiwa kurang baik dalam kegiatan investasi di Indonesia masih mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi

walaupun ada keyakinan yang lebih terhadap keberhasilan suatu investasi. Penelitian terdahulu [13] [14] [15] juga menyatakan bahwa *overconfidence* berpengaruh negative terhadap keputusan investasi.

Hipotesis kedua pada penelitian ini *Loss aversion* bias tidak berpengaruh terhadap pengambilan Keputusan Investasi. Jika risiko investasi rendah dan potensi kerugian minimal, individu mungkin tidak merasakan dampak besar dari *loss aversion*. Mereka mungkin lebih cenderung untuk mengambil risiko dalam situasi seperti ini. Ketika pilihan investasi terbatas, individu mungkin merasa kurang memiliki opsi lain dan cenderung mengambil risiko meskipun ada *loss aversion*. Beberapa investor memiliki pandangan jangka panjang dan fokus pada pertumbuhan portofolio mereka dalam jangka waktu yang lebih lama. Mereka mungkin lebih bersedia untuk menghadapi fluktuasi nilai investasi karena mereka memiliki pandangan jangka panjang yang kuat. Pernyataan “saya memiliki ketakutan akan kenaikan dan penurunan saham yang cepat atas saham yang saya miliki” memiliki presentase jawaban cukup paling banyak, hal ini menggambarkan bahwa responden dari penelitian ini tidak terlalu memperhatikan tingkat kenaikan atau penurunan nilai saham selama berinvestasi. Responden penelitian ini tidak semua berpengalaman dalam berinvestasi, sehingga *loss aversion* tidak bisa mempengaruhi keputusan investasinya.

Hipotesis ketiga *Disposition effect* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, didukung oleh data hasil penelitian ini. Perilaku *Disposition effect* ini terjadi karena investor cenderung segera melepas investasi ketika harga naik dan menahan investasi jika harga turun. Mereka akan berusaha tidak menjual sahamnya sampai menunggu harga kembali normal dan investasi menjadi naik. Saat harga naik investasinya segera dijual walaupun masih baru dan tingkat kenaikannya hanya sedikit, tapi perilaku *Disposition effect* ini lebih mengutamakan keputusan investasi dengan maksimal keuntungan walaupun hanya sedikit. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian [2] yang menyatakan bahwa semakin tinggi efek disposisi maka semakin besar dampaknya terhadap keputusan investasi. Jawaban untuk pernyataan Saya lebih sukamenjual saham yang sedang mengalami kenaikan (*superior*) dan menahan saham yang mengalami penurunan (*inferior*) dalam indikator *Disposition effect* paling dominan disetujui responden. Hal ini menggambarkan bahwa responden saat mengetahui nilai investasinya meningkat segera menjualnya karena takut nilai tersebut segera menurun berbanding terbalik ketika nilai investasi jatuh.

Hipotesis keempat tidak terbukti. *Risk aversion* tidak mempunyai pengaruh terhadap pembuatan keputusan investasi. Jenis investasi dengan risiko yang rendah dan terkelola membuat investor merasa aman dalam berinvestasi. Investor yang telah memiliki pengalaman investasi yang sangat positif atau sukses, mereka mungkin lebih cenderung untuk mengambil risiko di masa depan, bahkan jika mereka biasanya *risk averse*. Dalam hal ini, *risk aversion* mungkin tidak memiliki pengaruh besar pada pengambilan keputusan investasi. Dalam kuesioner untuk indikator *Risk aversion* memiliki jawaban yang paling banyak untuk setuju dan cukup. Dari respon ini kita lihat bahwa kurangnya rasa kekhawatiran terhadap nilai saham sebelum melakukan investasi. Walaupun responden didominasi oleh usia di atas 40 tahun, namun keuangan yang masih belum terlalu stabil menjadikan perilaku *risk aversion* tidak mempengaruhi keputusan investasi.

Hipotesis kelima *Herding Bias* berpengaruh positif terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. Hal tersebut menyatakan bahwa *herding bias* memberikan pengaruh besar bagi pelaku investasi yang cenderung mudah terpengaruh ketika mendapat rekomendasi, atau pengaruh dari cerminan investor lain. Maka, jika terjadinya peningkatan pengaruh *herding bias* ataupun terjadinya penurunan maka dapat mempengaruhi perilaku investor lainnya dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Hipotesis keenam *Financial Literacy* memperkuat hubungan *Overconfidence* terhadap keputusan investas. Investor yang memiliki literasi keuangan tentunya memiliki pengetahuan yang lebih baik tentang berbagai aspek investasi, termasuk risiko, pengembalian, dan strategi. Dengan literasi keuangan yang tinggi, individu dapat membuat keputusan investasi yang lebih berdasarkan fakta dan analisis bukan rasa percaya diri yang berlebihan. Mereka cenderung lebih berhati-hati dan mempertimbangkan risiko dengan lebih cermat. Hal ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan mampu menjadi antisipasi yang baik dalam menjelaskan keputusan investasi. Temuan ini sekaligus memperkuat penempatan Literasi Keuangan sebagai pemoderasi dalam riset ini.

