

Pengaruh Herding Behaviour Dan Overconfidence Bias Terhadap Investment Decision Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi Di Kota Medan

Khairunnisa Azzahra¹, Radiman²

Department of Management, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 24 Juni 2025

Revised: 05 Juli 2025

Accepted: 20 Juli 2025

Keywords:

Herding Behaviour,
Overconfidence Bias,
Financial Literacy,
Investment Decision

ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh *herding behaviour* dan *overconfidence bias* terhadap *investment decision*, dengan *financial literacy* sebagai variabel moderasi pada masyarakat di Kota Medan. Fenomena pengambilan keputusan investasi yang tidak sepenuhnya rasional akibat faktor psikologis menjadi fokus utama penelitian ini. *Financial literacy* diasumsikan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor psikologis tersebut terhadap keputusan investasi. Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif, dengan teknik pengumpulan data melalui penyebaran kuesioner kepada 100 responden yang memiliki pendapatan sekitar Upah Minimum Kota (UMK) Medan. Jumlah sampel ditentukan menggunakan rumus Lameshow. Analisis data dilakukan dengan metode Structural Equation Modeling - Partial Least Squares (SEM-PLS) dan diolah menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 3.0, yang mencakup pengujian *outer model*, *inner model*, dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik *herding behaviour* maupun *overconfidence bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Namun, *financial literacy* terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Selain itu, *financial literacy* tidak memoderasi hubungan antara *herding behaviour* maupun *overconfidence bias* terhadap *investment decision*. Dengan demikian, literasi keuangan memiliki peran langsung terhadap keputusan investasi, namun tidak memperkuat maupun memperlemah pengaruh bias psikologis dalam konteks ini.

This study aims to examine and analyze the influence of herding behaviour and overconfidence bias on investment decision-making, with financial literacy as a moderating variable among individuals in Medan City. The phenomenon of investment decisions that are not entirely rational due to psychological factors is the main focus of this research. Financial literacy is assumed to strengthen or weaken the influence of these psychological factors on investment decisions. A quantitative approach was used, with data collected through questionnaires distributed to 100 respondents with income levels around the regional minimum wage (UMK) of Medan City. The sample size was determined using the Lameshow formula. Data analysis was conducted using Structural Equation Modeling - Partial Least Squares (SEM-PLS), processed with SmartPLS version 3.0 software, including outer model testing, inner model analysis, and hypothesis testing. The results show that neither herding behaviour nor overconfidence bias significantly affect investment decisions. However, financial literacy has a significant direct effect on investment decisions. Furthermore, financial literacy does not moderate the relationship between herding behaviour or overconfidence bias and investment decisions. Thus, financial literacy plays a direct role in investment decision-making, but does not strengthen or weaken the influence of psychological biases in this context.

This is an open-access article under the [CC BY](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/) license.



Corresponding Author:

Radiman

Department of Management, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia

Jl. Kapten Muchtar Basri No.3, Glugur Darat II, Kec. Medan Tim., Kota Medan, Sumatera Utara 20238

Email: radiman@umsu.ac.id

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan meningkatnya kebutuhan akan kestabilan keuangan di masa depan, masyarakat dituntut untuk memiliki strategi pengelolaan keuangan yang matang. Salah satu cara yang dipilih masyarakat, khususnya di Kota Medan, adalah melalui aktivitas investasi. Investasi memberikan peluang untuk mengembangkan aset secara lebih optimal dibandingkan sekadar menabung. Di samping itu, investasi tidak hanya dilihat sebagai sarana memperoleh

keuntungan, tetapi juga sebagai bentuk proteksi terhadap kondisi finansial dalam jangka panjang serta sebagai perencanaan kekayaan (wealth management) yang berkesinambungan.

Keputusan investasi (investment decision) pada dasarnya merupakan tindakan individu dalam mengalokasikan dana untuk kepentingan jangka panjang. Hal ini seringkali melibatkan pilihan untuk menunda konsumsi saat ini demi memperoleh manfaat di masa depan (Ernitawati et al., 2020). Dalam praktiknya, keputusan investasi dipengaruhi oleh dua prinsip penting, yakni tingkat literasi keuangan dan persepsi terhadap risiko (Putra, 2024). Literasi keuangan memberikan kerangka pengetahuan dan pemahaman terhadap berbagai instrumen dan strategi keuangan, sedangkan persepsi risiko menentukan tingkat keberanian investor dalam mengambil keputusan. Aktivitas seperti investasi jangka panjang, pengelolaan utang, asuransi, dan perencanaan pensiun merupakan wujud dari perilaku keuangan yang sehat dan dapat dikembangkan melalui peningkatan literasi keuangan (Aminatuzzahra, 2014).

Salah satu bentuk investasi yang cukup populer di kalangan masyarakat Kota Medan adalah investasi emas. Instrumen ini dipilih karena dianggap aman dan mudah diakses oleh berbagai lapisan pendapatan, termasuk masyarakat berpenghasilan setara UMK ($\pm$ Rp4.014.072). Harga emas yang relatif stabil dan dapat dibeli dalam berbagai nominal memungkinkan partisipasi investasi yang lebih inklusif. Namun demikian, sebagaimana investasi lainnya, emas juga memiliki risiko seperti kehilangan fisik dan tidak adanya imbal hasil (dividen) langsung. Oleh karena itu, diperlukan strategi dan perencanaan yang matang dalam mengambil keputusan investasi, termasuk pemilihan waktu dan instrumen yang tepat sesuai tujuan keuangan masing-masing individu.

