



Pengaruh *Overconfidence, Herding* dan *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision* dengan *Financial Literacy* sebagai Variabel Mediasi

Graciella Dian Putri Ewanda¹, Cesy Iola Kariza², Muhammad Zalviwan³

¹Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, graciellaewanda25103@gmail.com

²Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, cesy.kariza@upb.ac.id

³Universitas Panca Bhakti, Pontianak, Indonesia, m.zalviwan@upb.ac.id

Corresponding Author: graciellaewanda25103@gmail.com¹

Abstract: This study aims to examine the influence of overconfidence, herding behavior, and loss aversion on investment decision-making, with financial literacy serving as a mediating variable among capital market investors in Pontianak City. The research adopts a quantitative approach and employs a non-probability sampling technique using purposive sampling. The relationships among variables are analyzed using the Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method, processed with SmartPLS version 3.0. The findings indicate that only overconfidence and financial literacy have a significant effect on investment decisions, whereas herding behavior and loss aversion do not exhibit a significant influence on investment decisions. Furthermore, overconfidence is found to have a significant effect on financial literacy, while herding behavior and loss aversion show no effect on financial literacy. In addition, financial literacy is proven to mediate the relationship between overconfidence and investment decisions; however, it does not function as a mediating variable in the relationships between herding behavior and loss aversion with investment decisions.

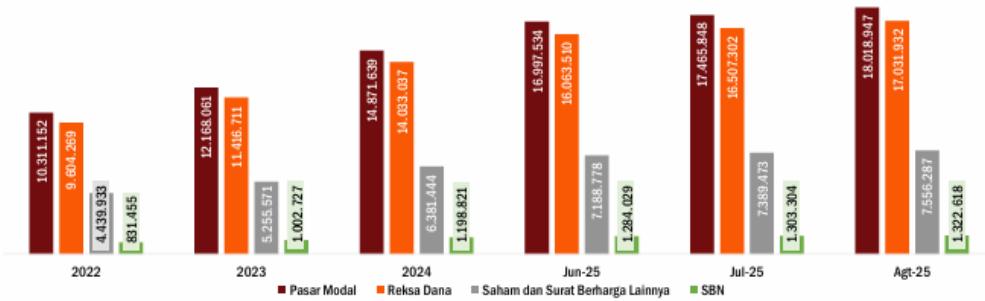
Keywords: *Overconfidence, Herding, Loss Aversion, Investment Decision, Financial Literacy*

Abstrak: Riset ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh *overconfidence, herding*, dan *loss aversion* terhadap *investment decision* dengan *financial literacy* sebagai variabel mediasi pada investor pasar modal di Kota Pontianak. Kajian ilmiah ini menerapkan pendekatan kuantitatif dengan mengaplikasikan teknik *non-probability sampling* melalui metode *purposive sampling*. Hubungan antarvariabel dianalisis dengan menerapkan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) diolah dengan SmartPLS versi 3.0. Hasil kajian ilmiah ini mengindikasikan hanya *overconfidence* dan *financial literacy* yang memengaruhi *Investment Decision*, sedangkan *herding* dan *Loss Aversion* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *investment decision*. Selanjutnya, *Overconfidence* terbukti berpengaruh terhadap *Financial Literacy*, sementara *Herding* dan *Loss Aversion* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Literacy*. Selain itu, *Financial Literacy* terbukti mampu memediasi hubungan antara *Overconfidence* dan *Investment Decision*, namun tidak berperan sebagai variabel mediasi pada hubungan *Herding* dan *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*.

Kata Kunci: *Overconfidence, Herding, Loss Aversion, Investment Decision, Financial Literacy*

PENDAHULUAN

Kemajuan suatu negara, keterlibatan masyarakat dalam aktivitas investasi menjadi salah satu unsur penting yang mendorong perkembangan ekonomi. Pasar modal berfungsi sebagai sarana yang menyalurkan dana dari masyarakat kepada berbagai sektor yang mengadakan kegiatan investasi (Kariza & Reswari, 2023). Lonjakan jumlah investor di pasar modal Indonesia menunjukkan tren peningkatan yang signifikan.



Sumber: KSEI, 2025
Gambar 1. Data Investor

Perkembangan pesat minat masyarakat terhadap instrument investasi pada pasar modal juga terindikasi dari peningkatan investor yang signifikan di Kota Pontianak.

Tabel 1. Jumlah Investor Kota Pontianak

Tahun	Jumlah Investor
2022	42.617
2023	53.619
2024	62.271

Sumber: KP BEI Kalbar

Namun, keputusan investasi yang idealnya harus didasari oleh logika dan data seringkali terganggu oleh emosi dan bias perilaku yang dikenal dalam ilmu *Behavioral Finance*. Penelitian Zalviwan et al. (2020) juga membuktikan bahwa di setiap pasar modal, termasuk Indonesia, kondisi akan selalu terjadi, investor cenderung membuat keputusan yang bias. Terdapat tiga bias yang sering mempengaruhi keputusan investasi: *overconfidence* (terlalu percaya diri) yang membuat investor sering bertransaksi tanpa riset mendalam, *herding* (ikut-ikutan) yang muncul karena takut ketinggalan saat melihat orang lain ramai membeli/menjual asset, dan *loss aversion* (takut rugi) yang membuat investor sulit menjual aset yang harganya sudah jatuh. Semua bias ini berpotensi menyebabkan hasil investasi menjadi buruk atau tidak optimal.