Hipotesis ketujuh tentang *Financial Literacy* memperlemah pengaruh antara *Loss Aversion* terhadap keputusan investasi dalam penelitian ini terbukti. Literasi Keuangan yang dimiliki seseorang menunjukkan pemahamannya terhadap risiko sebuah investasi dan kemampuan dalam

mengelola investasi tersebut. Dengan adanya literasi keuangan tersebut membuat investor lebih tepat dalam menentukan jenis investasinya yang dipilih agar bisa mengendalikan perilaku *loss aversion*. Literasi keuangan dapat membuat investor lebih berhati-hati dalam keputusan investasi karena lebih berpikir rasional dan berdasarkan pengetahuan. Semakin baik seseorang memahami aspek-aspek keuangan, semakin mungkin mereka akan membuat keputusan investasi yang sesuai dengan tujuan keuangan mereka dan mengurangi ketakutan berlebihan terhadap kerugian.

Pada hipotesis delapan menyatakan bahwa *Financial Literacy* memperlemah hubungan antara *Disposition Effect* dan keputusan investasi. Literasi keuangan yang baik dapat membantu individu mengenali bahwa *Disposition Effect* adalah perilaku yang tidak selalumenguntungkan dalam jangka panjang. Mereka akan lebih mampu melihat bahwa keputusan investasi harus didasarkan pada analisis yang obyektif dan tidak hanya berdasarkan emosi. Kecenderungan para pemodal untuk menjual lebih cepat saham-saham yang berkinerja baik dan menahan terlalu lama saham-saham yang berkinerja buruk. Fenomena ini pada prinsipnya akan merugikan pemodal karena ada kemungkinan saham yang nilainya tinggi terus memiliki kinerja baik, berbanding terbalik dengan saham yang *loss*. Literasi keuangan diperlukan dalam mencegah perilaku *Disposition Effect* investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini sesuai dengan penelitian [2][16].

Financial Literacy memperkuat hubungan antara *Risk Aversion* dan keputusan investasi. *risk averse* disertai literasi keuangan yang baik, mampu menganalisis lebih dalam sebelum membuat keputusan investasi. Mereka akan mengukur risiko dengan lebih hati-hati dan mungkin hanya akan memilih investasi yang memiliki tingkat risiko yang sangat rendah. Literasi keuangan yang baik dapat membuat individu membedakan antara investasi yang aman atau berisiko. Sehingga dapat dinyatakan bahwa *Financial Literacy* dapat memperkuat hubungan antara *Risk Aversion* dan keputusan investasi dengan karena memiliki pengetahuan dalam mengelola risiko dalam portofolio investasi

Financial Literacy memoderasi hubungan antara *Herding Biases* terhadap keputusan investasi tidak terbukti pada penelitian ini. Perilaku investasi seseorang yang dipengaruhi oleh jenis investasi yang banyak dimiliki orang. Tren kepemilikan saham menjadi suatu fenomena keseharian sehingga Literasi keuangan tidak dijadikan dasar dalam memutuskan investasi. Hal ini bisa saja disebabkan sikap manusia yang tidak selalu membuat keputusan berdasarkan pengetahuan dan analisis yang rasional. Faktor-faktor emosional, sosial, dan psikologis dapat mengambil alih dan mempengaruhi keputusan investasi seseorang, terlepas dari tingkat literasi keuangan. Oleh karena itu, literasi keuangan mungkin tidak selalu cukup untuk mengatasi perilaku irasional ini.

4. KESIMPULAN

Pada penelitian ini terdapat tiga hipotesis yang ditolak dan 7 diterima. *Overconfidence*, *Disposition Effect* dan *Herding Biases* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Namun *Loss aversion* dan *Risk aversion* tidak mempengaruhi pengambilan keputusan responden dalam berinvestasi. Pemahaman literasi keuangan memoderasi hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat. Namun dalam penelitian ini pemahaman dan pengetahuan seseorang terhadap literasi keuangan tidak mempengaruhi hubungan antara *herding biases* dengan pengambilan keputusan.

