

PENGARUH OVERCONFIDENCE, REPRESENTATIVE, AVAILABILITY DAN RISK TOLERANCE TERHADAP INVESTMENT DECISION MELALUI FINANCIAL LITERACY SEBAGAI MEDIASI

Johny Budiman¹, Chandra Wijaya²

johny.budiman@uib.ac.id¹, 2241064.chandra@uib.edu²

Universitas Internasional Batam

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh overconfidence, representativeness, availability, dan risk tolerance terhadap investment decision melalui financial literacy di kalangan investor pasar saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei melalui kuesioner online, dan teknik pengambilan sampel purposive sampling, dengan jumlah responden sebanyak 308 orang. Data dianalisis menggunakan metode Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS) melalui software SmartPLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa representativeness, availability, dan risk tolerance berpengaruh signifikan terhadap financial literacy, sementara overconfidence tidak berpengaruh signifikan. Selain itu, overconfidence, representativeness, availability, dan risk tolerance berpengaruh signifikan terhadap investment decision, namun financial literacy tidak memediasi hubungan antara faktor-faktor psikologis tersebut dengan keputusan investasi. Temuan ini memperkaya pemahaman tentang peran faktor psikologis dalam pengambilan keputusan investasi dan pentingnya strategi peningkatan literasi keuangan untuk mengurangi bias perilaku.

Kata Kunci: Overconfidence, Representative, Availability, Risk Tolerance, Investment Decision, Financial Literacy.

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh berbagai sektor, termasuk sektor keuangan seperti pasar modal. Pasar modal berfungsi sebagai sumber pembiayaan jangka panjang dan sarana investasi masyarakat yang mendukung peningkatan pendapatan nasional (Quang et al., 2023). Berkembangnya pasar modal menjadi indikator stabilitas ekonomi, yang mencerminkan aliran investasi yang sehat dari investor domestik maupun asing (Yumame et al., 2024).

Di Indonesia, aktivitas pasar modal menunjukkan pertumbuhan positif. Data Bursa Efek Indonesia (2024) mencatat peningkatan investor individu sebesar 38%, didominasi oleh usia 20–30 tahun. Meski demikian, tingginya partisipasi belum sejalan dengan kualitas keputusan investasi. Banyak investor masih dipengaruhi oleh bias psikologis seperti overconfidence, representativeness, dan availability bias, serta memiliki tingkat toleransi risiko yang bervariasi (Mahmood et al., 2024; Abdin et al., 2022). Salah satu faktor utamanya adalah rendahnya literasi keuangan masyarakat, yang menurut OJK (2023) baru mencapai 49,68%. Literasi yang rendah membuat investor lebih rentan terhadap keputusan irasional, termasuk kecenderungan mengikuti informasi viral tanpa pertimbangan rasional (CNBC Indonesia, 2024).

Menurut Bouteska et al. (2018), teori keuangan tradisional seperti teori portofolio modern dan Capital Asset Pricing Model mengasumsikan investor bersikap rasional dalam menilai risiko dan imbal hasil. Namun, pendekatan ini tidak sepenuhnya menjelaskan perilaku pasar yang dipenuhi oleh bias dan anomali. Oleh karena itu, teori behavioral finance dikembangkan untuk memahami keputusan investasi yang dipengaruhi oleh faktor psikologis dan emosional (Weixiang et al., 2022; Kumar et al., 2024).

Penelitian ini penting untuk menganalisis bagaimana bias kognitif dan emosional seperti overconfidence, availability, representativeness, dan risk tolerance memengaruhi keputusan investasi di pasar modal Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mengkaji peran literasi keuangan sebagai variabel mediasi yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh bias terhadap keputusan investasi. Dengan memahami hubungan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan strategi literasi keuangan dan meningkatkan kualitas keputusan investasi, khususnya di kalangan investor pemula (Aljifri et al., 2023; Song et al., 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antara variabel independen dan dependen. Strategi yang diterapkan adalah survei kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner online, khususnya menggunakan platform Google Form. Survei dipilih karena efektif dalam memperoleh data dari sampel yang representatif.

Teknik sampling yang digunakan adalah convenience sampling, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kemudahan akses oleh peneliti. Tujuan penggunaan teknik ini adalah untuk memperoleh sampel yang relevan dengan fokus penelitian. Partisipan dalam penelitian ini adalah individu yang terlibat dalam aktivitas investasi, dengan populasi target adalah investor di Indonesia. Jumlah sampel yang dikumpulkan sebanyak 308 responden.

Menurut Akbar et al. (2024) definisi operasional suatu variabel mengarah pada langkah-langkah yang diambil untuk mengubah konsep abstrak menjadi sesuatu yang dapat diukur secara jelas dan objektif. Definisi ini membantu peneliti menentukan bagaimana mengukur variabel yang diteliti, menyederhanakan proses analisis data dan meningkatkan validitas hasil penelitian.

Untuk analisis data, digunakan metode Structural Equation Modeling - Partial Least Squares (SEM-PLS) dengan bantuan software SmartPLS. SEM-PLS dipilih karena mampu memprediksi variabel dependen dari beberapa variabel independen secara simultan. Analisis ini mencakup dua model utama, yaitu model pengukuran (outer model) untuk menilai validitas dan reliabilitas indikator, serta model struktural (inner model) untuk menguji hubungan antar variabel laten.