Tabel 2. Indeks Literasi Keuangan

Tahun	Indeks Literasi Keuangan (%)
2022	49,68
2023	65,43
2024	66,46

Sumber: OJK.go.id

Secara ideal, kita berharap bahwa literasi keuangan yang baik akan menjadi penangkal atau penengah yang membuat investor lebih logis dan kebal terhadap bias *overconfidence*, *herding*, dan *loss aversion* saat berinvestasi.

Penelitian ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperkuat kajian keuangan perilaku melalui penegasan peran *financial literacy* sebagai variabel mediasi yang secara selektif berpotensi meredam pengaruh bias kognitif, yaitu *overconfidence*, *herding*, dan *loss aversion*, terhadap pengambilan keputusan investasi. Secara empiris, studi ini menyajikan bukti kontekstual dari investor pasar modal di Kota Pontianak, yang masih relatif terbatas dalam literatur, sehingga memperluas pemahaman mengenai perilaku investasi. Selain itu, penelitian ini memiliki implikasi praktis dengan menyediakan dasar perumusan kebijakan literasi keuangan yang lebih terarah dan kontekstual bagi regulator, lembaga edukasi keuangan, dan pelaku pasar guna meningkatkan kualitas keputusan investasi serta meminimalkan perilaku irasional investor di tingkat daerah.

Meskipun pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi telah banyak dikaji, peran *financial literacy* sebagai variabel mediasi yang bekerja secara berbeda pada setiap jenis bias masih belum diuji secara konsisten, khususnya pada investor pasar modal di Kota Pontianak. Cela ini menegaskan perlunya penelitian yang menelaah efektivitas literasi keuangan dalam meredam bias kognitif pada konteks investor daerah.

METODE

Penelitian ini menggunakan desain kuantitatif dengan pendekatan *cross-sectional*, di mana data dikumpulkan satu kali pada satu periode pengamatan melalui kuesioner terstruktur. Teknik pengambilan sampel yang diterapkan adalah *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria responden dalam penelitian ini meliputi investor yang aktif berinvestasi di pasar modal pada kurun waktu 2022–2025 serta berdomisili di Kota Pontianak. Penentuan ukuran sampel minimum mengacu pada metode yang dikemukakan oleh Cohen (1992), dengan mempertimbangkan aspek statistical power dan effect size. Tahapan penentuannya dilakukan dengan mengidentifikasi total panah yang menuju ke satu konstruk, menetapkan tingkat signifikansi, menentukan nilai minimum yang digunakan. Dalam riset ini digunakan jumlah panah sebanyak 7 panah, tingkat signifikansi sebesar 5%, nilai R^2 minimum sebesar 0,1. Dan total sampel diperoleh adalah 166 responden.

Hubungan antarvariabel dianalisis dengan menerapkan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) diolah dengan SmartPLS versi 3.0. Pendekatan ini memungkinkan evaluasi *outer model* (model pengukuran) dan *inner model* (model struktural) secara simultan. Pengumpulan informasi/data dilakukan melalui penyebaran kuesioner pada investor pasar modal yang berdomisili di Kota Pontianak dan aktif melakukan investasi selama periode 2022–2025. Dalam kajian ilmiah ini, digunakan 5 variabel, yaitu *Overconfidence* (X1), *Herding* (X2), *Loss Aversion* (X3), *Financial Literacy* (Z), dan *Investment Decision* (Y). Penelitian ini menerapkan skala Likert 5 tingkat sebagai alat ukur untuk masing-masing variabel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Theory of Planned Behavior

Menurut Ajzen (1991), *Theory of Planned Behaviour* (TPB) merupakan pengembangan dari *Theory of Reasoned Action* (TRA). Dalam TRA dijelaskan jika perilaku individu dipicu oleh niat, sikap, dan norma subjektif. Namun, dalam praktiknya, niat tidak selalu terwujud menjadi tindakan nyata sehubungan dengan perilaku individu acapkali dibatasi oleh faktorfaktor, seperti keterbatasan waktu, rutinitas yang dilakukan secara tanpa sadar,

kemampuan pribadi, juga kendala organisasi maupun sekitar. Atas dasar hambatan tersebut, Ajzen mengembangkan teori lanjutan yang dikenal sebagai TPB.

TPB menegaskan bahwa individu tidak sepenuhnya memiliki kebebasan dalam bertindak, karena terdapat faktor pengendali yang memengaruhi perilaku. Oleh sebab itu, variabel *perceived behavioural control* ditambahkan sebagai unsur penting dalam TPB. Adapun tujuan utama TPB menurut Ajzen (1991) adalah: 1) Meramalkan dan memahami dampak motivasi terhadap tindakan individu; 2) Menemukan strategi yang tepat untuk mengarahkan perubahan perilaku; 3) Memberikan penjelasan mengenai hampir semua jenis perilaku manusia.

Dalam *Theory of Planned Behavior* (TPB), *financial literacy* diposisikan sebagai *capability mechanism* yang membentuk keyakinan individu dalam mengevaluasi informasi keuangan, mengendalikan respons terhadap bias kognitif, serta memperkuat *perceived behavioral control* dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan tingkat literasi keuangan yang memadai, investor memiliki kapasitas kognitif yang lebih baik untuk menilai risiko dan manfaat secara rasional, sehingga kecenderungan perilaku yang dipengaruhi oleh *overconfidence*, *herding*, dan *loss aversion* dapat diminimalkan sebelum diwujudkan dalam keputusan investasi aktual.

