

Herding dan Overconfidence dalam Investasi Gen Z: Dampak dan Moderasi Literasi Keuangan

Devina Felycia Sugianto¹, Liliana Inggrit Wijaya², Bertha Silvia Sutejo³

¹University of Surabaya, East Java, Indonesia, devinaafelyciaa@gmail.com

²University of Surabaya, East Java, Indonesia, liliana@staff.ubaya.ac.id

³University of Surabaya, East Java, Indonesia, bertha@staff.ubaya.ac.id

Corresponding Author: bertha@staff.ubaya.ac.id¹

Abstract: *This research aims to examine the influence of behavioral biases among Generation Z investors in Indonesia specifically herding and overconfidence on investment decision making, with financial literacy as a moderating variable. This study employs a quantitative approach using SEM (Structural Equation Modeling) analysis. Data was collected by distributing questionnaires to Generation Z investors in Indonesia aged 17 to 27 who have invested in the Indonesia Stock Exchange (IDX). The results indicate that the herding and overconfidence behavioral biases significantly impact investment decisions. Finally, the moderating variable of financial literacy strengthens the relationship between the herding and overconfidence biases and investment decisions.*

Keyword: *Behavioral Bias, Investor Behavior, Investment Decisions, Financial Literacy*

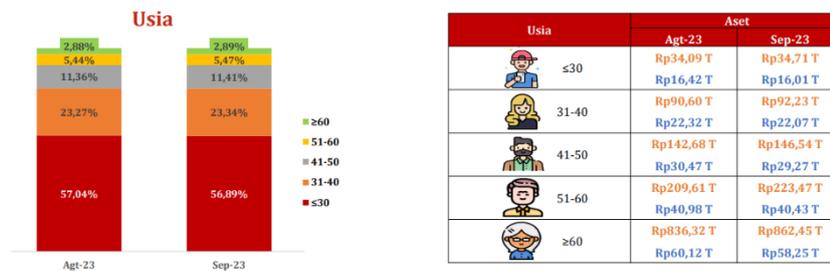
Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara bias perilaku investor Generasi-Z di Indonesia yaitu *herding*, dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif dengan metode analisis SEM (*Structural Equation Modeling*). Penelitian ini dilakukan dengan menyebarkan kuisioner kepada investor Generasi-Z di Indonesia yang memiliki usia 17 tahun hingga 27 tahun dan pernah melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa bias perilaku *herding* dan *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Terakhir, variabel moderasi literasi keuangan mampu memperkuat hubungan antara bias perilaku *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

Kata Kunci: Bias Perilaku, Perilaku Investor, Keputusan Investasi, Literasi Keuangan

PENDAHULUAN

Investasi merupakan proses untuk mengalokasikan sumber daya keuangan ke berbagai jenis aset selama periode waktu tertentu dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan tambahan dan meningkatkan nilai total aset (Marciano dan Wijaya, 2021). Semakin

berkembangnya teknologi digital membuat masyarakat Indonesia semakin aktif untuk menggunakan teknologi sebagai sumber informasi, khususnya bagi Generasi Z (generasi kelahiran tahun 1995-2010) yang memanfaatkan teknologi untuk mencari informasi terkait keuangan dan investasi (Widjanarko *et al.*, 2023). Pada tahun 2023, dinyatakan investor muda atau Gen-Z semakin antusias untuk memasuki dunia investasi, hal ini ditunjukkan oleh siaran pers dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia tahun 2023 yang mengungkapkan bahwa pasar modal Indonesia masih didominasi oleh investor muda yaitu sebesar 56,89% dengan total aset 50,72T sehingga hal ini menyimpulkan bahwa minat berinvestasi Gen-Z lebih besar dibandingkan dengan generasi lainnya.



(Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia 2023)

Gambar 1. Demografi Investor Individu

Seorang investor cenderung menginginkan investasi yang memiliki tingkat *return* tinggi tetapi memiliki risiko yang rendah (Elizabeth *et al.*, 2020). Semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula *return* yang akan diterima oleh investor dan begitupun sebaliknya, hal ini terjadi pada Gen-Z yang memiliki kecenderungan untuk fokus terhadap *return* yang akan didapatkan tanpa memperdulikan kerugian yang akan terjadi, hal ini di dipengaruhi oleh adanya faktor internal investor yaitu bias perilaku, diketahui juga bias sering ditemukan pada investor muda seperti mahasiswa atau pelajar dikarenakan mereka memiliki emosi yang tinggi dan tidak dapat dikontrol sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil (Puspawati dan Yohanda, 2022);(Sutejo *et al.*, 2023).