Tabel 1. Variabel dan pertanyaan yang digunakan

Kode Pertanyaan n	Pertanyaan
<i>Overconfidence (OV). (Jain et al., 2020)</i>	
OV1	Saya percaya diri dengan kemampuan saya untuk melakukan yang lebih baik daripada orang lain.
OV2	Saya percaya diri tentang waktu untuk masuk dan keluar dari pasar.
OV3	Saya memiliki keterampilan dan pengalaman khusus untuk melakukan investasi.
OV4	Saya memiliki pengetahuan lengkap tentang berbagai saluran investasi.
OV5	Saya puas dengan pengambilan keputusan investasi saya di masa lalu.
<i>Representative (RE). (Jain et al., 2020)</i>	
RE1	Saya biasanya berinvestasi di saham yang saya kenal.
RE2	Saya mengevaluasi tren harga masa lalu untuk memprediksi harga di masa depan.
RE3	Saya membeli saham yang sedang naik dan menghindari saham yang memiliki kinerja buruk di masa lalu.
RE4	Saya membeli saham berdasarkan kinerja saat ini.
RE5	Saya membeli penawaran ekuitas baru dari perusahaan yang sama, di

mana saya sudah berinvestasi.

Availability (AV). (Jain et al., 2020)

AV1	Saya lebih memilih saham lokal daripada saham internasional.
AV2	Saya lebih suka berinvestasi di saham yang dievaluasi oleh para ahli.
AV3	Keputusan investasi saya tergantung pada informasi baru yang dirilis mengenai saham.

Invesment Decision. (ID) (Ahmed et al., 2022)

ID1	Tingkat pengembalian dari investasi saham Anda baru-baru ini memenuhi harapan Anda.
ID2	Tingkat pengembalian Anda sama dengan atau lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata pasar.
ID3	Anda merasa puas dengan keputusan investasi Anda tahun lalu (termasuk menjual, membeli, memilih saham, dan menentukan volume saham).

Risk Tolerance (RT). (Sudirman et al., 2023)

RT1	Saya pikir lebih baik memiliki investasi yang aman dengan pengembalian rendah tetapi terjamin daripada mengambil risiko untuk mendapatkan kesempatan pengembalian tinggi.
RT2	Saya siap meminjam uang untuk melakukan investasi yang menguntungkan, menurut saya.
RT3	Saya tidak berinvestasi di saham karena terlalu berisiko.
RT4	Saya ingin memastikan bahwa investasi saya aman.

Financial Literacy (FL). (Yang et al., 2021)

FL1	Saya memeriksa laporan keuangan perusahaan selama 5 tahun terakhir sebelum berinvestasi.
FL2	Saya mempertimbangkan posisi keuangan perusahaan sebelum berinvestasi.
FL3	Dengan mempertimbangkan jangka panjang (misalnya, 10–20 tahun), saham biasanya memberikan imbal hasil tertinggi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

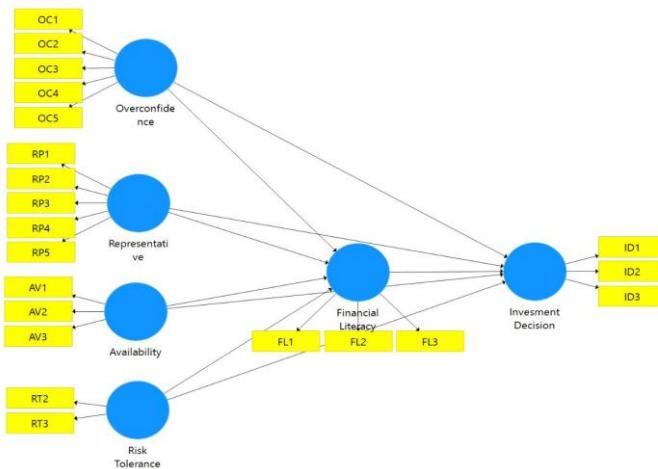
	Keterangan	Frekuensi (n)	Persentase (%)
Jenis Kelamin	Laki-laki	155	50,32%
	Perempuan	153	49,68%
Usia	<20 tahun	12	3,90%
	20-25 tahun	95	30,84%
Pendapatan	26-30 tahun	98	31,82%
	>30 tahun	103	33,44%
Pendapatan	< Rp 4.000.000	11	3,57%
	Rp 4.000.001 - Rp 6.000.000	70	22,73%
	Rp 6.000.001 - Rp 8.000.000	127	41,23%
	>Rp 8.000.000	100	32,47%

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik responden yang menjadi sampel penelitian, yang mencakup jenis kelamin, usia, dan tingkat pendapatan.

Berdasarkan data distribusi jenis kelamin, responden didominasi oleh laki-laki sebanyak 155 orang (50,32%), sementara responden perempuan berjumlah 153 orang (49,68%). Ini mengindikasikan bahwa tingkat partisipasi dalam investasi relatif seimbang antara laki-laki dan perempuan, meskipun sedikit lebih tinggi pada laki-laki.

Dari sisi usia, kelompok responden di atas 30 tahun mendominasi dengan 103 orang (33,44%), disusul oleh kelompok usia 26–30 tahun sebanyak 98 orang (31,82%), dan usia 20–25 tahun sebanyak 95 orang (30,84%). Sementara itu, kelompok usia di bawah 20 tahun hanya sebesar 3,90%. Temuan ini menunjukkan bahwa minat terhadap investasi cenderung lebih tinggi pada kelompok usia yang lebih matang, didorong oleh kemudahan akses informasi dan teknologi.

Dalam hal pendapatan, responden terbanyak berada pada kategori Rp 6.000.001 – Rp 8.000.000 dengan jumlah 127 orang (41,23%), diikuti oleh responden dengan pendapatan lebih dari Rp 8.000.000 sebanyak 100 orang (32,47%). Sebanyak 70 orang (22,73%) berpendapatan Rp 4.000.001 – Rp 6.000.000, dan hanya 11 orang (3,57%) memiliki pendapatan di bawah Rp 4.000.000. Distribusi ini menunjukkan bahwa mayoritas responden berasal dari kelompok berpendapatan menengah ke atas, yang umumnya memiliki daya beli dan ketertarikan lebih besar terhadap investasi, termasuk di pasar saham.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan model penelitian di atas sehingga didapat overconfidence, representative, availability dan risk tolerance terhadap investment decision secara langsung dan secara tidak langsung melalui financial literacy.