Teori Perilaku Keuangan

Keuangan perilaku (*behavioral finance*) merupakan cabang ilmu yang mengkaji bagaimana individu memproses informasi dan meresponsnya dalam pengambilan keputusan keuangan, khususnya dalam upaya memperoleh imbal hasil yang optimal dengan tetap mempertimbangkan risiko yang melekat (Oktasari et al., 2023). Menurut Thaler (1999), kajian keuangan perilaku tidak hanya bertumpu pada prinsip-prinsip serta teori keuangan klasik, tetapi juga memperhatikan pengaruh faktor psikologis terhadap perilaku investor. Pendekatan ini mengintegrasikan perspektif ekonomi dan psikologi untuk menjelaskan tindakan investor dalam konteks pasar keuangan. Dalam praktiknya, kondisi psikologis sering kali mendorong investor untuk mengambil keputusan yang menyimpang dari asumsi rasionalitas ekonomi.

Investment Decision

Keputusan investasi adalah perencanaan kritis atau proses memilih tentang bagaimana menggunakan sebagian dana ataupun aset yang dimiliki dengan ekspektasi keuntungan di masa mendatang. Menurut Sari & Wibowo (2025) keputusan investasi bisa diartikan sebagai suatu tindakan yang dilaksanakan oleh individu atau pihak penanam modal untuk mengalokasikan asset atau sumber daya pribadi mereka ke dalam produk investasi. Keputusan investasi merupakan suatu proses penentuan pilihan terbaik dari berbagai alternatif yang tersedia, yang dilakukan setelah individu melakukan evaluasi secara menyeluruh terhadap setiap pilihan yang ada (Adwitiya & Abdurrahman, 2025). Dalam konteks pengelolaan keuangan, setiap individu memiliki pendekatan yang berbeda-beda, yang dipengaruhi oleh perbedaan tingkat pendapatan serta prioritas kebutuhan. Perbedaan tersebut turut menentukan cara individu mengalokasikan dananya, baik untuk konsumsi maupun untuk investasi, dengan tujuan memperoleh manfaat atau nilai tambah yang lebih optimal di masa depan (Humairo & Panuntun, 2022). Marheni et al. (2025) menyatakan keputusan investasi merupakan aspek yang kompleks dan integral dari perencanaan keuangan yang memerlukan pertimbangan cermat terhadap berbagai faktor.

Overconfidence

Overconfidence adalah tingkat keyakinan investor yang melampaui batas kemampuan atau akurasi prediksi yang dimiliki sebenarnya, atau dengan kata lain yaitu rasa percaya diri berlebihan. *Overconfidence* merupakan bias kognitif yang menyebar luas yang menyebabkan investor melebih-lebihkan kemampuan mereka dan mengabaikan risiko yang signifikan,

sehingga mengakibatkan keputusan investasi yang buruk dan potensi kerugian finansial (Marheni et al., 2025). *Overconfidence* merupakan kondisi ketika individu memiliki tingkat kepercayaan diri yang berlebihan. Sikap ini tercermin dari kecenderungan seseorang untuk menilai secara terlalu optimistis terhadap kemampuan maupun informasi yang dimilikinya. (Humairo & Panuntun, 2022). *Overconfidence* adalah penyimpangan emosional yang dimiliki seseorang dengan meyakini bahwa dirinya terlatih dan memiliki cukup informasi tentang suatu keputusan (Ardini & Achyani, 2023).

Herding

Herding adalah fenomena dimana seseorang atau investor menanggalkan analisis individualnya dan memilih untuk bergerak seirama dengan mayoritas pasar atau kelompok referensi, atau secara sederhana dapat diartikan dengan kecenderungan mengikuti tren atau orang lain. Menurut Sari & Wibowo (2025) herding behavior adalah kecenderungan bias untuk meniru orang lain. *Herding* merupakan perilaku mengikut-ikut yang cenderung diidentifikasi sebagai strategi mencontoh keputusan investor lain dalam proses pengambilan keputusan investasi (Firmansyah et al., 2023). *Herding behavior* merupakan pola perilaku imitasi antar investor, khususnya keputusan yang diambil oleh mayoritas, dengan tujuan untuk mengurangi risiko yang dirasakan. (Limarus & Pamungkas, 2023).

Loss Aversion

Loss aversion adalah kecenderungan alami manusia yang dimana lebih takut rugi daripada bersemangat untuk untung, atau secara sederhananya adalah kecenderungan menghindari kerugian daripada mengejar keuntungan. *Loss aversion* merupakan bias perilaku seseorang, atau juga dapat diartikan sebagai sikap menghindari kerugian dibanding mendapat keuntungan (Sari & Wibowo, 2025). *Loss aversion* merupakan kondisi ketika investor lebih berfokus pada upaya menghindari kerugian dibandingkan dengan memperoleh keuntungan, sehingga cenderung bersikap lebih protektif dan menghindari risiko karena enggan menerima potensi kerugian (Limarus & Pamungkas, 2023). Perilaku ini mencerminkan kecenderungan psikologis di mana rasa tidak nyaman atau penderitaan yang dirasakan akibat kehilangan modal dinilai lebih besar daripada kepuasan yang diperoleh dari hasil dalam jumlah yang setara (Humairo & Panuntun, 2022). Oleh karena itu, bias *loss aversion* menggambarkan dorongan emosional yang kuat pada individu untuk meminimalkan kerugian daripada memaksimalkan keuntungan (Adwitiya & Abdurrahman, 2025). *Loss aversion* adalah suatu kondisi ketika kerugian nyata atau potensial dirasakan oleh individu secara psikologis dan emosional memiliki dampak yang lebih buruk daripada keuntungan dengan nilai yang setara (Firmansyah et al., 2023).