Bias *herding* membuat investor cenderung mengikuti arahan atau meniru keputusan dari investor lain, hal ini merubah sifat rasional investor yang menjadi irasional untuk mengikuti pengambilan keputusan yang dilakukan oleh banyak orang sehingga bias tersebut akan memaksa investor untuk meninggalkan pilihan rasional mereka (Mahmood *et al.*, 2024); (Yeye, 2021); dan (Firmansyah *et al.*, 2023). Sedangkan menurut (Rahman dan Gan, 2020) *herding* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi, hal ini dapat disebabkan karena adanya faktor lain yang lebih dominan mempengaruhi keputusan investasi responden.

Bias *overconfidence* dinyatakan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi karena keyakinan berlebihan terhadap pengetahuan pribadi dan karakter psikologis investor akan mengarahkan mereka untuk mengambil keputusan investasi yang kurang mempertimbangkan informasi tambahan seperti pendapat orang lain atau analisis mendalam (Mahmood *et al.*, 2024); (Yeye, 2021); dan (Firmansyah *et al.*, 2023). Sedangkan menurut (Rahman dan Gan, 2020) *overconfidence* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi dikarenakan semakin investor menunjukkan sifat *overconfidence* yang tinggi maka semakin rendah keakuratan pada keputusan investasinya.

Financial Literacy dinyatakan akan memperlemah hubungan antara *herding* terhadap keputusan investasi, yang disebabkan oleh tingkat literasi keuangan yang dimiliki Generasi Z cenderung masih kurang sehingga bias hanya akan menyebabkan kerugian (Firmansyah, 2023); (Mahmood *et al.*, 2024). Sedangkan, menurut (Handayani dan Muthohar, 2024) dan (Adolph, 2018), *financial literacy* dapat memperkuat hubungan antara bias *herding* terhadap keputusan

investasi dikarenakan investor Generasi-Z telah memiliki literasi keuangan yang tinggi sehingga mereka dapat memanfaatkan informasi yang ada dan cenderung lebih sering dalam mengikuti tren investasi yang ada di pasar uang untuk membuat keputusan keuangan yang lebih baik.

Financial Literacy dinyatakan dapat memperkuat hubungan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi, yang disebabkan oleh ketika seseorang memiliki *financial literacy* yang tinggi maka mereka akan semakin yakin dengan keputusan yang akan diambilnya sehingga investor juga akan lebih berani dalam mengambil keputusan (Firmansyah, 2023). Sedangkan, menurut (Mahmood *et al.*, 2024) dinyatakan dapat memperlemah hubungan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi sehingga hipotesis dinyatakan tertolak.

Berdasarkan penjelasan mengenai *gap research* yang telah dijabarkan terkait dengan pengaruh *behavioral factors* terhadap keputusan investasi serta bagaimana peran dari *financial literacy* sebagai variabel moderasi, penulis tertarik untuk menguji lebih lanjut terkait dengan perilaku yang dimiliki investor Generasi-Z di Indonesia dan bagaimana perilaku mereka dapat mempengaruhi keputusan mereka dalam berinvestasi.

Tinjauan pustaka dan Hipotesis

Teori Behavioural Finance

Behavioral finance merupakan studi yang memadukan wawasan dari psikologi, ekonomi dan ilmu mengenai perilaku untuk memahami perilaku pasar keuangan yang seringkali berbeda dengan asumsi standar (Pompian, 2011); (Beatrice, Murhadi dan Herlambang, 2021); (Statman, 2008); (Sutejo *et al.*, 2023) dan (Daniel Kahneman, 1979). Bias kognitif merupakan kecenderungan manusia untuk mengambil keputusan berdasarkan persepsi mereka sendiri, sedangkan bias emosi merupakan kecenderungan seseorang mengambil keputusan berdasarkan emosi atau perasaan mereka (Howard Ross, 2014).

Teori Investment Decision

Keputusan Investasi merupakan ketika aset atau dana akan di investasikan, hal ini dapat dilakukan baik oleh investor individu, direktur, atau manajer investasi perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan meminimalisir risiko (Rahman dan Gan, 2020); (Nelwan dan Tulung, 2018); dan (Fitriasuri dan Simanjuntak, 2022).

Teori Herding

Herding merupakan bias yang memungkinkan seseorang yakin kepada keputusan orang lain sehingga cenderung untuk mengikuti atau tunduk dengan keputusan orang lain (Pompian, 2011). Perilaku seseorang yang memiliki bias *herding* akan mengalami perubahan pemikiran dari awalnya yang rasional menjadi irasional dikarenakan mempercayai dan meniru atau mengikuti informasi yang didapatkan sehingga akan berdampak kepada pengambilan keputusan investasinya, hasil dari keputusan yang diambil akan menjadi bias karena bergantung kepada investor lain yang diikutinya (Puspawati dan Yohanda, 2022). Selain itu, *herding* diartikan sebagai perilaku dari seseorang yang memiliki kecenderungan untuk mengikuti arahan atau keputusan orang lain (Rahman dan Gan, 2020).