Outer Model

Tabel 2. Outer Loading

	Outer Loading	Validitas
AV1	0.802	Valid
AV2	0.817	Valid
AV3	0.856	Valid
FL1	0.802	Valid
FL2	0.836	Valid
FL3	0.823	Valid
ID1	0.765	Valid
ID2	0.815	Valid
ID3	0.857	Valid

OC1	0.803	Valid
OC2	0.809	Valid
OC3	0.770	Valid
OC4	0.812	Valid
OC5	0.808	Valid
RP1	0.780	Valid
RP2	0.804	Valid
RP3	0.779	Valid
RP4	0.800	Valid
RP5	0.809	Valid
RT2	0.909	Valid
RT3	0.899	Valid

Berdasarkan tabel Outer Loading, Setiap indikator dalam konstruk penelitian ini memiliki nilai loading factor lebih dari 0,7, yang menunjukkan kontribusi kuat terhadap konstruk yang diukur, yang menunjukkan validitas konvergen yang sangat baik. Hal ini berarti setiap indikator secara signifikan dan konsisten mewakili konstruk atau variabel latennya. Pengujian dilakukan untuk membuktikan bahwa instrumen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki tingkat reliabilitas dan validitas yang tinggi, sehingga dapat diandalkan dan dipercaya sebagai alat ukur yang akurat.

Uji Validitas

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan SmartPLS 4 (Smart Partial Least Square). Uji validitas konvergen dan validitas diskriminan merupakan komponen untuk membentuk pengukuran validitas. Analisis validitas konvergen ditentukan menggunakan parameter loading faktor dan menggunakan nilai AVE (Average Variance Extracted).

Factor loading menunjukkan seberapa besar kontribusi suatu variabel dalam merepresentasikan konstruk yang diukur. Semakin besar nilai factor loading, maka semakin kuat keterkaitan antara variabel tersebut dengan konstruknya. Secara umum, nilai faktor loading di atas 0,4 dianggap sudah cukup baik untuk menunjukkan adanya hubungan, sedangkan nilai di atas 0,6 menunjukkan hubungan yang kuat antara variabel dan konstruk. Setelah proses eliminasi dilakukan, model loading faktor menjadi lebih terfokus pada item-item yang relevan dan memiliki kontribusi signifikan terhadap konstruk yang diukur. Langkah ini bertujuan untuk meningkatkan validitas dan akurasi model, dengan hanya mempertahankan variabel yang benar-benar mendukung konstruk. Selain itu, proses ini juga menyederhanakan model dan memperjelas interpretasi hasil analisis, sehingga data yang diperoleh menjadi lebih akurat dan dapat diandalkan.

Tabel 3. Construct Reliability and Validity

	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted	Interprestasi (AVE)
Availability	0.765	0.767	0.865	0.681	Realibel
Financial Literacy	0.758	0.761	0.861	0.673	Realibel
Invesment Decision	0.745	0.758	0.854	0.661	Realibel
Overconfidence	0.860	0.860	0.899	0.641	Realibel
Representative	0.854	0.855	0.895	0.631	Realibel
Risk Tolerance	0.776	0.777	0.899	0.817	Realibel

Convergent validity merujuk pada tingkat korelasi antara skor indikator dengan skor konstruk yang diwakilinya. Nilai validitas konvergen diperoleh dari loading factor antara variabel laten dan indikator-indikatornya, yang idealnya berada di atas 0,7, serta nilai Average Variance Extracted (AVE) yang disarankan lebih dari 0,5. Berdasarkan hasil pengukuran, seluruh indikator menunjukkan nilai outer loading di atas 0,7, yang menandakan bahwa setiap item mampu mengukur konstruk secara tepat dan valid. Selain itu, nilai AVE yang melebihi 0,50 juga mengindikasikan bahwa validitas konvergen telah terpenuhi dengan baik.

Uji Reliabilitas

Selain melakukan uji validitas, pengujian model juga melibatkan penilaian terhadap reliabilitas konstruk guna memastikan bahwa respons responden terhadap item-item dalam kuesioner bersifat konsisten. Dalam analisis menggunakan Intelligent PLS, pengujian reliabilitas dilakukan melalui dua pendekatan, yaitu composite reliability dan Cronbach's alpha. Sebuah konstruk dikategorikan reliabel jika memiliki nilai composite reliability di atas 0,7, sedangkan nilai Cronbach's alpha dianggap memadai apabila melebihi 0,6. Berdasarkan hasil analisis, seluruh konstruk dalam penelitian ini memiliki nilai Cronbach's alpha dan composite reliability di atas 0,70, yang menunjukkan bahwa seluruh instrumen yang digunakan tergolong reliabel. Dengan demikian, semua variabel telah memenuhi syarat reliabilitas dan analisis dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya, yaitu pengujian hubungan antar variabel melalui inner model.

Inner VIF (Variance Inflated Factor)

Pengujian multikolinearitas antar variabel dilakukan dengan menggunakan nilai Inner VIF (Variance Inflation Factor) sebagai indikator. Nilai VIF yang berada di bawah angka 5 menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel dalam model. Sebelum melanjutkan ke pengujian model struktural, penting untuk memastikan bahwa hubungan antar variabel bebas dari masalah multikolinearitas, yang dapat dilihat melalui nilai VIF internal. Berdasarkan hasil estimasi, seluruh nilai VIF tercatat < 5, yang menandakan bahwa tingkat multikolinearitas antar konstruk cukup rendah. Temuan ini memperkuat bahwa estimasi parameter dalam model SEM-PLS bersifat robust dan tidak mengalami bias akibat multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis (Direct Effects)

Uji hipotesis antar variabel dilakukan dengan melihat nilai t-statistik dan p-value sebagai dasar analisis. Suatu hubungan dinyatakan signifikan apabila nilai t-statistik melebihi 1,96 (nilai t pada taraf signifikansi 5%) atau jika p-value < 0,05. Selain itu, untuk memperkuat interpretasi hasil, perlu disertakan estimasi koefisien jalur beserta interval kepercayaan 95% sebagai bagian dari pelaporan analisis.