Lebih jauh, dalam ranah perilaku keuangan, pengambilan keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada pertimbangan rasional. Faktor psikologis, baik yang bersumber dari aspek kognitif maupun emosional, berperan besar dalam proses pengambilan keputusan. Psikologi keuangan bertujuan untuk menjelaskan bagaimana emosi dan bias kognitif memengaruhi perilaku investasi individu (Pranyoto et al., 2018). Dengan kata lain, investor kerap kali tidak bertindak sepenuhnya objektif, melainkan dipengaruhi oleh pengalaman masa lalu, intuisi, serta persepsi terhadap pasar dan lingkungan sosialnya.

Salah satu bias yang sering muncul adalah herding behaviour, yaitu kecenderungan investor untuk mengikuti keputusan kelompok tanpa mempertimbangkan informasi atau analisis individual secara menyeluruh (Ayudiasuti, 2021). Perilaku ini dapat menyebabkan pengambilan keputusan yang irasional dan menimbulkan volatilitas pasar. Meskipun demikian, dalam beberapa kasus, herding dapat bersifat rasional ketika keputusan mengikuti kelompok dilakukan secara sadar dan didasarkan pada informasi yang dianggap kredibel (Simões Vieira & Valente Pereira, 2015; Ramdani, 2017).

Selain herding, bias lain yang sering terjadi adalah overconfidence bias, yaitu kondisi ketika seseorang memiliki keyakinan berlebih terhadap kemampuan atau pengetahuannya, sehingga cenderung meremehkan risiko (Gozalie & Anastasia, 2015). Kepercayaan diri memang dapat berdampak positif dalam pengambilan keputusan. Namun, jika tidak diiringi dengan analisis objektif, overconfidence justru dapat menimbulkan kesalahan fatal dalam investasi (Afriani & Halmawati, 2019; Pradikasari & Isbanah, 2018).

Berkaitan dengan hal tersebut, financial literacy berperan penting sebagai variabel penyeimbang. Pengetahuan keuangan yang memadai dapat membantu individu menghindari bias perilaku dan membuat keputusan yang lebih rasional. Wendy (2021) menegaskan bahwa literasi keuangan mencerminkan kemampuan seseorang dalam memahami dan menggunakan informasi keuangan untuk pengambilan keputusan yang tepat. Selain itu, pengetahuan ini juga berkaitan erat dengan pembentukan sikap dan perilaku finansial yang bertanggung jawab (Khairiyati & Krisnawati, 2019). Rendahnya tingkat literasi keuangan tidak hanya berdampak pada keputusan individu, tetapi juga memiliki implikasi lebih luas terhadap perekonomian nasional (Agusty et al., 2024). Sebaliknya, peningkatan literasi berkontribusi pada rasionalitas dan kehati-hatian dalam mengambil keputusan (Pradhana, 2018; Vian, 2017).

Dalam studi pendahuluan (prasurvei) terhadap masyarakat Kota Medan, ditemukan bahwa sebagian besar responden mempertimbangkan dampak jangka panjang dan mengandalkan intuisi serta pengalaman dalam mengambil keputusan investasi. Selain itu, banyak yang menunjukkan kecenderungan herding behaviour, di mana keputusan investasi dipengaruhi oleh tindakan kerabat atau tren pasar. Sementara itu, overconfidence juga terlihat dominan, dengan banyak responden menyatakan keyakinan tinggi terhadap kemampuan mereka dalam mengambil keputusan dan meremehkan risiko.

Pada saat yang sama, tingkat literasi keuangan yang cukup baik juga ditunjukkan oleh sebagian besar responden, dengan pemahaman dasar terhadap konsep keuangan dan kemampuan dalam mengelola simpanan secara efektif.

Namun, terdapat inkonsistensi hasil dalam berbagai studi sebelumnya. Misalnya, Gupta (2019) dan Hudson et al. (2020) menyimpulkan bahwa herding behaviour berpengaruh terhadap investment decision, sedangkan Gozalie & Anastasia (2015) serta Setiawan et al. (2018) menunjukkan sebaliknya. Hal serupa juga terjadi pada overconfidence bias, di mana beberapa studi menyatakan adanya pengaruh signifikan (Aristiwati & Hidayatullah, 2021; Khan et al., 2017), sementara studi lain menemukan pengaruh yang tidak signifikan (Wulandari & Iramani, 2014; Sudani & Pertiwi, 2022). Ketidakkonsistenan ini menunjukkan perlunya pendekatan moderasi, di mana literasi keuangan diposisikan sebagai faktor yang dapat memperjelas atau memperkuat hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini diarahkan untuk menguji pengaruh herding behaviour dan overconfidence bias terhadap investment decision, dengan financial literacy sebagai variabel moderasi pada masyarakat investor emas di Kota Medan.

PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision

Overconfidence bias menggambarkan kondisi di mana investor memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap pengetahuan, kemampuan, atau prediksi investasinya sendiri, sering kali melebihi kapasitas atau informasi yang sebenarnya dimiliki (Khan et al., 2016). Bias ini membuat investor lebih rentan untuk meremehkan risiko dan terlalu optimistis terhadap hasil investasi mereka. Hal ini dapat mengarah pada keputusan investasi yang impulsif dan tidak realistis.

Overconfidence sering kali lebih menonjol di kalangan investor pemula, yang meskipun minim pengalaman dan pengetahuan, tetap memiliki keyakinan tinggi terhadap kemampuannya. Situasi ini menjadi semakin kompleks jika tidak dibarengi dengan pemahaman menyeluruh mengenai risiko dan instrumen keuangan. Penelitian terdahulu mendukung argumen ini, di mana Aristiwati dan Hidayatullah (2021), Ullah et al. (2017), Khan et al. (2017), Bakar dan Yi (2016), serta Qadri dan Shabbir (2014) menemukan bahwa overconfidence bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investment decision.

Hipotesis 2: Overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap investment decision.

Pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision

Financial literacy merupakan elemen krusial dalam pengambilan keputusan keuangan yang rasional. Gunawan et al. (2023) mendefinisikan literasi keuangan sebagai kemampuan individu dalam memahami konsep keuangan dan mengaplikasikannya dalam perilaku sehari-hari. Semakin tinggi tingkat pemahaman seseorang terhadap prinsip dasar keuangan, semakin baik pula kualitas keputusan keuangan yang diambil (Nur, 2022). Wahyuni et al. (2023) juga menegaskan bahwa literasi keuangan dan pengelolaan uang merupakan dua hal yang saling beriringan.

Dalam konteks investasi, literasi keuangan memungkinkan individu untuk memahami risiko dan potensi keuntungan dari berbagai instrumen investasi, serta menyusun strategi diversifikasi yang efektif. Studi yang dilakukan oleh Santiara et al. (2024) dan Viana et al. (2022) menunjukkan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap investment decision.

Hipotesis 3: Financial literacy berpengaruh positif dan signifikan terhadap investment decision.

Pengaruh Herding Behaviour terhadap Investment Decision dengan Financial Literacy sebagai Variabel Moderasi

Meskipun herding behaviour sering kali mengarahkan investor pada keputusan yang tidak rasional, peran literasi keuangan diyakini dapat memperkuat atau memperlemah efek bias ini terhadap keputusan investasi. Ruback (2000) menjelaskan bahwa perilaku meniru keputusan orang lain sering kali terjadi karena keterbatasan informasi. Namun, dengan tingkat literasi keuangan yang baik, investor

memiliki kapasitas untuk mengevaluasi keputusan secara mandiri dan menghindari tekanan dari mayoritas.

Nur (2022) menegaskan bahwa literasi keuangan mencakup kemampuan memahami dan menerapkan prinsip keuangan untuk mencapai keputusan yang optimal. Individu yang memiliki pemahaman mendalam tentang keuangan cenderung tidak terpengaruh oleh arus mayoritas, dan lebih memilih untuk mendasarkan keputusannya pada data dan analisis pribadi. Penelitian oleh Rahayu et al. (2019), Afriani & Halmawati (2019), Javed et al. (2017), dan Pertiwi & Panuntun (2023) mengindikasikan bahwa literasi keuangan memiliki efek moderasi positif dalam memperkuat hubungan antara herding behaviour dan investment decision.

Hipotesis 4: Financial literacy memoderasi hubungan antara herding behaviour dan investment decision.

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision dengan Financial Literacy sebagai Variabel Moderasi

Investor yang mengalami overconfidence bias cenderung mengabaikan risiko dan terlalu percaya pada intuisi atau prediksinya. Namun, dengan adanya literasi keuangan yang memadai, individu memiliki kemampuan untuk mengukur risiko secara objektif dan melakukan evaluasi yang lebih rasional. Baker dan Nofsinger (2002) menjelaskan bahwa investor overconfident kerap mengabaikan batasan informasi dan terlalu yakin pada estimasi sendiri, yang dapat membahayakan keputusan investasi.

Dalam kondisi seperti ini, literasi keuangan menjadi penyeimbang yang memungkinkan investor untuk memahami realitas pasar secara lebih kritis dan membuat keputusan berdasarkan data, bukan sekadar intuisi atau keyakinan semata. Temuan serupa disampaikan oleh Hayat (2016), Adil et al. (2022), Prasetyo et al. (2023), dan Lan et al. (2018), yang menyatakan bahwa financial literacy memiliki efek moderasi positif terhadap hubungan overconfidence bias dengan investment decision.

Hipotesis 5: Financial literacy memoderasi hubungan antara overconfidence bias dan investment decision

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antara herding behaviour dan overconfidence bias terhadap investment decision, dengan financial literacy sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada masyarakat Kota Medan yang berinvestasi emas dan memiliki penghasilan sekitar $\pm$ UMK ($\pm$ Rp4.014.072). Data dikumpulkan melalui kuesioner online menggunakan Google Form dengan skala Likert lima poin, dan sampel ditentukan sebanyak 100 responden menggunakan rumus Lemeshow. Jenis data yang digunakan adalah data primer berbentuk kuantitatif.

Pengolahan data dilakukan dengan analisis statistik menggunakan metode Partial Least Square -Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui software SmartPLS 3.0. Teknik analisis terdiri dari dua tahap, yaitu analisis outer model untuk mengukur validitas dan reliabilitas konstruk melalui indikator seperti convergent validity, discriminant validity, composite reliability, dan Cronbach's alpha; serta analisis inner model untuk menguji hubungan antar variabel laten melalui R-square, F-square, dan pengujian hipotesis berdasarkan nilai t-statistik dan p-values. Pendekatan ini digunakan untuk memahami secara simultan keterkaitan antara variabel-variabel dalam model penelitian.