Teori Overconfidence

Sifat terlalu percaya diri terhadap pengetahuan dirinya sendiri atau *overconfidence* merupakan bias yang terjadi ketika seorang investor melebih-lebihkan pengetahuan dan prediksinya serta merasa dirinya lebih pintar dan memiliki prediksi yang lebih baik dibandingkan kinerja yang sebenarnya (Pompian, 2011). Terlalu percaya diri atau *overconfidence* merupakan bias kognitif yang menunjukkan adanya kecenderungan seseorang dalam memandang situasi tertentu dan sifat ini dapat diamati melalui perilaku seseorang yang

menganggap bahwa kemampuannya lebih baik dibandingkan dengan keadaan yang sebenarnya (Rahman & Gan, 2020). Bias *overconfidence* terbagi menjadi dua yaitu *overconfidence about knowledge* yang berarti sifat kepercayaan diri seseorang terhadap pengetahuan yang dimilikinya, sedangkan *overconfidence about ability* yang berarti bahwa seseorang terlalu percaya diri akan kemampuannya sendiri (Shefrin, 2005).

Teori *Financial Literacy*

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengartikan literasi keuangan sebagai serangkaian aktivitas yang bertujuan untuk membekali masyarakat konsumen dengan pengetahuan dan kemampuan yang memadai dalam mengelola keuangan mereka secara optimal. Literasi keuangan mencakup kesadaran, pengetahuan, keterampilan, sikap, dan perilaku yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan yang tepat dan bertanggung jawab (Firmansyah, 2023).

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision* Generasi-Z di Indonesia

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Putri dan Ishanah, 2020), dinyatakan bahwa *herding* memiliki hasil yang signifikan dan positif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Ige dan Adebayo, 2024) menyatakan bahwa *herding* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi. Hasil positif dan signifikan juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Fathin dan Hersugondo, 2022) yang menyatakan bahwa bias *herding* akan mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor di pasar saham Indonesia. Selain itu, menurut penelitian (Berliana dan Pertiwi, 2021) bahwa bias *herding* memiliki pengaruh yang positif signifikan atas pengambilan keputusan investor pemuda. Oleh karena itu, variabel *herding* diduga memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi, karena ketika investor memiliki sikap yang ikut-ikutan, mereka akan cenderung mempercayai informasi dan langsung mengambil keputusan investasi.

H1: Diduga *herding* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi-Z.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* Generasi-Z di Indonesia

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Dittrich *et al.*, 2005) membuktikan adanya pengaruh signifikan positif dari *Overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh (Yusri, 2020) menyatakan bahwa adanya pengaruh signifikan dan positif antara bias *overconfidence* dengan keputusan investasi. Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh (Ramadhan, 2022) yang menyatakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi. Selain itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh (Ar-Rachman, 2018) menyatakan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan investasi generasi muda di Indonesia. Maka dari itu, variabel *overconfidence* diduga memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan investasi, karena ketika seseorang telah sepenuhnya percaya terhadap pengetahuan dan kemampuannya, maka mereka akan cenderung melakukan pengambilan keputusan investasi bahkan tanpa mencari informasi tambahan atau melakukan analisis lebih lanjut serta cenderung tidak mendengarkan pendapat lain.

H2: Diduga *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi-Z.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision* Generasi-Z di Indonesia dengan Moderasi *Financial Literacy*

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Salsabila & Arifin, 2024), *financial literacy* dinyatakan tidak dapat memoderasi hubungan *herding* terhadap keputusan

investasi. Menurut (Firmansyah, 2023) *financial literacy* dinyatakan akan memperlemah hubungan antara *herding* terhadap keputusan investasi investor Generasi-Z di Surabaya. Selain itu, menurut penelitian (Novianggie & Asandimitra, 2019), dibuktikan bahwa *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan antara *herding* terhadap keputusan investasi. Maka dari itu, peran dari moderasi *financial literacy* pada variabel *herding* terhadap keputusan investasi dapat disimpulkan memiliki hubungan yang *insignificant* atau akan memperlemah pengaruh dikarenakan ketika seorang investor memiliki pengetahuan mengenai literasi keuangan, maka mereka akan cenderung untuk mempertimbangkan informasi yang dilakukan oleh mayoritas investor dan cenderung tidak langsung mempercayai informasi sepenuhnya.

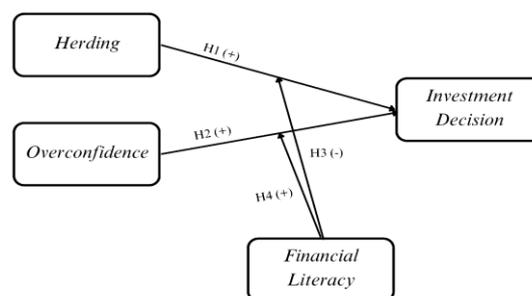
H3: Diduga *herding* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan investasi Generasi-Z dengan moderasi *financial literacy*.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* Generasi-Z di Indonesia dengan Moderasi *Financial Literacy*