Penelitian ini masih terdapat beberapa keterbatasan terhadap variasi responden dan jumlah responden sehingga hasilnya belum bisa maksimal dalam menggambarkan pengaruh perilaku bias investor terhadap keputusan investasi termasuk moderasi pengetahuan literasi keuangan. Penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dari responden yang beragam dan jumlah yang banyak serta menambahkan variabel mediasi antara perilaku investor dan pengambilan keputusan investasi.

REFERENCES

- [1] S. E. Saputra, R. Natassia, and H. Y. Utami, "Moderasi Hubungan Financial Literacy dengan Keputusan Investasi terhadap Peran Herding Behavior bagi Investor Pemula," *J. Inform. Ekon. Bisnis*, vol. 4, pp. 257–262, 2022, doi: 10.37034/inf.v4i4.179.
- [2] A. Ghadwan, W. M. Wan Ahmad, and M. H. Hanifa, "Financial Planning for Retirement: The Mediating Role of Culture," *Risks*, vol. 10, no. 5, 2022, doi: 10.3390/risks10050104.
- [3] Z. Arifin and E. Soleha, "Overconfidence , Attitude Toward Risk , and Financial Literacy : A Case in Indonesia Stock Exchange," *Rev. Integr. Bus. Econ. Res.*, vol. 8, no. 4, p. 6722, 2019.

- [4] M. Ahmad and S. Z. A. Shah, "Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy," *J. Econ. Adm. Sci.*, vol. 38, no. 1, pp. 60–90, Jan. 2022, doi: 10.1108/JEAS-07-2020-0116.
- [5] R. W. Pradhana, "Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya)," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 3, pp. 108–117, 2018.
- [6] M. Bastomi and D. Sudaryanti, "The influence of islamic capital market literacy toward intention to invest in islamic capital market: Does risk perception mediate the relationship?," *J. Account. Invest.*, vol. 25, no. 1, pp. 1–24, 2024, doi: 10.18196/jai.v25i1.19630.
- [7] A. Hutomo, T. Marditama, N. Limakrisna, I. Sentosa, J. Lee, and K. Yew, "Green Human Resource Management, Customer Environmental Collaboration and the Enablers of Green Employee Empowerment: Enhancing an Environmental Performance," vol. 1, no. 2, pp. 358–372, 2020, doi: 10.38035/DIJEFA.
- [8] X. Li and L. Feng, "Impact of donors' financial fairness perception on donation intention in nonprofit organizations after covid-19 outbreak," *PLoS One*, vol. 16, no. 6 June, pp. 1–15, 2021, doi: 10.1371/journal.pone.0251991.
- [9] S. Suryanto, "Analysis of Regional Financial Information Systems As A Media of Regional Financial Management Transparency in Indonesia," *IOP Conf. Ser. Mater. Sci. Eng.*, vol. 662, no. 2, pp. 1–8, 2019, doi: 10.1088/1757-899X/662/2/022080.
- [10] M. Sofyan, "Analysis Financial Performance of Rural Banks in Indonesia," *Int. J. Econ. Bus. Account. Res.*, vol. 3, no. 03, pp. 255–262, 2019, doi: 10.29040/ijebbar.v3i03.588.
- [11] N. Setyorini, R. H. E. Indiworo, and S. Sutrisno, "The Role Financial Literacy and Financial Planning to Increase Financial Resilience: Household Behaviour as Mediating Variable," *Media Ekon. dan Manaj.*, vol. 36, no. 2, p. 243, 2021, doi: 10.24856/mem.v36i2.2179.
- [12] G. Černius and L. Birškytė, "FINANCIAL INFORMATION AND MANAGEMENT DECISIONS: IMPACT OF ACCOUNTING POLICY ON FINANCIAL INDICATORS OF THE FIRM," *Bus. Theory Pract.*, vol. 21, no. 1, pp. 48–57, Feb. 2020, doi: 10.3846/btp.2020.9959.
- [13] E. Pradikasari and Y. Isabanah, "Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di Kota Surabaya," *J. Ilmu Manaj.*, vol. 6, no. 4, pp. 424–434, 2018.
- [14] I. N. Aristiwati and S. K. Hidayatullah, "PENGARUH HERDING DAN OVERCONFIDENCE TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran)," *Among Makarti*, vol. 14, no. 1, pp. 15–30, 2021, doi: 10.52353/ama.v14i1.202.
- [15] A. Subramaniam and T. Velnampy, "The Role of Behavioural Factors in the Investment Decisions of Household Investors," *Int. J. Account. Financ. Report.*, vol. 7, no. 1, p. 392, 2017, doi: 10.5296/ijfr.v7i1.11421.
- [16] A. S. Mendari and F. Soejono, "Hubungan Tingkat Literasi dan Perencanaan Keuangan," *Modus Journals*, vol. 31, no. 2, pp. 227–240, 2019.