HASIL PENELITIAN

Tabel 1 Karakteristik Responden Penelitian

No	Karakteristik	Kategori	Jumlah (Orang)	Persentase (%)
1	Jenis Kelamin	Pria	32	32%
		Wanita	68	68%

No Karakteristik	Kategori	Jumlah (Orang)	Persentase (%)
2 Usia	20–30 tahun	67	67%
	31–40 tahun	17	17%
	Lebih dari 41 tahun	16	16%
3 Pendapatan Bulanan	Rp3.000.000–Rp5.000.000	80	80%
	Rp5.000.000–Rp7.000.000	15	15%
	Lebih dari Rp7.000.000	5	5%

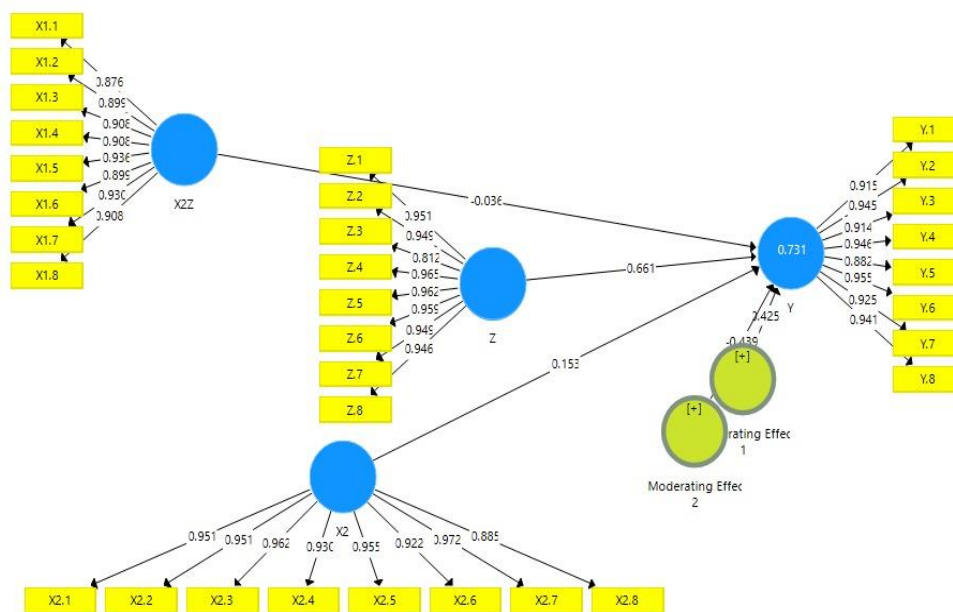
Sumber: Data Penelitian Diolah (2025)

Berdasarkan data di atas, mayoritas responden dalam penelitian ini adalah perempuan (68%) dan berada pada rentang usia 20–30 tahun (67%). Hal ini mencerminkan bahwa responden yang paling dominan adalah perempuan muda yang aktif dalam kegiatan investasi di Kota Medan. Dari segi pendapatan, sebanyak 80% responden memiliki penghasilan bulanan sebesar Rp3.000.000–Rp5.000.000, yang mengindikasikan bahwa kelompok dengan penghasilan menengah menjadi mayoritas dalam penelitian ini. Temuan ini menunjukkan bahwa investasi emas di Kota Medan cukup diminati oleh kalangan muda dan perempuan yang berada pada level pendapatan menengah.

Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang dimana data ini akan dianalisis dengan menggunakan analisis statistik yaitu *Partial Least Square-Structural Equation Model* (PLS-SEM) dan data diolah menggunakan perangkat lunak SmartPLS 3.0.

Pengukuran dalam SmartPLS dilakukan melalui dua model utama, yaitu Outer Model dan Inner Model.



Gambar 1 Standardized Loading Faktor

Analisis Model Pengukuran (Outer Model)

Dalam SEM-PLS (Structural Equation Modeling – Partial Least Square), outer model atau sering disebut model pengukuran yaitu menentukan hubungan antara variabel laten dan indikator-indikatornya, serta menggambarkan bagaimana setiap kelompok indikator berkaitan dengan variabel laten yang diwakilinya dan memastikan bahwa pengukuran tersebut valid serta reliabel.

Uji Validitas

Uji validitas bertujuan untuk mengetahui maupun mengevaluasi validitas kuesioner yang digunakan oleh peneliti dalam mengukur dan memperoleh data penelitian dari responden. Terdiri atas *convergent validity* dan *discriminant validity*.

Convergent Validity

Validitas konvergen mengacu pada sejauh mana setiap indikator dalam suatu konstruk berkorelasi tinggi dan mengukur konsep yang sama. Validitas ini menunjukkan seberapa baik suatu variabel laten dapat dijelaskan oleh indikator yang mengukurnya.

Validitas konvergen dapat ditentukan dengan melihat nilai outer loading sebagai ukuran. Indikator dianggap valid jika nilai outer loadingnya 0,7 atau lebih, yang dimana menunjukkan bahwa indikator tersebut memiliki korelasi yang kuat dengan konstruk yang diukur serta berperan signifikan dalam menjelaskan konstruk tersebut, begitu juga sebaliknya. Berikut adalah hasil yang diperoleh:

Tabel 2 Hasil nilai Outer Loadings

	Z	X1	Y	X2	Moderating Effect 1	Moderating Effect 2
X1.1		0.876				
X1.2		0.899				
X1.3		0.908				
X1.4		0.908				
X1.5		0.936				
X1.6		0.899				
X1.7		0.930				
X1.8		0.908				
X2.1				0.951		
X2.2				0.951		
X2.3				0.962		
X2.4				0.930		
X2.5				0.955		
X2.6				0.922		
X2.7				0.972		
X2.8				0.885		
Y.1			0.915			
Y.2			0.945			
Y.3			0.914			
Y.4			0.946			
Y.5			0.882			
Y.6			0.955			
Y.7			0.925			
Y.8			0.941			
Z.1	0.951					
Z.2	0.949					
Z.3	0.812					
Z.4	0.965					
Z.5	0.962					

Z.6	0.959					
Z.7	0.949					
Z.8	0.946					
Z x X1					1.362	
Z x X2						1.510

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 1 menyatakan bahwa seluruh indikator dari variabel X1, X2, Y, Z memiliki outer loading lebih dari 0,7. Hal ini menunjukkan bahwa semua indikator tersebut memenuhi validitas yang baik dalam mengukur variabel laten.