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Adil *et al.*, 2022) *financial literacy* dinyatakan tidak dapat memoderasi hubungan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Menurut (Firmansyah, 2023) *financial literacy* dinyatakan akan memperlemah hubungan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi investor Generasi-Z di Surabaya. Selain itu, menurut penelitian (Prasetyo *et al.*, 2023), dibuktikan bahwa *financial literacy* tidak dapat memoderasi hubungan antara *herding* terhadap keputusan investasi investor Generasi-Z di kota Kediri. Oleh karena itu, disimpulkan bahwa adanya variabel moderasi *financial literacy* dapat memperkuat hubungan antara variabel *overconfidence* dengan keputusan investasi, dikarenakan ketika seorang investor memiliki literasi keuangan yang tinggi, maka literasi keuangan akan membuat investor semakin yakin dan juga berani dalam mengambil keputusan investasi.

H4: Diduga *overconfidence* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi Generasi-Z dengan moderasi *financial literacy*.

Berdasarkan dari latar belakang dan landasan teori yang telah dijabarkan, maka dapat dibuat suatu kerangka konseptual mengenai pengaruh dari bias perilaku *herding* dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi investor Generasi-Z di Indonesia dengan disertai *financial literacy* sebagai variabel moderasi dapat disajikan pada Gambar 2 berikut ini.



Sumber: Hasil Riset 2024

Gambar 2. Rerangka Konseptual

METODE

Penelitian ini merupakan *Basic Research*, dimana jenis penelitian ini bertujuan untuk memperluas ilmu pengetahuan dan difokuskan pada pengembangan teori yang telah ada atau untuk memperdalam pemahaman tentang suatu konsep melalui pengujian konsep ulang. Penelitian merupakan *Conclusive Research Causal*, yaitu menguji hubungan sebab-akibat antar variabel pada keputusan investasi Generasi-Z di Indonesia. Penelitian ini termasuk dalam

Quantitative Research karena semua data dan pengolahan datanya dapat diukur dalam bentuk angka dan metode analisisnya menggunakan *Structural Equation Modeling (SEM)*.

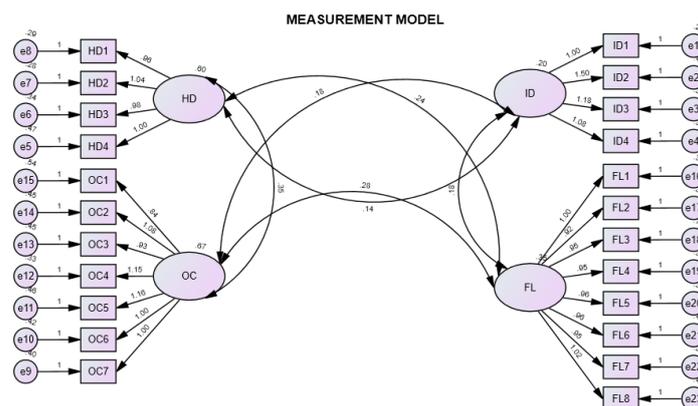
Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif serta menggunakan *cross section data* atau sumber data primer yang didapatkan dari responden secara langsung yang memenuhi karakteristik populasi yang mengisi kuesioner *online*. Penelitian ini menggunakan aras pengukuran interval karena dapat menunjukkan jarak yang sama dan selisih yang jelas pada skala. Skala *likert* atau *numerical scale* merupakan skala yang digunakan dalam penelitian ini dan terkategori ke dalam 5 poin yang dimulai dari Sangat Tidak Setuju (STS) hingga Sangat Setuju (ST). Target populasi yang ingin dituju pada penelitian ini yaitu masyarakat Generasi-Z di Indonesia yang berusia 18 hingga 27 tahun dan pernah melakukan investasi pada pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan metode *non probability* sampling dengan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel untuk menentukan sampel berdasarkan asumsi tertentu untuk meningkatkan keterwakilan data yang diperoleh (Sugiyono, 2010). Ukuran sampel yang diindikasikan untuk estimasi *maximum likelihood* adalah minimal 5 kali maksimum dan 10 kali dari jumlah titik dalam sampel. Dalam penelitian ini memiliki 23 indikator sehingga ukuran sampel minimal penelitian adalah 5 dikalikan 23 yaitu 115, dan maksimal adalah sebanyak 23 dikalikan 10 yaitu 230 (Wijayanto, 2008). Peneliti menetapkan 269 responden yang digunakan untuk penelitian ini. Data penelitian diolah menggunakan metode *Structural Equation Modeling* dengan menggunakan *software IBM SPSS AMOS 26 Graphics*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