Financial Literacy

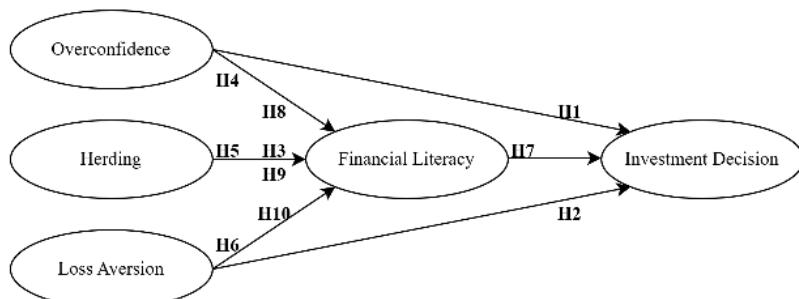
Financial literacy ialah pengetahuan serta kemampuan yang ada pada setiap orang dalam mengelola keuangan dengan bijak dengan tujuan untuk mencapai hidup yang lebih baik dan aman secara finansial. OJK menerangkan *financial literacy* sebagai kemampuan dan keyakinan individu yang memengaruhi sikap serta keputusan dalam mengelola keuangan untuk mencapai kesejahteraan finansial. Literasi keuangan juga diartikan sebagai tingkat pemahaman, wawasan, dan kemampuan seseorang dalam mengelola keuangannya secara efektif (Sari & Wibowo, 2025). Selain itu, Limarus & Pamungkas (2023) menyatakan bahwa penguasaan individu terhadap teori serta produk keuangan yang tersedia dapat menjadi pedoman bagi investor dalam menentukan keputusan yang optimal, sehingga risiko terjadinya permasalahan keuangan dapat diminimalkan. *Financial literacy* diposisikan sebagai variabel mediasi karena kemampuan individu dalam memahami konsep keuangan, risiko, serta instrumen investasi berperan penting dalam mengendalikan bias perilaku investor. Investor dengan tingkat literasi

keuangan yang lebih tinggi cenderung mampu mengevaluasi informasi secara rasional dan mengurangi pengaruh bias psikologis seperti overconfidence, herding, dan loss aversion dalam pengambilan keputusan investasi. Dengan demikian, financial literacy tidak hanya memengaruhi investment decision secara langsung, tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme yang menjembatani pengaruh faktor-faktor behavioral terhadap keputusan investasi.

Hipotesis

- H₁: *Overconfidence* berpengaruh terhadap *investment decision*
- H₂: *Herding* berpengaruh terhadap *investment decision*
- H₃: *Loss aversion* berpengaruh terhadap *investment decision*
- H₄: *Overconfidence* berpengaruh terhadap *financial literacy*
- H₅: *Herding* berpengaruh terhadap *financial literacy*
- H₆: *Loss aversion* berpengaruh terhadap *financial literacy*
- H₇: *Financial literacy* berpengaruh terhadap *investment decision*
- H₈: *Financial Literacy* memediasi antara *overconfidence* dan *investment decision*
- H₉: *Financial literacy* memediasi antara *herding* dan *investment decision*
- H₁₀: *Financial literacy* memediasi antara *loss aversion* dan *investment decision*

Kerangka Penelitian



Sumber: Hasil Riset (2025)
Gambar 2. Kerangka Penelitian

Hasil Uji Validitas Konvergen

Uji validitas konvergen dilakukan guna mengevaluasi signifikansi indikator-indikator yang membentuk variabel terbukti valid, sekaligus memastikan bahwa pernyataan pada setiap variabel laten dapat dipahami oleh responden sesuai dengan maksud penelitian. Pengujian ini menggunakan dua kriteria utama, yaitu nilai *loading factor* dan *Average Variance Extracted* (AVE). Indikator diakui memenuhi validitas konvergen jika nilai *loading faktornya* $>0,70$ dan nilai AVE $> 0,50$.

Tabel 3. Outer Loading

	O (X ₁)	H (X ₂)	LA (X ₃)	FL (Z)	ID (Y)	AVE	Keterangan
O1	0.864						Valid
O2	0.775						Valid
O3	0.896						Valid
O4	0.868						Valid
O5	0.906						Valid
O6	0.844						Valid
O7	0.859						Valid
O8	0.813						Valid
O9	0.848						Valid
H1		0.803				0.728	Valid
H2		0.806				0.670	Valid

H3	0.776	Valid
H4	0.805	Valid
H5	0.839	Valid
H6	0.801	Valid
H7	0.866	Valid
H8	0.841	Valid
H9	0.825	Valid
LA1	0.756	Valid
LA2	0.832	Valid
LA3	0.776	Valid
LA4	0.883	Valid
LA5	0.887	Valid
LA6	0.747	Valid
LA7	0.847	Valid
LA8	0.838	Valid
FL1	0.794	Valid
FL2	0.775	Valid
FL3	0.766	Valid
FL4	0.810	Valid
FL5	0.847	Valid
ID1	0.708	Valid
ID2	0.750	Valid
ID3	0.720	Valid
ID4	0.714	Valid
ID5	0.781	Valid
ID6	0.790	Valid
ID7	0.787	Valid
ID8	0.832	Valid

Sumber: Hasil Riset (2025)

Hasil uji validitas konvergen memaparkan semua variabel memiliki nilai *loading factor* $> 0,70$ dan nilai AVE $> 0,50$, sehingga dianggap valid. Hal ini menunjukkan bahwa pernyataan tersebut berhasil mengukur hubungan antara skor indikator dan variabel terkait

Hasil Uji Validitas Diskriminan

Tujuan uji validitas konvergen guna memastikan setiap indikator atau pernyataan pada variabel laten mampu membedakan konstruk yang diukur, sehingga responden tidak menafsirkan atau menjawab pernyataan suatu variabel berdasarkan konstruk laten lainnya, baik dari segi makna maupun konsep yang terkandung di dalamnya.