Discriminant Validity

Validitas diskriminan adalah menguji tingkat perbedaan konstruk secara konseptual tidak berkorelasi satu sama lain. Untuk menguji validitas diskriminan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT). HTMT mengevaluasi tingkat perbedaan satu konstruk dengan konstruk lainnya berdasarkan rasio antara korelasi heterotrait-heteromethod dan monotrait-heteromethod. Jika HTMT bernilai <0,90 maka konstruk dianggap memiliki validitas diskriminan yang baik. Jika nilai HTMT lebih besar dari ambang batas ini, maka validitas diskriminan dianggap tidak terpenuhi.

Tabel 3 Hasil nilai Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	Moderating Effect 1	Moderating Effect 2	X1	X2	Y	Z
Moderating Effect 1						
Moderating Effect 2	0,964					
X1	0,459	0,542				
X2	0,601	0,578	0,834			
Y	0,601	0,661	0,754	0,743		
Z	0,700	0,732	0,860	0,878	0,860	

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 3 menyatakan bahwa seluruh konstruk yang diuji memiliki nilai HTMT < 0,90 kecuali antara moderating effect 1 dengan moderating effect 2. Hal ini menunjukkan bahwa semua konstruk yang diuji memiliki validitas diskriminan yang baik Artinya, setiap konstruk dalam model memiliki perbedaan yang cukup satu sama lain sehingga dapat dianggap unik dan tidak tumpang tindih.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan untuk membuktikan keakuratan, konsistensi, dan keandalan instrumen dalam mengukur suatu konstruk. Terdiri atas *composite reliability* dan *cronbach's alpha*.

Composite reliability

Composite reliability adalah ukuran keandalan konstruk yang digunakan untuk menilai sejauh mana indikator-indikator yang mengukur suatu konstruk memiliki keandalan secara bersama-sama. Apabila nilai yang dicapai > 0,70 sehingga mengindikasikan bahwa konstruk tersebut mempunyai tingkat reliabilitas yang tinggi.

Tabel 4 Hasil nilai Composite Reliability

	Composite reliability (rho_c)
Financial Literacy (Z)	0.983
Herding Behaviour (X1)	0.974

Investment Decision (Y)	0.980
Overconfidence Bias (X2)	0.984

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4 menyatakan bahwa seluruh konstruk memperoleh nilai *composite reliability* > 0,70 yang mengindikasikan bahwa indikator dalam konstruk memiliki tingkat konsistensi internal yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk dalam penelitian ini memiliki keandalan yang baik dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Cronbach's alpha

Cronbach's alpha digunakan untuk mengukur keandalan indikator dalam mengukur konstruk (variabel laten) yang sama. Suatu variabel dapat dinyatakan reliabel apabila memenuhi kriteria yang telah ditetapkan yaitu nilai cronbach's alphanya > 0,7.

Tabel 5 Hasil nilai Cronbach's Alpha

Cronbach's alpha	
Financial Literacy (Z)	0.980
Herding Behaviour (X1)	0.970
Investment Decision (Y)	0.977
Overconfidence Bias (X2)	0.982

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5 menyatakan bahwa seluruh konstruk memiliki nilai Cronbach's Alpha > 0,70 maka mengindikasikan bahwa indikator dalam konstruk memiliki tingkat konsistensi internal yang tinggi. Dengan demikian, instrumen penelitian ini terbukti telah memenuhi kriteria reabilitas dalam mengukur variabel yang diteliti.

Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Koefisien Determinasi (R-Square) digunakan untuk menilai sejauh mana variabel independen mampu memprediksi variabel dependen. Kategori nilai dalam R-Square yaitu nilai sebesar 0,75 dianggap sebagai model yang kuat, nilai sebesar 0,50 dianggap sebagai model yang sedang, dan nilai sebesar 0,25 dianggap model yang lemah. Dengan ini nilai R-Square yang disajikan dalam tabel berikut

Tabel 6 Hasil nilai uji R-square

	R-square	R-square adjusted
Investment Decision (Y)	0.731	0.717

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai R^2 (R-square) sebesar 0,731 yang berarti bahwa variabel independen mampu menjelaskan sekitar 73,1% variasi yang terjadi variabel dependen. Sementara sisanya sekitar 26,9% variasi lainnya dipengaruhi oleh variabel lain atau di luar model. Sesuai dengan kategori nilai dalam R-square, nilai tersebut termasuk dalam kategori kuat sehingga model memiliki kemampuan prediktif yang baik variabel dependen.

Uji F^2 (F-Square / Size Effect)

F-Square adalah sebagai alat ukur statistik dalam menilai dampak atau pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria dalam penilaian yaitu apabila nilai F^2 senilai 0.02, maka memiliki efek yang kecil dari variabel independen terhadap variabel dependen, apabila nilai F^2 sebesar 0.15, sehingga memperoleh efek yang sedang dan apabila nilai F^2 sebesar 0.35, maka memiliki efek yang besar.