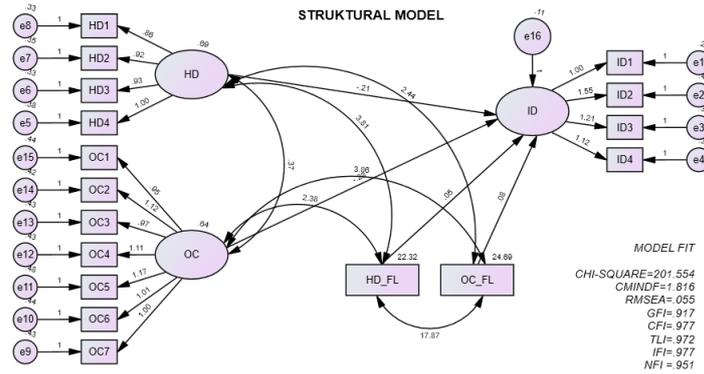
Model pengukuran dalam penelitian ini didapatkan dari pengolahan data dari keseluruhan 269 responden yang dilakukan melalui *software SPSS AMOS 26 Graphics*. Model pengukuran yang dilakukan terdiri dari *measurement model* menggunakan *Confirmatory Factor Analysis (CFA)* dan *structural model*.

Dalam pengujian *measurement model*, dilakukan dengan menghubungkan variabel dependen yaitu *investment decisions* dengan variabel independen *behavioral factors* dan disertai dengan variabel moderasi yaitu *financial literacy*. Berikut merupakan gambaran dari hasil *measurement model* yang telah diuji:



Sumber: Data diolah 2024
Gambar 3. Bagan Measurement Model

Berdasarkan Gambar 3, dinyatakan bahwa seluruh variabel telah valid dan reliabel. Maka dapat dilanjutkan untuk melakukan pengujian *Goodness-of-fit* dan uji hipotesis melalui *structural model*. Dengan dihubungkannya variabel dependen dengan variabel independen juga dihubungkan dengan variabel yang dimoderasi, maka pengaruh antar variabel akan diketahui melalui uji *structural model* dengan gambar model yang diuji sebagai berikut:



Sumber: Data diolah 2024
Gambar 4. Bagan Struktural Model

Gambar 4 menunjukkan bahwa terdapat 4 hipotesis antara variabel *investment decision* dengan *behavioral factors* disertai dengan pengaruh dari variabel moderasi. Oleh karena itu, uji perhitungan selanjutnya adalah dilakukan perhitungan terhadap beberapa indikator dalam *good fit index*. Berikut merupakan hasil uji model fit dari *structural model*:

Tabel 1. Hasil Uji Model Fit Struktural Model

<i>Goodness of Fit Indeks</i>	<i>Cut-off Value</i>	Hasil	Evaluasi Model	
<i>Chi-Square</i>	Diharapkan kecil	201.554	Good Fit	
CMIN/DF	≤2	1.816	Good Fit	
GFI	≥0,90	0.917	Good Fit	
TLI	≥0,90	0.972	Good Fit	
CFI	≥0,90	0.977	Good Fit	
IFI	≥0,90	0.977	Good Fit	
NFI	≥0,90	0.951	Good Fit	
RMSEA	≤0,08	0.055	Good Fit	
Measurement Model	AVE ≥0,5	ID	0.465 Marginal Fit	
		HD	0.635 Good Fit	
		OC	0.612 Good Fit	
		FL	0.448 Marginal Fit	
		CR ≥ 0,7	ID	0.777 Good Fit
			HD	0.874 Good Fit
			OC	0.917 Good Fit
		FL	0.866 Good Fit	

Sumber: Data diolah 2024

Dapat dilihat pada Tabel 1 yang menunjukkan bahwa hasil uji model fit untuk *structural model*, semua indikator memiliki keterangan *good fit* atau sudah memenuhi kriteria. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil semua indikator pada *structural model* dapat dikatakan memenuhi kriteria *good fit*. Oleh karena itu, hal ini dapat menunjukkan bahwa penelitian ini sudah baik dan dapat dilakukan untuk pengujian selanjutnya yaitu pengujian hipotesis.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan bantuan software IBM SPSS AMOS 26 yang menguji 6 hipotesis dalam penelitian ini. Dalam pengujian hipotesis terdapat standar penilaian yang dapat dilihat dari nilai probabilitas (p) dan terbagi menjadi 3 level signifikansi yaitu $p \leq$

0,05 untuk signifikan pada level 5%, $p \leq 0,1$ untuk signifikan pada level 10%, dan $p \leq 0,001$ untuk signifikan pada level 1%.