Tabel 4. Fornell-Larcker

O (X ₁)	H (X ₂)	LA (X ₃)	FL (Z)	ID (Y)
O (X ₁)	0.853			
H (X ₂)	0.764	0.818		
LA (X ₃)	0.599	0.735	0.822	
FL (Z)	0.283	0.241	0.179	0.761
ID (Y)	0.407	0.320	0.229	0.756 0.799

Sumber: Hasil Riset (2025)

Pada tabel 4, semua variabel menunjukkan nilai Fornell-Larcker Criterion yang lebih tinggi daripada koefisien korelasinya terhadap variabel lain ($FLC > r$). Sehingga, dapat ditetapkan jika semua variabel telah sesuai dengan kriteria validitas diskriminan.

Hasil Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk menilai sejauh mana instrumen konsisten dalam mengukur konstruk penelitian. Konstruk diakui reliabel apabila *Cronbach's Alpha* maupun *Composite Reliability* memiliki nilai $> 0,70$.

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>	Keterangan
O (X ₁)	0.953	0.960	Reliabel
H (X ₂)	0.941	0.948	Reliabel
LA (X ₃)	0.932	0.943	Reliabel
FL (Z)	0.896	0.917	Reliabel
ID (Y)	0.858	0.898	Reliabel

Sumber: Hasil Riset (2025)

Pada tabel di atas, seluruh nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* masing-masing lebih dari 0,70, sehingga seluruh variabel laten dalam penelitian ini dapat dinyatakan reliabel. Ini dapat diartikan bahwa konsistensi jawaban pada tiap-tiap butir indikator konstruk dinyatakan konsisten atau reliabel.

Hasil Uji VIF

Uji VIF/ Multikolineritas menunjukkan seberapa besar suatu variabel dipengaruhi oleh variabel lain dalam model. Jika nilai VIF < 5 , maka tidak terjadi kolinearitas antar konstruk dan nilai VIF > 5 , maka terjadi kolinearitas antar konstruk.

Tabel 6. VIF				
O (X ₁)	H (X ₂)	LA (X ₃)	FL (Z)	ID (Y)
O (X ₁)			2.418	2.604
H (X ₂)			3.366	3.370
LA (X ₃)			2.190	2.192
FL (Z)				1.200
ID (Y)				

Sumber: Hasil Riset (2025)

Berdasarkan *output* tabel 6, nilai VIF konstruk penelitian ini tidak ada yang lebih besar dari 5 atau semua VIF dibawah 5, sehingga dianggap tidak terjadi multikolinearitas.

Hasil Uji R-Square

Uji R-Square dilakukan guna menilai intensitas variabel independen mampu menguraikan variasi pada variabel dependen. Interpretasi nilai R-Square mengindikasikan bahwa nilai di atas 0,75 mencerminkan pengaruh yang kuat, rentang 0,50–0,74 mengindikasikan pengaruh sedang, sedangkan nilai antara 0,25–0,49 mengindikasikan pengaruh yang relatif lemah. (Hair et al., 2011).

Tabel 7. R-Square		
	R Square	R Square Adjusted
ID (Y)	0.573	0.563
FL (Z)	0.167	0.151

Sumber: Hasil Riset (2025)

Berdasarkan *output* tabel 7, nilai R-Square variabel *Investment Decision* sebesar 0,573, menyatakan jika pengaruh *Overconfidence*, *Herding*, dan *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision* termasuk dalam kategori sedang. Di sisi lain, variabel *Financial Literacy* memiliki

nilai R-Square sebesar 0,167, mengindikasikan jika pengaruh *Overconfidence*, *Herding*, dan *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy* tergolong lemah.

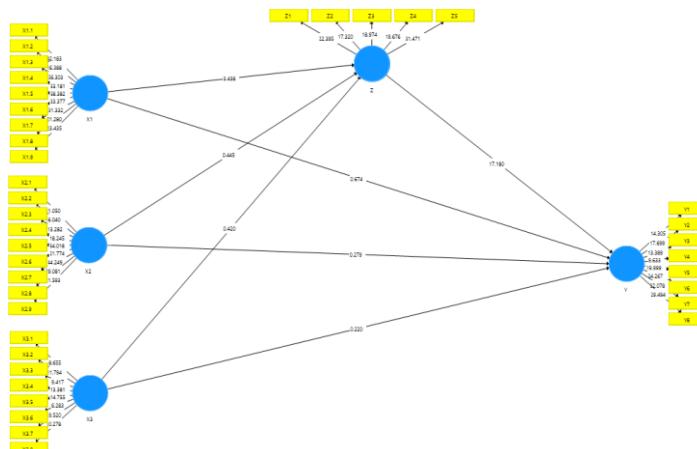
Hasil Uji Hipotesis

Uji hipotesis dimaksudkan untuk menilai pengaruh tiap-tiap variabel penelitian. Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis ditentukan bertumpu pada nilai T Statistics dan P-value. Hipotesis diterima asalkan T Statistics melebihi 1,96 dan P-value berada di bawah 0,05, sebaliknya hipotesis ditolak bilamana T Statistics dibawah 1,96 dan P-value melebihi 0,05.