Tabel 4. P Value (Direct Effects)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Value s	Keterangan
Availability -> Financial Literacy	0.325	0.325	0.063	5.153	0.000	Signifikan
Availability -> Invesment Decision	0.161	0.164	0.063	2.557	0.011	Signifikan
Financial Literacy -> Invesment Decision	0.034	0.034	0.060	0.558	0.577	Tidak Signifikan
Overconfidence -> Financial Literacy	0.131	0.135	0.067	1.948	0.052	Tidak Signifikan
Overconfidence ->	0.193	0.194	0.062	3.131	0.002	Signifikan

Invesment Decision						
Representative -> Financial Literacy	0.303	0.301	0.054	5.648	0.000	Signifikan
Representative -> Invesment Decision	0.251	0.246	0.066	3.810	0.000	Signifikan
Risk Tolerance -> Financial Literacy	-0.166	-0.166	0.044	3.759	0.000	Signifikan
Risk Tolerance -> Invesment Decision	-0.193	-0.192	0.050	3.845	0.000	Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian didapati H2, H3, H4, H6, H7, H8, H9 berpengaruh terhadap variabel dependen, sedangkan H1 dan H5 tidak berpengaruh pada variabel dependen. Nilai P Value yang lebih kecil dari 0,05 mengindikasikan bahwa hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima.

Tabel 5. P Value (Indirect Effects)

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
Availability -> Financial Literacy -> Invesment Decision	0.011	0.010	0.020	0.557	0.578	Tidak Signifikan
Overconfidence -> Financial Literacy -> Invesment Decision	0.004	0.005	0.010	0.431	0.667	Tidak Signifikan
Representative -> Financial Literacy -> Invesment Decision	0.010	0.011	0.019	0.538	0.591	Tidak Signifikan
Risk Tolerance -> Financial Literacy -> Invesment Decision	-0.006	-0.005	0.010	0.542	0.588	Tidak Signifikan

Berdasarkan hasil pengujian didapati H10, H11, H12 dan H13 tidak berpengaruh pada variabel dependen. Nilai P Value yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis penelitian ini tidak didukung secara statistik, sehingga tidak dapat diterima.

Berdasarkan hasil uji hipotesis, diperoleh temuan sebagai berikut:

Hipotesis 1 (H1) menyatakan adanya pengaruh antara Overconfidence terhadap Financial Literacy. Namun, hasil analisis menunjukkan bahwa hipotesis ini ditolak karena tidak ditemukan pengaruh yang signifikan. Hal ini dibuktikan oleh nilai t-statistic sebesar 1,948, yang berada di bawah nilai t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,052 yang melebihi batas signifikansi 0,05. Dengan demikian, perubahan pada variabel Overconfidence tidak secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan Financial Literacy.

Hipotesis 2 (H2) menguji pengaruh Representative terhadap Financial Literacy. Hipotesis ini diterima, menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara kedua variabel. Meskipun nilai t-statistic sebesar 1.948 sedikit di bawah ambang 1.96, nilai p-value yang sangat rendah sebesar 0.000 mengindikasikan signifikansi hubungan tersebut. Artinya, perubahan dalam Representative heuristic secara signifikan meningkatkan Financial Literacy.

Hipotesis 3 (H3) mengusulkan adanya pengaruh antara Availability dan Financial Literacy. Berdasarkan hasil pengujian, hipotesis ini diterima karena menunjukkan hubungan yang signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 5,153, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian,

persepsi terhadap kemudahan akses informasi (availability) terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap tingkat literasi keuangan.

Hipotesis 4 (H4) Pengujian terhadap hubungan antara Risk Tolerance dan Financial Literacy menunjukkan bahwa hipotesis diterima, dengan nilai t-statistic sebesar 3,759 dan p-value sebesar 0,000. Hasil ini mengindikasikan adanya pengaruh yang signifikan antara toleransi risiko dan literasi keuangan. Dengan demikian, terdapat kecenderungan bahwa peningkatan toleransi terhadap risiko sejalan dengan peningkatan tingkat literasi keuangan seseorang.

Hipotesis 5 (H5) menguji pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision. Hipotesis ini ditolak karena tidak ditemukan pengaruh signifikan antara kedua variabel. Nilai t-statistic yang diperoleh sebesar 0,558 lebih kecil dari 1,96, serta p-value sebesar 0,577 yang lebih besar dari 0,05. Ini menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak cukup kuat dalam mempengaruhi keputusan investasi.

Hipotesis 6 (H6) menyatakan bahwa Overconfidence berpengaruh terhadap Investment Decision terbukti diterima, berdasarkan hasil pengujian yang menunjukkan nilai t-statistic sebesar 3,131 dan p-value sebesar 0,002. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat kepercayaan diri yang berlebihan (overconfidence) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Hipotesis 7 (H7) menguji hubungan antara Representative heuristic dan Investment Decision. Hipotesis ini diterima berdasarkan hasil t-statistic sebesar 3,810 dan p-value sebesar 0,000, yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan. Dengan demikian, Representative heuristic memiliki peran dalam memengaruhi keputusan investasi.