Nilai P dapat digunakan untuk melihat pengaruh positif atau negatif pada hipotesis, apabila nilai menunjukkan positif maka hipotesis tersebut bersifat positif dan apabila nilai menunjukkan negatif atau kurang dari seluruh level signifikan maka hipotesis tersebut bersifat negatif. Berikut adalah hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan:

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis dalam AMOS

	Pengaruh	CR	Estimate	p	Keterangan
H1	<i>Herding</i> → <i>Investment Decision</i>	-2.666	-0.276	0.002***	Positif
H2	<i>Overconfidence</i> → <i>Investment Decision</i>	-3.073	-0.214	0.008***	Positif
H3	<i>Herding</i> * <i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	3.557	0.052	0.000***	Positif
H4	<i>Overconfidence</i> * <i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	4.302	0.08	0.000***	Positif

* signifikan level 10%
** signifikan level 5%
*** signifikan level 1%

Sumber: Data diolah 2024

Pada Tabel 2 menunjukkan bahwa terdapat 4 hipotesis yang dimana semua hipotesis memiliki pengaruh signifikan yaitu H1, H2, H3, dan H4. Setelah dilakukan pengujian, seluruh hipotesis memiliki signifikan level yang sama yaitu pada signifikansi level 1% yaitu H1 dengan nilai p sebesar 0.002, untuk H2 dengan nilai p sebesar 0.008, H3 dengan nilai p sebesar 0.000 dan H4 dengan nilai p sebesar 0.000.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

	Variabel	Hipotesis	Hasil	Kesimpulan
H1	<i>Herding</i> → <i>Investment Decision</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Hipotesis diterima
H2	<i>Overconfidence</i> → <i>Investment Decision</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Hipotesis diterima
H3	<i>Herding</i> * <i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	Signifikan (-)	Signifikan (+)	Hipotesis ditolak
H4	<i>Overconfidence</i> * <i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	Signifikan (+)	Signifikan (+)	Hipotesis diterima

Sumber: Data diolah 2024

Pada Tabel 3 menunjukkan bahwa terdapat 4 hipotesis yang di mana terdapat 3 hipotesis diterima yaitu H1, H2, dan H4. Untuk hasil uji hipotesis H3 dinyatakan hipotesis tertolak.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decisions*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H1 yang telah diolah, hasil menunjukkan bahwa terdapat hasil yang positif signifikan antara *herding* terhadap *investment decision*. Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa *critical ratio* (CR) sebesar -2.666, nilai *estimate* sebesar -0.276, dan nilai p sebesar 0.002, yang berarti nilai tersebut memiliki level signifikansi 1%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *herding* dengan *investment decision*.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari (Febiyanto Nur Ramdani, 2018); (Berliana dan Pertiwi, 2021); (Ige dan Adebayo, 2024) dan (Yeye, 2021) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara *herding* dengan *investment decision*. Hasil positif tersebut disebabkan oleh sifat investor Gen-Z yang

cenderung ikut-ikutan akan membuat mereka cenderung mempercayai informasi yang berasal dari mayoritas orang atau tokoh yang dipercayai dan secara langsung mengikuti mereka terkait dengan keputusan investasi yang diambil. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa bias *herding* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decisions*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H2 yang telah diolah, hasil menunjukkan bahwa terdapat hasil yang positif signifikan antara *overconfidence* terhadap *investment decision*. Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa *critical ratio* (CR) sebesar -3.073, nilai *estimate* sebesar -0.214, dan nilai p sebesar 0.008, yang berarti nilai tersebut memiliki level signifikansi 1%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *overconfidence* dengan *investment decision*.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari (Yusri, 2020); (Ramadhan, 2022); (Berliana dan Pertiwi, 2021); (Aqilla dan Juanda, 2023) dan (Puspawati dan Yohanda, 2022) yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang positif dan signifikan antara bias *overconfidence* terhadap *investment decision*. Hasil positif disebabkan karena investor Gen-Z di Indonesia merasa mereka memiliki pengetahuan dan kemampuan yang cukup, sehingga mereka sering mengambil keputusan investasi berdasarkan pendapat atau analisis mereka sendiri. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa bias *overconfidence* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decisions* dengan Moderasi *Financial Literacy*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H3 yang telah diolah, hasil menunjukkan bahwa terdapat hasil yang positif signifikan antara *herding* terhadap *investment decision* dengan adanya variabel moderasi *financial literacy*. Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa *critical ratio* (CR) sebesar 3.557, nilai *estimate* sebesar 0.052, dan nilai p sebesar 0.000, yang berarti nilai tersebut memiliki level signifikansi 1%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *herding* dengan *investment decision* dengan dimoderasi *financial literacy*.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari (Handayani dan Muthohar, 2024) dan (Adolph, 2018) yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang positif dan signifikan antara bias *herding* terhadap *investment decision* dengan pengaruh moderasi dari *financial literacy*. Hasil yang positif terjadi karena investor Gen-Z di Indonesia sangat *FOMO* terhadap sesuatu yang sedang tren sehingga membuat responden cenderung tetap memiliki bias *herding* walaupun mereka telah memiliki literasi keuangan yang tinggi. Ketika seorang investor memiliki literasi keuangan yang tinggi, maka literasi keuangan tersebut akan membuat investor lebih selektif dalam memilih tokoh yang dipercayai atau mayoritas yang diikuti tanpa mengurangi, melainkan memperkuat kebiasaan mereka untuk mengikuti tren pasar yang ada. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa *financial literacy* dapat memperkuat pengaruh dari bias *herding* terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decisions* dengan Moderasi *Financial Literacy*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis H4 yang telah diolah, hasil menunjukkan bahwa terdapat hasil yang positif signifikan antara *overconfidence* terhadap *investment decision* dengan moderasi *financial literacy*. Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa *critical ratio* (CR) sebesar 4.302, nilai *estimate* sebesar 0.08, dan nilai p sebesar 0.000, yang berarti nilai tersebut memiliki level signifikansi 1%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan positif antara *overconfidence* dengan *investment decision* dengan dimoderasi oleh *financial literacy*.