Tabel 8. Path Coefficient

Hipotesis	Path	T Statistics	P Values	Keterangan
Pengaruh Langsung				
O (X ₁) -> ID (Y)	-0.063	0.674	0.500	H ₁ ditolak
H (X ₂) -> ID (Y)	0.027	0.279	0.780	H ₂ ditolak
LA (X ₃) -> ID (Y)	0.021	0.220	0.826	H ₃ ditolak
O (X ₁) -> FL (Z)	0.394	3.438	0.001	H ₄ diterima
H (X ₂) -> FL (Z)	0.054	0.445	0.657	H ₅ ditolak
LA (X ₃) -> FL (Z)	-0.047	0.420	0.675	H ₆ ditolak
FL (Z) -> ID (Y)	0.768	17.180	0.000	H ₇ diterima
Pengaruh Tidak Langsung				
O (X ₁) -> FL (Z) -> ID (Y)	0.302	3.291	0.001	H ₈ diterima
H (X ₂) -> FL (Z) -> ID (Y)	0.042	0.441	0.659	H ₉ ditolak
LA (X ₃) -> FL (Z) -> ID (Y)	-0.036	0.414	0.679	H ₁₀ ditolak

Sumber: Hasil Riset (2025)



Gambar 3. Hasil Model Penelitian

Pembahasan

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*

Mengacu pada Tabel 8. hasil Path Coefficient menunjukkan bahwa pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision* memiliki T Statistics 0,674 (< 1,96) dan P-value 0,500 (> 0,05), sehingga H₁ ditolak. Temuan ini mengindikasikan jika *Overconfidence* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*. Secara logis, individu yang memiliki pengetahuan terbatas cenderung ragu dalam mengambil keputusan karena khawatir mengalami kerugian, menyadari bahwa kepercayaan diri semata tidak cukup untuk melakukan tindakan berinvestasi. Temuan studi ini konsisten dengan Adwitiya & Abdurrahman (2025), yang mengungkapkan jika *Overconfidence* berpengaruh negatif terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision*

Mengacu pada Tabel 8. hasil Path Coefficient menunjukkan bahwa pengaruh *Herding* terhadap *Investment Decision* memiliki nilai T Statistics 0,279 ($< 1,96$) dan P-value 0,780 ($> 0,05$), sehingga H2 ditolak. Temuan ini mengindikasikan bahwa *Herding* tidak memiliki pengaruh terhadap *Investment Decision*. Hasil ini membuktikan investor telah mencapai tahap kemandirian inntelektual dimana mereka tidak melakukan investasi atas pengaruh sekitar yang biasanya memicu tindakan ikut-ikutan tetapi lebih memprioritaskan validasi data serta pemahaman tentang finansial pribadi di atas tekanan social pasar. Temuan studi ini konsisten dengan Oktasari et al. (2023), yang memaparkan jika *Herding* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*.

Pengaruh *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan Tabel 8. hasil Path Coefficient menunjukkan bahwa pengaruh *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision* memiliki nilai T Statistics 0,220 ($< 1,96$) dan P-value 0,826 ($> 0,05$). Dengan demikian, H3 ditolak. Temuan ini menunjukkan bahwa *Loss Aversion* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*, sejalan dengan temuan (Sari & Wibowo, 2025) bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh oleh *Loss Aversion*. Investor Kota Pontianak berhasil tidak terjebak dalam emosi sesaat ketika terancam oleh harga pasar yang turun karena lebih mengedepankan logika daripada rasa cemas yang akan merugikan.

Pengaruh *Overconfidence* terhadap *Financial Literacy*

Pada tabel 8. Path Coefficient memiliki output yang menunjukkan pada *Overconfidence* terhadap *Financial Literacy* adalah 3.438 ($> 1,96$) dan 0.001 ($< 0,05$), maka disimpulkan bahwa H4 diterima. Temuan ini menandakan *Overconfidence* berpengaruh terhadap *Financial Literacy*. Keyakinan diri yang tinggi dapat memicu rasa ingin tahu untuk memvalidasi pengetahuan melalui memperdalam pengetahuan tentang keuangan. Secara rasional, investor yang *Overconfidence* akan terus memperbarui literasi demi mendukung pengambilan keputusan agar tidak merugikan.

Pengaruh *Herding* terhadap *Financial Literacy*

Berdasarkan Tabel 8. hasil Path Coefficient mengindikasikan pengaruh *Herding* terhadap *Financial Literacy* nilai T Statistics tercatat 0,445 ($< 1,96$) dan P-value 0,657 ($> 0,05$), sehingga H5 ditolak. Temuan ini mengindikasikan jika *Herding* tidak memiliki pengaruh terhadap *Financial Literacy*. Seberapa sering pun seseorang/investor melakukan herding, tingkat literasi keuangan mereka akan tetap stagnan kecuali mereka melakukan analisis fundamental secara mandiri. *Herding* tidak dapat meningkatkan atau mempengaruhi tingkat literasi seorang investor karena *Herding* adalah jalan pintas mental (*heuristic*) untuk menghindari beban berpikir, sedangkan literasi keuangan membutuhkan beban berpikir untuk terus berkembang.

Pengaruh *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy*

Berdasarkan Tabel 8. hasil Path Coefficient mengindikasikan pengaruh *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy* nilai T Statistics tercatat 0,420 ($< 1,96$) dan P-value 0,675 ($> 0,05$), sehingga H6 ditolak. Temuan ini memperlihatkan *Loss Aversion* tidak berpengaruh terhadap *Financial Literacy*. Temuan ini mengindikasikan jika kecenderungan psikologis seorang investor untuk menghindari kerugian bukanlah faktor utama dalam meningkatkan literasi keuangan.