Hipotesis 8 (H8) menyatakan adanya pengaruh antara Availability dan Investment Decision dinyatakan diterima, karena hasil pengujian menunjukkan nilai t-statistic sebesar 2,557, yang lebih besar dari t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,011, yang berada di bawah batas signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa persepsi terhadap ketersediaan informasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis 9 (H9) menyatakan terdapat pengaruh antara Risk Tolerance dan Investment Decision dinyatakan diterima, karena hasil pengujian menunjukkan nilai t-statistic sebesar 3,845, yang melebihi nilai t-tabel 1,96, serta p-value sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi toleransi risiko seseorang, semakin besar pula kecenderungannya dalam mengambil keputusan investasi.

Hipotesis 10 (H10) Pengujian terhadap peran mediasi Financial Literacy dalam hubungan antara Overconfidence dan Investment Decision menunjukkan bahwa hipotesis ditolak. Hal ini ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 0,557, yang lebih kecil dari 1,96, serta p-value sebesar 0,578, yang melebihi batas signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa Financial Literacy tidak memiliki peran mediasi yang signifikan dalam hubungan antara overconfidence dan keputusan investasi.

Hipotesis 11 (H11) menguji apakah Financial Literacy memediasi hubungan antara Representative heuristic dan Investment Decision. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ini ditolak dengan nilai t-statistic sebesar 0,431 dan p-value sebesar 0,667. Dengan demikian, efek representative heuristic terhadap keputusan investasi tidak dimediasi oleh Financial Literacy.

Hipotesis 12 (H12) menyatakan bahwa Financial Literacy memediasi hubungan antara Availability dan Investment Decision. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis ini ditolak, dengan nilai t-statistic sebesar 0,538 yang lebih rendah dari 1,96, dan p-value sebesar 0,591 yang melebihi ambang signifikansi 0,05. Ini berarti bahwa literasi keuangan tidak memiliki peran mediasi dalam hubungan antara ketersediaan informasi dan pengambilan keputusan investasi.

Hipotesis 13 (H13) Pengujian dilakukan untuk mengetahui apakah Financial Literacy memediasi hubungan antara Risk Tolerance dan Investment Decision. Hasil pengujian menunjukkan bahwa hipotesis tersebut ditolak, ditandai dengan nilai t-statistic sebesar 0,542 serta p-value sebesar 0,588 yang melebihi ambang batas signifikansi. Temuan ini menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak berperan secara signifikan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara toleransi risiko dan keputusan investasi.

Pembahasan

Pengaruh Overconfidence terhadap Financial Literacy

Berdasarkan hasil pengujian, tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara Overconfidence dan Financial Literacy. Hal ini terlihat dari nilai t-statistic sebesar 1,948, yang lebih kecil dari batas kritis 1,96, serta p-value sebesar 0,052, yang melebihi tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis pertama (H1) ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa tingkat kepercayaan diri yang berlebihan tidak secara langsung berkontribusi terhadap peningkatan literasi keuangan seseorang. Individu yang overconfidence cenderung merasa sudah memahami segala hal meskipun faktanya belum tentu demikian, sehingga mereka tidak terdorong untuk meningkatkan pemahaman finansialnya. Hal ini sejalan dengan pendapat Moore dan Healy (2024) yang menyatakan bahwa individu yang overconfidence cenderung mengabaikan pentingnya peningkatan pengetahuan, karena merasa sudah cukup mampu, sehingga tidak terdorong untuk memperdalam literasi keuangan mereka.

Pengaruh Representative terhadap Financial Literacy

Hipotesis kedua (H2) diterima, ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 2,948, yang lebih besar dari 1,96, serta p-value sebesar 0,000, yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara Representative Heuristic dan Financial Literacy. Artinya, individu yang cenderung menilai berdasarkan kemiripan pengalaman atau informasi terdahulu, lebih terdorong untuk memahami informasi keuangan, yang pada akhirnya meningkatkan literasi keuangan mereka. 2. Hasil ini mendukung temuan Ikhsan et al. (2024) yang menyatakan bahwa bias representasi mendorong individu untuk memperhatikan informasi historis dalam pengambilan keputusan, sehingga meningkatkan kebutuhan mereka terhadap pemahaman keuangan.

Pengaruh Availability terhadap Financial Literacy

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) juga diterima, dengan t-statistic sebesar 5,153 dan p-value sebesar 0.000. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemudahan akses terhadap informasi (availability) secara signifikan mempengaruhi literasi keuangan. Ketika informasi keuangan mudah diakses dan dipahami, individu cenderung lebih cepat mempelajari serta meningkatkan pengetahuannya dalam hal keuangan. Ini memperkuat temuan Weixiang et al. (2022) yang menunjukkan bahwa ketersediaan informasi keuangan yang luas dan mudah diakses dapat mempercepat proses pembelajaran keuangan individu, meskipun terkadang informasi tersebut perlu diverifikasi lebih lanjut.

Pengaruh Risk Tolerance terhadap Financial Literacy

Hipotesis keempat (H4) diterima, dengan t-statistic sebesar 3.759 dan p-value 0.000, menunjukkan bahwa toleransi terhadap risiko memiliki pengaruh positif terhadap literasi keuangan. Orang yang memiliki toleransi risiko tinggi umumnya lebih aktif dalam mengeksplorasi alternatif keputusan keuangan, sehingga meningkatkan pemahaman dan literasi finansial mereka. Temuan ini sejalan dengan studi Alhawamdeh et al. (2023), yang menyebutkan bahwa individu berisiko tinggi lebih fokus pada peluang daripada mempersiapkan diri dengan literasi keuangan yang memadai.

Pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision

Pengujian hipotesis kelima (H5) menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara literasi keuangan dan keputusan investasi, ditunjukkan oleh nilai t-statistic

sebesar 0,558 dan p-value sebesar 0,577. Temuan ini cukup menarik, karena secara teoritis, literasi keuangan seharusnya menjadi landasan utama dalam proses pengambilan keputusan investasi. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dalam konteks responden yang diteliti, keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh faktor emosional atau perilaku dibandingkan dengan rasionalitas yang didasarkan pada pengetahuan keuangan. Hal ini sejalan dengan pandangan Raheja et al. (2020), yang menyatakan bahwa emosi memiliki peran dominan dalam keputusan keuangan, terutama di pasar negara berkembang.

Pengaruh Overconfidence terhadap Investment Decision

Hipotesis keenam (H6) diterima, dengan nilai t-statistic sebesar 3,131 dan p-value sebesar 0,002, yang menunjukkan bahwa overconfidence memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Individu dengan tingkat kepercayaan diri yang berlebihan cenderung mengambil keputusan investasi secara lebih berani, meskipun seringkali tanpa didukung oleh analisis yang mendalam, karena merasa yakin terhadap kemampuan pribadinya. Hal ini sejalan dengan pernyataan Maheshwari et al. (2024) yang menyebutkan bahwa overconfidence mendorong investor untuk melakukan overtrading, yaitu aktivitas jual beli berlebihan, tanpa pertimbangan analitis yang memadai.

Pengaruh Representative terhadap Investment Decision

Hipotesis ketujuh (H7) diterima, dengan t-statistic 3,810 dan p-value 0,000. Representative Heuristic secara signifikan memengaruhi keputusan investasi, artinya individu kerap kali membuat keputusan berdasarkan pola atau kemiripan dari pengalaman masa lalu, tanpa mempertimbangkan data dan analisis terbaru. Menunjukkan bahwa investor kerap kali mengandalkan pola-pola masa lalu dalam menentukan keputusan mereka, sebagaimana dikemukakan oleh Fitri dan Cahyaningdyah (2022).

Pengaruh Availability terhadap Investment Decision

Hipotesis kedelapan (H8) juga diterima. Nilai t-statistic sebesar 2,557 dan p-value 0,011 mengindikasikan bahwa ketersediaan informasi secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa semakin mudah informasi keuangan didapat, semakin cepat pula seseorang membuat keputusan investasi, walaupun belum tentu berdasarkan informasi yang valid. Ini menunjukkan bahwa ketersediaan informasi cukup berpengaruh terhadap keputusan investasi. Memperkuat pendapat Rahmawati et al. (2023) bahwa informasi yang mudah diakses seringkali menjadi dasar keputusan investasi, meskipun informasi tersebut belum tentu valid.

Pengaruh Risk Tolerance terhadap Investment Decision

Hipotesis kesembilan (H9) diterima, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-statistic sebesar 3,845 dan p-value sebesar 0,000. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat toleransi risiko seseorang, semakin besar pula kecenderungannya dalam mengambil keputusan investasi yang agresif. Individu dengan toleransi risiko tinggi umumnya tidak takut menghadapi ketidakpastian dan siap menanggung kemungkinan kerugian demi peluang keuntungan yang lebih besar. Hasil ini sejalan dengan temuan Song et al. (2023), yang menyebutkan bahwa investor dengan toleransi risiko tinggi cenderung memilih instrumen investasi berpotensi imbal hasil tinggi, meskipun disertai risiko kegagalan yang besar.

Peran Mediasi Financial Literacy

Hipotesis kesepuluh hingga ketigabelas (H10–H13) semuanya ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa Financial Literacy tidak memiliki peran mediasi yang signifikan dalam hubungan antara Overconfidence, Representative, Availability, dan Risk Tolerance terhadap Investment Decision. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun literasi keuangan penting, dalam konteks penelitian ini, behavioral bias langsung memengaruhi keputusan investasi tanpa melalui peningkatan literasi keuangan terlebih dahulu. Hal ini sejalan dengan penelitian Maheshwari et al. (2024) yang menyatakan bahwa dalam kondisi tertentu,

pengaruh faktor psikologis terhadap keputusan investasi terjadi secara langsung, tanpa melalui peningkatan literasi keuangan terlebih dahulu.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa representativeness, availability, dan risk tolerance memiliki pengaruh signifikan terhadap financial literacy, sedangkan overconfidence tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap literasi keuangan. Artinya, bias kognitif seperti penilaian berbasis pola masa lalu dan kemudahan informasi cenderung meningkatkan literasi keuangan, sedangkan kepercayaan diri yang berlebihan justru tidak berkontribusi terhadap peningkatan literasi. Selanjutnya, overconfidence, representativeness, availability, dan risk tolerance terbukti memiliki pengaruh langsung terhadap keputusan investasi, sementara financial literacy tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa faktor psikologis lebih berperan dominan dalam memengaruhi keputusan investasi dibandingkan dengan pendekatan rasional yang didasarkan pada literasi keuangan. Temuan ini memperkuat konsep behavioral finance yang menekankan bahwa dalam kondisi nyata, keputusan keuangan sering kali lebih dipengaruhi oleh aspek emosional dan kognitif daripada oleh pertimbangan rasional dan objektif.