Hasil dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian dari (Firmansyah, 2023); (Adil *et al.*, 2022) dan (Prasetyo *et al.*, 2023) yang menyatakan bahwa terdapat hasil yang positif dan signifikan antara bias *overconfidence* terhadap *investment decision* dengan pengaruh moderasi dari *financial literacy*. Hasil positif terjadi karena ketika seorang investor memiliki literasi keuangan yang tinggi, maka literasi keuangan tersebut akan membuat investor semakin yakin dan semakin sering untuk mengambil keputusan investasi. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa *financial literacy* dapat memperkuat pengaruh dari bias *overconfidence* terhadap *investment decision*.

KESIMPULAN

Pada hasil penelitian dapat dilihat bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh 2 variabel independen yang terdiri dari *herding* dan *overconfidence* dengan dinyatakan semua hasil memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap *investment decision*. Selanjutnya, pada variabel independen *herding* dan *overconfidence* yang dimoderasi dengan *financial literacy* menyatakan adanya hubungan yang positif signifikan, yang berarti bahwa variabel moderasi *financial literacy* dapat memperkuat hubungan antara variabel independen *herding* dan *overconfidence* terhadap variabel dependen *investment decision*.

Rekomendasi

Bagi investor yang memiliki bias perilaku kognitif yaitu *herding*, disarankan untuk lebih bijak dalam memilih tokoh yang dipercayai untuk diikuti keputusan investasinya. Hal tersebut dapat dilakukan dengan cara melihat dari pengalaman (*track record*) tokoh tersebut, pendidikan, reputasi, lisensi atau sertifikasi, strategi investasi, dan konsistensi kinerja tokoh tersebut. Selain itu, pastikan bahwa tokoh tersebut memiliki tingkat risiko dan tujuan/strategi investasi yang sesuai dengan anda. Selanjutnya bagi investor yang memiliki bias perilaku kognitif *overconfidence*, disarankan untuk lebih konservatif dalam mengambil keputusan investasi dengan melakukan analisis fundamental dan teknikal dalam pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi.

Bagi penasihat keuangan, dapat menggunakan bias perilaku kognitif seperti *herding* dan *overconfidence* sebagai bahan pertimbangan untuk memberikan saran dan rekomendasi. Penasihat keuangan harus dapat memberikan edukasi dan informasi mengenai risiko yang dapat muncul akibat dampak dari kecenderungan investor untuk mengikuti tokoh investor dan kecenderungan investor untuk hanya percaya pada kemampuan serta pengetahuannya sendiri, untuk mengatasi hal ini penasihat keuangan dapat memberikan rekomendasi untuk melakukan disertifikasi portofolio kepada investor sehingga dapat meminimalisir kerugian yang akan terjadi pada investasi tersebut.

Penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai bagaimana dampak dari *behavioral factors* atau bias perilaku investor khususnya pada Generasi-Z terhadap keputusan mereka dalam mengambil keputusan investasi. Bias perilaku yang menjadi fokus pada penelitian ini adalah *herding* dan *overconfidence* lalu penelitian ini juga menggunakan variabel moderasi *financial literacy* untuk melihat apakah investor yang memiliki literasi keuangan yang tinggi dapat memperkuat atau memperlemah bias mereka dalam pengambilan keputusan investasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar peneliti dapat menambahkan *behavioral factors* lainnya terutama bias emosi seperti *trait anger*, *trait anxiety*, *regret aversion*, *loss aversion* dan *optimism*, guna mengembangkan penelitian ini.