Pengaruh *Finacial Literacy* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan Tabel 8. Path Coefficient mengindikasikan pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision* nilai T Statistics 17,180 ($> 1,96$) dan P-value 0,000 ($< 0,05$),

sehingga H7 diterima. Hasil ini menunjukkan *Financial Literacy* memengaruhi *Investment Decision*. Temuan ini konsisten dengan Sulhia et al. (2022), yang memaparkan *Financial Literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi di kalangan generasi milenial. Temuan ini menegaskan jika investor mempunyai literasi keuangan tinggi, maka akan rasional dan terarah proses pengambilan keputusan investasi.

Financial Literacy* memediasi antara *Overconfidence* dan *Investment Decision

Berdasarkan Tabel 8. hasil Path Coefficient menunjukkan bahwa *Financial Literacy* berperan sebagai mediator dalam hubungan antara *Overconfidence* dan *Investment Decision*, dengan nilai T Statistics 3,291 ($> 1,96$) dan P-value 0,001 ($< 0,05$). Hal ini menegaskan bahwa hipotesis H8 didukung. Temuan ini membuktikan jika literasi keuangan efektif memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Hasil ini berbeda dari hasil Kasoga (2021), yang menemukan bahwa *Financial Literacy* tidak secara signifikan memediasi pengaruh *Overconfidence* terhadap *Investment Decision*. Penelitian ini mengindikasikan investor yang mempunyai literasi keuangan tinggi cenderung memiliki kepercayaan diri lebih besar untuk membuat keputusan investasi.

Financial Literacy* memediasi antara *Herding* dan *Investment Decision

Pada tabel 8. Path Coefficient memiliki output pada *Financial Literacy* memediasi antara *Herding* dan *Investment Decision*, T Statistics 0.441 ($< 1,96$) dan P-Value 0.659 ($> 0,05$), dapat dinyatakan H9 ditolak. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *Financial Literacy* tidak menunjukkan pengaruh dalam memediasi antara *Herding* dan *Investment Decision*.

Didukung oleh penelitian (Azizul Haq et al., 2024) yang memaparkan *Herding Behavior* lebih dimediasi oleh Risk Tolerance bukan *Financial Literacy*. Hal ini menunjukkan kerasionalan investor Kota Pontianak karena perilaku *Herding* bersifat emosional dan spontan yang seringkali mengabaikan pertimbangan logis atau literasi keuangan yang dimiliki seorang investor.

Financial Literacy* memediasi antara *Loss Aversion* dan *Investment Decision

Pada tabel 8. Path Coefficient memiliki output yang menunjukkan pada *Financial Literacy* memediasi antara *Loss Aversion* dan *Investment Decision* yaitu 0.414 ($< 1,96$) dan 0.679 ($> 0,05$), dapat disimpulkan jika H10 ditolak. Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *Financial Literacy* tidak menunjukkan pengaruh dalam memediasi antara *Loss Aversion* dan *Investment Decision*. Berbeda dengan temuan (Rahman Rahawarin, 2023) yang menyatakan bahwa *Financial Literacy* dapat menjadi variabel mediasi yang mempengaruhi antara *Loss Aversion Bias* terhadap pengambilan keputusan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial literacy* mampu meredam pengaruh *overconfidence* terhadap *investment decision*, tetapi tidak berperan efektif dalam menekan pengaruh *herding* dan *loss aversion*. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran *financial literacy* dalam mengendalikan bias perilaku tidak bersifat menyeluruh, melainkan bergantung pada jenis bias yang dihadapi investor. *Overconfidence* terutama muncul akibat kesalahan penilaian kognitif, sehingga pengetahuan dan pemahaman keuangan yang lebih baik membantu investor menilai kemampuan dan risiko secara lebih rasional.

Sebaliknya, *herding* dan *loss aversion* lebih dipengaruhi oleh faktor emosional dan tekanan sosial, sehingga peningkatan literasi keuangan belum tentu mampu mengurangi kecenderungan perilaku tersebut. Kondisi ini dapat dijelaskan melalui *Dual-Process Theory*, yang membedakan proses pengambilan keputusan cepat dan intuitif (*System 1*) dengan proses yang lebih lambat dan rasional (*System 2*). *Financial literacy* berperan terutama pada *System 2*, sehingga lebih efektif dalam mengendalikan bias yang bersumber dari proses kognitif, dibandingkan bias yang dipicu oleh emosi.

KESIMPULAN

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa *Overconfidence* dan *Financial literacy* berpengaruh terhadap *investment decisions*. Sementara *Herding* dan *Loss aversion* tidak menunjukkan pengaruh terhadap *Investment Decision*. Selain itu, *Overconfidence* terbukti berpengaruh terhadap *Financial Literacy*, sedangkan *Herding* dan *Loss Aversion* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel tersebut. Lebih lanjut, temuan penelitian menunjukkan bahwa *Financial Literacy* mampu memediasi antara *Overconfidence* dan *investment decisions*. Namun demikian, *Financial Literacy* tidak memediasi hubungan antara *Herding* dan *Investment Decision*, serta tidak dapat memediasi antara *Loss Aversion* dan *Investment Decision*. Temuan ini mengindikasikan jika investor di Kota Pontianak cenderung mengambil keputusan investasi berdasarkan keyakinan pribadi yang didukung oleh tingkat literasi keuangan, dibandingkan dipengaruhi oleh tekanan pasar maupun faktor emosional jangka pendek. Secara teoretis, *financial literacy* terbukti lebih efektif dalam meredam bias kognitif, khususnya *overconfidence*, dibandingkan bias emosional seperti *herding* dan *loss aversion*, sehingga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian kognitif yang memiliki keterbatasan terhadap faktor afektif dan sosial.

Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa program literasi keuangan perlu difokuskan pada pengendalian *overconfidence* investor, sementara penanganan bias *herding* dan *loss aversion* memerlukan pendekatan tambahan berbasis psikologis dan regulatif. Penelitian ini terbatas pada satu lokasi dan menggunakan data self-reported, serta belum memasukkan variabel psikologis lain, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas wilayah kajian, menggunakan desain longitudinal, dan mengintegrasikan variabel psikologis tambahan.

REFERENSI

- Ajzen, I. (1991). *The Theory of Planned Behavior*.
- Azizul Haq, R., Barata, B., & Utami, K. (2024). *PENGUJIAN DECISION MAKING MODEL DENGAN MEDIASI FINANCIAL LITERACY DAN RISK TOLERANCE DALAM MEMPREDIKSI PERILAKU INVESTASI MAHASISWA*. 4(6). <Https://Transpublika.Co.Id/Ojs/Index.Php/Transekonomika>
- Cohen, J. (1992). A Power Primer. In *Psychological Bulletin [Psycarticles]* (Vol. 112).
- Firmansyah, Winarno, A., & Siswanto, E. (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). <Https://Doi.Org/10.47153/Jbm411.8252023>
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed A Silver Bullet. *Journal Of Marketing Theory And Practice*, 19(2), 139–152. <Https://Doi.Org/10.2753/MTP1069-6679190202>
- Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). *Perilaku Overconfidence, Loss Aversion, Dan Herding Bias Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal Pada Generasi Z* (Vol. 01, Issue 06). <Https://Journal.Uii.Ac.Id/Selma/Index>
- Iola Kariza, C., & Ardana Reswari, R. (2023). *PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), NET PROFIT MARGIN (NPM), PRICE TO BOOK VALUE (PBV) DAN RETURN ON ASSETS (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM. E-JOURNAL EQUILIBRIUM MANAJEMEN*.
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic Biases And Investment Decisions: Multiple Mediation Mechanisms Of Risk Tolerance And Financial Literacy—A Survey At The Tanzania Stock Market. *Journal Of Money And Business*, 1(2), 102–116. <Https://Doi.Org/10.1108/Jmb-10-2021-0037>

- Khornida Marheni, D., Ilyana Che Hashim, H., & Gitty Ramadani, A. (2025). THE PSYCHOLOGICAL AND EDUCATIONAL DRIVERS OF INVESTMENT DECISIONS: A STUDY ON GEN Y AND GEN Z IN BATAM CITY. In *Arienda Gitty Ramadani JOURNAL OF MANAGEMENT Small And Medium Enterprises (SME's)* (Vol. 18, Issue 2).
- Limarus, V. H., & Pamungkas, A. (2023). PENGARUH HERDING BEHAVIOR, LOSS AVERSION, DAN FINANCIAL LITERACY TERHADAP INVESTMENT DECISION. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 7(2), 389–401. <Https://Doi.Org/10.24912/Jmieb.V7i2.23380>
- Oktasari, D. P., Nurjaya, N., & Karyatun, S. (2023). Financial Literacy, Risk Perception, And Herding Effects On Investment Decisions. *INTERNATIONAL JOURNAL OF RESEARCH AND SCIENTIFIC INNOVATION (IJRSI)*, Volume X. <Https://Doi.Org/10.51244/IJRSI>
- Rahman Rahawarin, F. (2023). The Effect Of Loss Aversion Bias And Regret Aversion Bias On Financial Decisions With Financial Literacy As An Intervening Variable. *Accounting And Finance Studies*, 3(1), 301–314. <Https://Doi.Org/10.47153/Afs31.5512023>
- Rifandra Adwitiya, & Abdurrahman, A. (2025). Pengaruh Financial Literacy Terhadap Investment Decision. *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 4(2), 203–211. <Https://Doi.Org/10.54259/Akua.V4i2.4200>
- Sari, N. P., & Wibowo, P. A. (2025). Halaman | 11 PENGARUH LITERASI KEUANGAN, RISIKO, MOTIVASI, OVERCONFIDENCE, HERDING DAN LOSS AVERSION TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI (Studi Kasus Pada Karyawan PT Kanindo Makmur Jaya 1). <Https://Tinyurl.Com/Ufhtkrs>
- Sukma Ardini, F., Achyani S.E, D. F., & M.Si. (2023). THE INFLUENCE OF OVERCONFIDENCE, REGRET AVERSION, LOSS AVERTION, AND HERDING BEHAVIOR ON INVESTMENT DECISION IN THE CAPITAL MARKET WITH THE MODERATING ROLE OF RISK PERCEPTION IN GENERATION Z STUDENTS. *International Journal Of Social Science & Economic Research*, 08(05), 936–950. <Https://Doi.Org/10.46609/Ijsser.2023.V08i05.001>
- Sulhia, B. A., Handajani, L., & Surasni, N. K. (2022). The Effect Of Financial Literacy, Herding Behaviour And Overconfidence On Investment Decisions In The Millennial Generation. *Traektoriâ Nauki = Path Of Science*. 2022, 8(7). <Https://Doi.Org/10.22178/Pos.83-7>
- Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. In *Journal Of Behavioral Decision Making J. Behav. Dec. Making* (Vol. 12, Issue 3).
- Zalviwan, M., Haryono, T., & Sawitri, H. S. R. (2020). Investors Psychology On The Biased Investment Decision: The Mediating Effect Of Extra-Motivation To Invest. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 24(4). <Https://Doi.Org/10.26905/Jkdp.V24i4.4837>