Berdasarkan temuan penelitian, disarankan agar investor di pasar modal lebih menyadari keberadaan bias psikologis seperti overconfidence, representativeness, dan availability yang dapat memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi. Pendidikan literasi keuangan sebaiknya tidak hanya menitikberatkan pada aspek teknis, tetapi juga mencakup pemahaman perilaku investor, agar mereka mampu mengidentifikasi dan mengelola bias-bias tersebut secara lebih efektif. Selain itu, lembaga keuangan dan regulator seperti OJK perlu memperluas program literasi keuangan berbasis perilaku untuk membantu investor mengambil keputusan yang lebih rasional. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk mengkaji faktor lain seperti financial anxiety atau emotional intelligence sebagai variabel moderasi atau mediasi, untuk memperkaya pemahaman tentang hubungan kompleks antara perilaku psikologis dan keputusan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdin, Syed Zain ul., Fiza Qureshi, Jawad Iqbal, Sayema Sultana. (2022). Overconfidence bias and investment performance: A mediating effect of risk propensity. *Borsa Istanbul Review* Borsa Istanbul Review 22-4 780–793.
- Abdul kareem, A. A., Fayed, Z. T., Rady, S., Amin El-Regaily, S., & Nema, B. M. (2023). Factors Influencing Investment Decisions in Financial Investment Companies. *Systems*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/systems11030146>
- Abideen, Zain UI., Zeeshan Ahmed, Huan Qiu, and Yiwei Zhao. (2023). Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, 11, 109. <https://doi.org/10.3390/risks11060109>
- Adi, Mohd. (2021). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?. *Behaviour biases and investment decision*. <https://www.emerald.com/insight/2443-4175.htm>.
- Ahmed, Z., Rasool, S., Saleem, Q., Khan, M. A., & Kanwal, S. (2022). Mediating Role of Risk Perception Between Behavioral Biases and Investor's Investment Decisions. *SAGE Open*, 12(2). <https://doi.org/10.1177/21582440221097394>.
- Ainia, Nadya Septi Nur., Lutfi Lutfi. (2018). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura* Vol. 21, No. 3, December March 2019, pages 401 - 413.
- Akbar, F., Isnurhadi, I., Mu'izzuddin, M., & Widiyanti, M. (2024). Institutional quality & bank stability: A study on ASEAN-5. *International Journal of Economic Perspectives*, 18(1), 42–52.

- Alhawamdeh, Hamzeh., Ghaith N. Al-Eitan, Mohammad Naser Hamdan, Yousef Ali Mahmoud Al-Hayek, Omar Zraqat, Abbas Mohammad Alhawamdeh, Lina Fuad Hussien, Bashar Younis Alkhawaldeh. (2023). The Role Of Financial Risk Tolerance And Financial Advisor Management In Mediating The Relationship Between Financial Attitudes, Financial Knowledge, Financial Anxiety, And Sustainable Financial Retirement Planning. *Journal of Namibian Studies*, 33. : 5071-5100 ISSN: 2197-5523.
- Aljifri, Ruqayya. (2023). Investor psychology in the stock market: An empirical study of the impact of overconfidence on firm valuation. *Borsa _ Istanbul Review*. 23-193–112.
- Bonga. (2015). The Need for Efficient Investment: Fundamental Analysis and Technical Analysis. Social Science Research Network (SSRN).
- Bouteska, Ahmed. (2018). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US stock markets. Market performance evidence.
- Bouteska, Ahmed. (2018). Lossaversion, overconfidence of investors and their impact on marketperformanceevidence fromtheUSstockmarkets. <https://www.emerald.com/insight/2218-0648.htm>.
- Budiman, J., Yodiputra, J., Candy, & Agustin, I. N. (2025). How overconfidence and mental accounting influence investments? The moderating role of financial literacy. *Asian Management and Business Review*, 5(1), 1–18. <https://doi.org/10.21009/AMBR.051.01>.
- Fitri, Hery Kharisma., Dwi Cahyaningdyah. (2022). The Influence of Representativeness on Investment Decision through Overconfidence. *Management Analysis Journal*. e-ISSN 2502-1451 .
- Ganavi K K. (2024). Influence of Psychological Biases on Investing Choices among Individual Investors in Mangalore City, Karnataka. *Tujin Jishu/Journal of Propulsion Technology* ISSN: 1001-4055 Vol.45 No. 1.
- Ikhsan, Muhammmad, Sri Handoko Sakti, M Natser Abdoellah, Junaidi Hendro. (2024). The Influence of Representativeness Bias and Hearing Effect on Investment Decisions in the Capital Market . *Escalate: Economics and Business Journal* <https://journal.takaza.id/index.php/escalate> Vol. 2, No. 01, 2024, pp. 1-8 E-ISSN: 3025-4213 .
- Iram, Tahira., Ahmad Raza Bilal and Shahid Latif. (2021). Is Awareness That Powerful? Women's Financial Literacy Support to Prospects Behaviour in Prudent Decision-making. *Global Business Review*.
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>.
- Jain, Riidhi., dan Dipasha Sharma. (2022). Investor personality as a predictor of investmentintention–mediating role of overconfidence bias and financial literacy. <https://www.emerald.com/insight/1746-8809.htm>.
- Jing Xu. (2024). Hubris ortalent? Estimating therole ofoverconfidence inChinese households' investment decisions. *International ReviewofFinancialAnalysis*. journal homepage: www.elsevier.com/locate/irfa.
- Journal of Economics, Finance and Administrative Science Vol. 25 No. 50, 2020 pp. 451-478
Emerald Publishing Limited 2218-0648 DOI 10.1108/JEFAS-07-2017-0081.
- Karki, U., Bhatia, V., & Sharma, D. (2024). A Systematic Literature Review on Overconfidence and Related Biases Influencing Investment Decision Making. *Economic and Business Review*, 26(2), 130-150. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1338>.
- Kasoga, Pendo Shukrani. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. The current issue and full text archive of this journal is available on Emerald Insight at: <https://www.emerald.com/insight/2634-2596.htm>.
- Kumar, Shaileendra., dan Akash Chaurasia. The relationship between emotional biases and investment decisions: a meta-analysis. *IIMT Journal of Management*. <https://www.emerald.com/insight/2976-7261.htm>.
- Luminița Nicolescu and Florentin Gabriel Tudorache. (2020). Investment behaviour in mutual funds: is it a knowledge based decision?. <https://www.emerald.com/insight/0368- 492X.htm>.