REFERENSI

Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>

- Adolph, R. (2018). Effects of Organizational Justice on Job Outcomes: An Intervening Role of Affective Commitment. *Jinnah Business Review*, Vol. 6, No, 1–88. <https://doi.org/http://www.jbrc.pk>
- Aqilla, F., & Juanda. (2023). Pengaruh Overconfidence, Trait Anger, Trait Anxiety, Herding Effect, dan Self-Monitoring terhadap Keputusan Investasi Investor di Banda Aceh. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 8(4), 888–906. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmk.v2i3.9571>
- Ar-Rachman, A. R. (2018). Pengaruh Overconfidence Bias Dan Bias Optimisme Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 287. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jmk.v2i3.9571>
- Beatrice, V., Murhadi, W. R., & Herlambang, A. (2021). The effect of demographic factors on behavioral biases. *Jurnal Siasat Bisnis*, 25(1), 17–29. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol25.iss1.art2>
- Berliana Viera Sabilla, & Tri Kartika Pertiwi. (2021). Pengaruh Bias Perilaku Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Para Investor Pemula Di Kota Sidoarjo. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 353–364. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v5i2.688>
- Daniel Kahneman, A. T. (1979). Prospect Theory: An analysis of Decision Under Risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. https://doi.org/https://doi.org/10.1142/9789814417358_0006
- Dittrich, D. A. V., Güth, W., & MacLejovsky, B. (2005). Overconfidence in investment decisions: An experimental approach. *European Journal of Finance*, 11(6), 471–491. <https://doi.org/10.1080/1351847042000255643>
- Fathin, N. A., & Hersugondo, H. (2022). The Role of Psychological and Social Factors on Retail Investor Investment Decisions in the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 13(2), 236–252. <https://doi.org/10.15294/jdm.v13i2.36588>
- Firmansyah, F. (2023). The Influence of Overconfidence Bias, Herding Effect, and Loss Aversion on Investment Decisions in The Capital Market with Financial Literacy as A Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 4(11), 871–897. <https://doi.org/10.47153/jbmr411.8252023>
- Fitriasuri, F., & Simanjuntak, R. M. A. (2022). Pengaruh pengetahuan investasi, manfaat motivasi, dan modal minimal investasi terhadap keputusan investasi di Pasar Modal. *Owner*, 6(4), 3333–3343. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1186>
- Handayani, I., & Muthohar, A. M. (2024). Peran Literasi Keuangan Syariah sebagai Variabel Moderasi atas Hubungan Behavioral Biases dan Pendapatan terhadap Keputusan Investasi pada Generasi Z (Studi pada Perguruan Tinggi Islam Negeri di Jawa Tengah). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan*, 01(02). <https://doi.org/https://journal.syamilahpublishing.com/index.php/muhasabah/>
- Ige, B. O., & Adebayo, R. O. (2024). The influences of psychological factors on investors decision making in the South African derivative market. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 13(1), 267–278. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v13i1.2877>
- Jung, K., Shavitt, S., Viswanathan, M., & Hilbe, J. M. (2014). Female hurricanes are deadlier than male hurricanes. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 111(24), 8782–8787. <https://doi.org/10.1073/pnas.1402786111>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy; an evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(September 2023), 104303. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Marciano, D., & Wijaya, L. I. (2021). Behavioural Biases in Investment Decision. *Empirical*

- Study*, 158, 466–486. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2024.v8.i3.6380>
- Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 2878–2887. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.21196>
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The Influence of Behavioral Bias, Cognitive Bias, and Emotional Bias on Investment Decision for College Students with Financial Literacy as the Moderating Variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92–107. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6044>
- Pompian, M. M. (2011). Behavioral finance and wealth management: How to build investment strategies that account for investor biases. In *Behavioral Finance and Wealth Management*. <https://doi.org/10.1002/9781119202400>
- Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). The impact of disposition effect, herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 12(9), 241–251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>
- Puspawati, D., & Yohanda, A. R. (2022). Bias Perilaku Pada Keputusan Investasi Generasi Muda. *Akuntabilitas*, 16(1), 41–60. <https://doi.org/10.29259/ja.v16i1.15724>
- Putri, R. A., & Ishanah, Y. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi Pada Investor Saham Di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30746>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Ramadhan, R. M. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Toleransi Risiko, Overconfidence, Experience Regret dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Investor di Yogyakarta). 4(7), 1450–1515. <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/38860>
- Salsabila, R. T., & Arifin, A. (2024). Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi: Studi Kasus Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(1), 524–539.
- Shefrin, H. M. (2005). Behavioral Corporate Finance. *SSRN Electronic Journal*, 1–17. <https://doi.org/10.2139/ssrn.288257>
- Statman, M. (2008). What Is Behavioral Finance? *Handbook of Finance*, 1–9. <https://doi.org/10.1002/9780470404324.hof002009>
- Sutejo, B. S., Sumiati, Wijayanti, R., & Ananda, C. F. (2023a). Do Emotions Influence the Investment Decisions of Generation Z Surabaya Investors in the Covid-19 Pandemic Era? Does Financial Risk Tolerance Play a Moderating Role? *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2). <https://doi.org/10.46585/sp31021755>
- Sutejo, B. S., Sumiati, Wijayanti, R., & Ananda, C. F. (2023b). Emotional intelligence and stock trading decisions: Indonesia's millennial generation in the COVID-19 era. *Asian Economic and Financial Review*, 13(12), 949–969. <https://doi.org/10.55493/5002.V13I12.4893>
- Yeye, A. (2021). Pengaruh faktor perilaku terhadap keputusan investasi. *Edunomika*, 05(02), 1142–1153. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.935>
- Yusri, A. Z. dan D. (2020). Financial Behaviour Factors Impact Invesment Decisions. *Jurnal Ilmu Pendidikan*, 7(2), 809–820. <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>