- Magui, Arafa., Elsayed Elsiefy, Mohamed Bahaa. (2023). The Impact of Technical Analysis on Investors' Financial Decisions in an Emerging Market: Evidence from the Egyptian Stock Market. American Journal of Industrial and Business Management.
- Maheshwari, and Anup K. Samantaray. (2024). Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence influence?. International Journal of Social Economics. <https://www.emerald.com/insight/0306-8293.htm>.
- Mahmood, Faiq. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica* 247. 104303.
- Mohta, Anu dam Shunmugasundaram.(2023). Moderating role of millennials' financial literacy on the relationship between risk tolerance and risky investment behavior: evidence from India. International Journal of Social Economics Vol. 51 No. 3, 2024 pp. 422-440 ©Emerald Publishing Limited 0306-8293 DOI 10.1108/IJSE-12-2022-0812.
- Moore, Don A. and Healy, Paul J., "The Trouble with Overconfidence" (2024). Tepper School of Business. Paper 341. <http://repository.cmu.edu/tepper/341>.
- Nguyen, Linh Thi My. (2021). Whydoes subjective financial literacy hinder retirement saving? The mediating roles of risk tolerance and risk perception. Review of Behavioral Finance Vol. 14 No. 5, 2022 pp. 627-645 ©Emerald Publishing Limited 1940-5979 DOI 10.1108/RBF-03-2021-0036.
- Noviarini, Jelita. (2021). Financial literacy, debt, risk tolerance and retirement preparedness: Evidence from New Zealand . Pacific Basin Finance Journal 68 (2021) 101598.
- Noviarini, Jelita., Andrew Coleman, Helen Roberts, Rosalind H. Whiting. (2021). Financial literacy, debt, risk tolerance and retirement preparedness: Evidence from New Zealand. Pacific-Basin Finance Journal. 68 (2021) 101598.
- Nurdina. (2021). INEFFICIENT MARKETS, ANOMALIES, AND INVESTOR BEHAVIOR: A LITERATURE REVIEW. International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR) Peer Reviewed – International Journal Vol-5, Issue-2, June 2021 (IJEBAR) E-ISSN: 2614-1280 P-ISSN 2622-4771 <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR>.
- Quang, Luu Thu., Nguyen Duy Linh, Diep Van Nguyen, Duong Dang Khoa. (2023). Behavioral Factors Influencing Individual Investors' Decision Making In Vietnam Market. Journal Of Eastern European And Central Asian Research Vol.10 No.2.
- Raheja, Saloni. (2020). Howdoemotionalintelligence and behavioral biases of investors determine their investment decisions?. <https://www.emerald.com/insight/0972-9968.htm>.
- Rahmawati, Fitriana., Fitri Santi. (2023). A Literature Review on the Influence of Availability Bias and Overconfidence Bias on Investor Decisions. East Asian Journal of Multidisciplinary Research (EAJMR) Vol.2, No. 12, 2023: 4961-4976.
- Sari, Meigia Nidya dan An Suci Azzahra. (2023). Investment Analysis in the Indonesian Capital Market. The 1st Proceeding of The International Conference on Business and Economics Vol.1, No.2 July-December 2023 e-ISSN: 2963-4733; p-ISSN: 2963-9794, Page 243-250.
- Seraj AHA, Alzain E and Alshebami AS (2022) The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia. *Front. Psychol.* 13:1005075. doi: 10.3389/fpsyg.2022.1005075.
- Song, Cui Ling., Dongfang Pan, Arslan Ayub & Binbin Cai. (2023). The Interplay Between Financial Literacy, Financial Risk Tolerance, and Financial Behaviour: The Moderator Effect of Emotional Intelligence. *Psychology Research and Behavior Management*. 16 535–548.
- Sudirman, W. F. R., Winario, M., Priyatno, A. M., & Assyifa, Z. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.47471>.
- Sudirman, Wahyu Febri Ramadhan., Mohd Winario, Arif Mudi Priyatno, Zubaidah Assyifa. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Journal Of Theoretical And Applied Management*. <https://e-journal.unair.ac.id/jmtt> p-ISSN: 1979-3650 e-ISSN: 2548-2149.

- Syahyono, S. (2021). Investment Effect Based On Investment Objectives And Experience On Investment Decisions From A Behavioral Financial Perspective. Fair Value : JURNAL ILMIAH AKUNTANSI DAN KEUANGAN VOL 3 NO 2 Januari P-ISSN 2622-2191 , E-ISSN 2622-2205.
- Ullah, saif. (2020). Behavioral Biases in investment Decision making and moderating role of investor's type. Intelektine Ekonomika Intellectual Economics, No. 14(1), p. 161-183 Issn 1822-8038 (Online) Intelektine Ekonomika Intellectual Economics.
- VShunmugasundaram dan Aashna Sinha. (2024). The impact of behavioral biases on investment decisions: a serial mediation analysis. Journal of Economics, Finance and Administrative Science.
- Weixiang S, Qamruzzaman M, Rui W and Kler R (2022) An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from small investor perception. *Front. Psychol.* 13:977444. doi: 10.3389/fpsyg.2022.977444.
- Yang, M., Al Mamun, A., Mohiuddin, M., Ali Al-Shami, S. S., & Zainol, N. R. (2021). Predicting stock market investment intention and behavior among malaysian working adults using partial least squares structural equation modeling. *Mathematics*, 9(8). <https://doi.org/10.3390/math9080873>.
- Yumame, Jackson., Khuzaini, Hadenan Towpek. (2024). THE EFFECT OF CAPITAL MARKET ON ECONOMIC GROWTH: A LITERATURE REVIEW. International Journal of Social and Education (INJOSEDU) Vol. 1 No. 6 September, hal., 1547-1554.