Tabel 7 Hasil nilai uji F-square

Investment Decision (Y)	
Financial Literacy (Z)	0.226

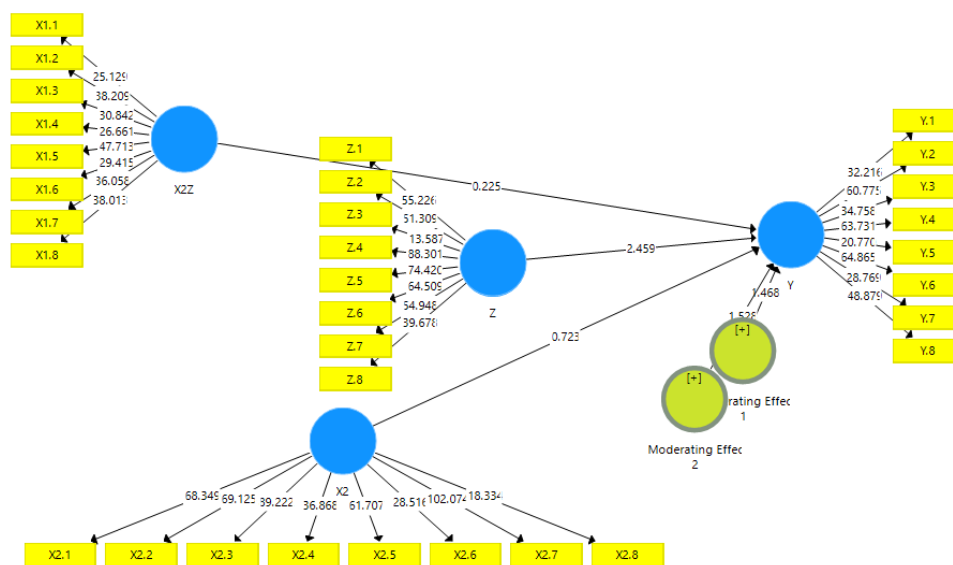
Herding Behaviour (X1)	0.001
Overconfidence Bias (X2)	0.014
Moderating effect 1	0.051
Moderating effect 2	0.066

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 7 maka menyatakan bahwa:

1. *Financial literacy* terhadap *investment decision* memperoleh nilai F^2 sebesar 0,226 sehingga mempunyai efek yang sedang. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Z memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap variabel Y.
2. *Herding behaviour* terhadap *investment decision* memperoleh nilai F^2 sebesar 0,001 sehingga mempunyai efek yang lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel X1 memiliki pengaruh yang sangat lemah terhadap variabel Y.
3. *Overconfidence bias* terhadap *investment decision* memperoleh nilai F^2 sebesar 0,014 sehingga mempunyai efek yang lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel X2 memiliki pengaruh yang sangat lemah terhadap variabel Y.
4. *Moderating effect 1* yaitu *Financial literacy* memoderasi *herding behaviour* terhadap *investment decision* memperoleh nilai F^2 sebesar 0,051 sehingga mempunyai efek yang lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Z memoderasi variabel X1 memiliki pengaruh yang lemah tetapi mendekati sedang terhadap variabel Y.
5. *Moderating effect 2* yaitu *Financial literacy* memoderasi *overconfidence bias* terhadap *investment decision* memperoleh nilai F^2 sebesar 0,066 sehingga mempunyai efek yang lemah. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel Z memoderasi variabel X2 memiliki pengaruh yang lemah tetapi mendekati sedang terhadap variabel Y.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel laten berdasarkan model penelitian yang telah dikembangkan untuk menentukan apakah hubungan antar variabel dalam model penelitian terbukti secara statistik. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini mencakup analisis terhadap pengaruh langsung (*direct effect*) serta pengaruh tidak langsung (*indirect effect*). Sesuai dengan pengolahan data yang telah diproses menggunakan perangkat lunak SmartPLS 3.0 maka hasil uji hipotesis dapat disajikan pada gambar berikut :



Gambar 2 Hasil Uji Bootstrapping

Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung (Dirrect Effect)

Pengujian hipotesis pengaruh langsung adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah adanya pengaruh langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen dalam model penelitian. Pengujian ini dilakukan melalui path coefficient dengan kriterianya sebagai berikut :

1. Apabila koefisien jalur (*original sample*) bernilai positif maka implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut adalah searah yang menandakan bahwa peningkatan nilai suatu variabel akan menyebabkan peningkatan pada suatu variabel lainnya.
2. Apabila koefisien jalur (*original sample*) bernilai negatif maka implikasi dari temuan ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel tersebut adalah berlawanan arah yang menandakan bahwa peningkatan nilai suatu variabel akan menyebabkan penurunan pada suatu variabel lainnya (Hair et al., 2017)

Perbandingan nilai t-hitungnya yaitu :

- 1) Jika nilai t-hitung atau t statistik $> 1,96$ maka dinyatakan signifikan.
- 2) Jika nilai t-hitung atau t statistik $< 1,96$ maka dinyatakan signifikan.

Nilai probabilitas/signifikannya yaitu :

1. Ketika P-values memperoleh nilai $< 0,05$ maka hasilnya dianggap signifikan.
2. Ketika P-values memperoleh nilai $> 0,05$ maka hasilnya dianggap idak signifikan.

Tabel 8 Hasil Nilai Uji Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X1 -> Y	-0,036	-0,042	0,160	0,225	0,822
X2 -> Y	0,153	0,148	0,212	0,723	0,470
Z -> Y	0,661	0,664	0,269	2,459	0,014

Berdasarkan pada tabel 8 menyatakan bahwa pengujian hipotesisnya yaitu :

1. Pengaruh langsung *herding behaviour* terhadap *investment decision* memperoleh koefisien jalur yang bernilai -0,036 (negatif), t statistik $0,225 < 1,96$ dan P-Values sebesar $0,822 > 0,05$, yang mengindikasikan bahwa *herding behaviour* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*.
2. Pengaruh langsung *overconfidence bias* terhadap *investment decision* memperoleh koefisien jalur yang bernilai 0,153 (positif), t statistik $0,723 < 1,96$ dan P- Values sebesar $0,470 > 0,05$ yang mengindikasikan bahwa *overconfidence bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*.
3. Pengaruh langsung *financial literacy* terhadap *investment decision* memperoleh koefisien jalur yang bernilai 0,661 (positif),), t statistik $2,459 > 1,96$ dan P- Values sebesar $0,014 > 0,05$ yang mengindikasikan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*.

Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung (Indirrect Effect)

Pengujian hipotesis terhadap pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dimediasi oleh variabel perantara, dalam hal ini adalah variabel moderasi. Variabel moderasi berfungsi sebagai penguat atau pelemah hubungan antara variabel independen dan dependen, sehingga perannya sangat penting dalam mengidentifikasi kekuatan atau arah hubungan tersebut.

Analisis pengaruh tidak langsung dilakukan melalui teknik path coefficient atau koefisien jalur, dengan memperhatikan beberapa kriteria interpretasi. Apabila nilai original sample (koefisien jalur) bernilai positif, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel moderasi berperan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai koefisien tersebut negatif, maka hal ini mengindikasikan bahwa variabel moderasi justru memperlemah hubungan antara kedua variabel tersebut.

Selain nilai koefisien jalur, signifikansi hubungan juga diuji berdasarkan nilai t-statistik dan P-values. Jika nilai t-statistik lebih besar dari 1,96, maka pengaruh dianggap signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Sebaliknya, apabila nilai t-statistik kurang dari 1,96, maka pengaruh dianggap tidak signifikan. Demikian pula untuk nilai P-values, di mana nilai kurang dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang signifikan, sedangkan nilai lebih dari 0,05 menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Dengan demikian, interpretasi terhadap pengaruh tidak langsung melibatkan analisis simultan terhadap arah koefisien jalur, nilai t-statistik, dan P-values, agar dapat memberikan gambaran yang utuh mengenai peran moderasi dalam hubungan antar variabel dalam model penelitian ini.

Tabel 9 Hasil Nilai Uji Path Coefficient

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Moderating Effect 1 -> Y	0,425	0,487	0,289	1,468	0,143
Moderating Effect 2 -> Y	-0,439	-0,495	0,288	1,528	0,127

Berdasarkan pada tabel 9 menyatakan bahwa pengujian hipotesisnya yaitu :

Pengaruh moderasi *financial literacy* antara *herding behaviour* terhadap *investment decision* memperoleh koefisien jalur yang bernilai 0,425 (positif), t statistik 1,468 < 1, dan P-Values sebesar 0,143 > 0,05 yang mengindikasikan bahwa *financial literacy* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan antara *herding behaviour* terhadap *investment decision*.

Pengaruh moderasi *financial literacy* antar *overconfidence bias* terhadap *investment decision* memperoleh koefisien jalur yang bernilai -0,439 (negatif), t statistik 1,528 < 1,96 dan P-Values sebesar 0,127 > 0,05 yang mengindikasikan bahwa *financial literacy* sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan antara *overconfidence bias* terhadap *investment decision*.

PEMBAHASAN

Pengaruh Herding Behaviour terhadap Investment Decision

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding behaviour* memiliki koefisien jalur sebesar -0,036, dengan nilai t-statistik sebesar 0,225 (lebih kecil dari 1,96) dan P-Values sebesar 0,822 (lebih besar dari 0,05). Temuan ini mengindikasikan bahwa *herding behaviour* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision*. Arah hubungan yang negatif menunjukkan bahwa ketika intensitas *herding behaviour* meningkat, kecenderungan individu untuk membuat keputusan investasi justru menurun, meskipun hubungan ini tidak signifikan secara statistik.

Secara psikologis, fenomena ini mengarah pada kemungkinan bahwa sebagian besar masyarakat Kota Medan yang menjadi responden tidak semata-mata mengikuti keputusan mayoritas dalam investasi. Mereka cenderung lebih independen, menggunakan penilaian pribadi, atau tidak mudah terpengaruh oleh perilaku kelompok. Temuan ini juga dapat mencerminkan adanya peningkatan pemahaman individu terhadap risiko mengikuti mayoritas secara membabi buta, terutama dalam konteks pasar yang fluktuatif.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Gozalie Anastasia (2015), Setiawan et al. (2018), dan Mahadevi & Asandimitra (2021) yang menyatakan bahwa *herding behaviour* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*. Hasil tersebut memperkuat argumen bahwa perilaku kolektif tidak selalu menjadi faktor dominan dalam keputusan finansial, terutama dalam konteks masyarakat dengan karakteristik demografis tertentu.

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki koefisien jalur sebesar 0,153, t-statistik sebesar 0,723, dan P-Values sebesar 0,470. Meskipun arah hubungannya positif, yang

berarti semakin tinggi tingkat kepercayaan diri seseorang, semakin tinggi pula kecenderungan mereka dalam membuat keputusan investasi, namun hubungan ini tidak signifikan.

Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun individu memiliki kecenderungan untuk terlalu percaya diri terhadap pengetahuan dan kemampuannya dalam mengambil keputusan investasi, hal tersebut belum tentu berkontribusi secara nyata terhadap tindakan investasinya. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa tingkat overconfidence di kalangan responden tidak cukup tinggi atau tidak stabil, sehingga dampaknya terhadap keputusan investasi pun tidak terlihat secara signifikan. Bisa juga terdapat faktor lain seperti akses informasi, pengalaman investasi, atau pengaruh sosial yang lebih besar perannya dalam pengambilan keputusan tersebut.

Hasil ini selaras dengan penelitian **Wulandari & Iramani (2014)** dan **Sudani & Pertiwi (2022)** yang menyimpulkan bahwa overconfidence bias tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap investment decision. Hal ini menunjukkan bahwa bias psikologis seperti kepercayaan diri yang berlebihan tidak selalu menjadi faktor utama dalam keputusan investasi, terutama dalam populasi yang cenderung berhati-hati atau mempertimbangkan banyak aspek sebelum berinvestasi.

Pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision

Berbeda dengan dua variabel sebelumnya, **financial literacy** menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap investment decision. Dengan **koefisien jalur sebesar 0,661**, **t-statistik sebesar 2,459**, dan **P-Values sebesar 0,014**, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat literasi keuangan individu, semakin besar kemungkinan mereka membuat keputusan investasi yang rasional dan tepat.

Arah hubungan yang positif dan signifikan ini menegaskan peran krusial literasi keuangan dalam mendorong perilaku investasi yang sehat. Individu yang memahami konsep dasar keuangan, risiko, pengelolaan kredit, serta strategi investasi cenderung lebih mampu menilai peluang dan ancaman, serta tidak mudah terpengaruh oleh emosi atau tekanan eksternal.

Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian **Santiara et al. (2024)** dan **Viana et al. (2022)** yang menyatakan bahwa literasi keuangan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini memperkuat pentingnya peningkatan edukasi dan pelatihan keuangan di masyarakat sebagai bagian dari upaya memperbaiki kualitas pengambilan keputusan finansial secara keseluruhan.

Peran Moderasi Financial Literacy pada Hubungan antara Herding Behaviour dan Investment Decision

Ketika diuji sebagai variabel moderasi, financial literacy menunjukkan **koefisien jalur sebesar 0,425**, **t-statistik sebesar 1,468**, dan **P-Values sebesar 0,143**. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa meskipun arah hubungan bersifat positif yang berarti bahwa literasi keuangan cenderung mendorong individu untuk tetap rasional dalam menghadapi pengaruh mayoritas, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik.

Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan literasi keuangan belum sepenuhnya mampu menekan atau mengendalikan kecenderungan herding behaviour dalam proses pengambilan keputusan investasi. Hal ini bisa disebabkan oleh masih rendahnya tingkat literasi keuangan di sebagian responden, atau karena faktor-faktor sosial seperti rasa aman dalam mengikuti kelompok tetap lebih dominan dibandingkan analisis rasional.

Hasil ini didukung oleh penelitian **Khan (2020)** dan **Prasetyo et al. (2024)** yang juga menemukan bahwa financial literacy tidak memiliki pengaruh moderasi yang signifikan terhadap hubungan antara herding behaviour dan investment decision.

Peran Moderasi Financial Literacy pada Hubungan antara Overconfidence Bias dan Investment Decision

Terakhir, pengujian terhadap peran moderasi financial literacy dalam hubungan antara overconfidence bias dan investment decision menunjukkan **koefisien jalur sebesar -0,439**, dengan **t-statistik sebesar 1,528** dan **P-Values sebesar 0,127**. Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun arah pengaruh bersifat negatif – yang berarti bahwa literasi keuangan seharusnya dapat mereduksi efek dari overconfidence bias – namun hubungan tersebut tidak signifikan.

Artinya, meskipun individu memahami aspek-aspek keuangan dengan baik, hal tersebut belum cukup untuk mengurangi dampak dari kepercayaan diri yang berlebihan dalam pengambilan keputusan investasi. Ada kemungkinan bahwa overconfidence adalah bias yang cukup kuat dan cenderung bersifat emosional atau kognitif, sehingga tidak mudah dikendalikan hanya dengan pemahaman rasional. Faktor lain seperti pengalaman pribadi, euforia pasar, atau rasa superioritas kognitif juga dapat memengaruhi kekuatan bias ini.

Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian **Prasetyo et al. (2024)** yang menyatakan bahwa financial literacy tidak memiliki peran yang signifikan dalam memoderasi pengaruh overconfidence bias terhadap keputusan investasi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa dari ketiga variabel yang dianalisis, hanya financial literacy yang terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap investment decision. Artinya, semakin tinggi tingkat pemahaman seseorang terhadap konsep-konsep keuangan, semakin baik pula kualitas keputusan investasi yang diambil. Sementara itu, herding behaviour dan overconfidence bias tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam konteks masyarakat Kota Medan, keputusan investasi cenderung lebih didasarkan pada pertimbangan rasional dan pemahaman keuangan, bukan semata-mata pada kecenderungan mengikuti mayoritas atau rasa percaya diri yang berlebihan. Selain itu, financial literacy juga tidak terbukti mampu memoderasi hubungan antara herding behaviour maupun overconfidence bias terhadap investment decision secara signifikan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diakui. Pertama, data yang diperoleh bersifat cross-sectional dan dikumpulkan melalui penyebaran kuesioner online, yang mungkin menyebabkan bias dalam representasi responden, terutama bagi individu yang kurang akrab dengan platform digital. Kedua, penelitian ini hanya berfokus pada satu wilayah geografis, yaitu Kota Medan, sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan untuk wilayah lain dengan karakteristik sosial ekonomi yang berbeda. Ketiga, penggunaan variabel moderasi tunggal (financial literacy) mungkin belum cukup untuk menangkap kompleksitas interaksi antar variabel psikologis dan perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi.

Implikasi teoritis dari penelitian ini menunjukkan bahwa literasi keuangan merupakan komponen penting dalam membentuk perilaku investasi yang rasional. Hasil ini memperkuat pentingnya teori keuangan perilaku dalam memahami bagaimana pemahaman individu terhadap keuangan memengaruhi keputusan mereka dalam menghadapi risiko dan peluang investasi. Secara praktis, temuan ini menjadi dasar bagi perencanaan keuangan, lembaga keuangan, serta pembuat kebijakan untuk lebih fokus pada program edukasi keuangan, khususnya pada kelompok usia produktif yang sedang aktif dalam aktivitas investasi.

Berdasarkan hasil dan keterbatasan penelitian ini, disarankan agar penelitian selanjutnya mempertimbangkan untuk menggunakan metode longitudinal guna melihat perubahan perilaku investasi dari waktu ke waktu. Selain itu, memasukkan variabel lain seperti pengalaman investasi, pengaruh media sosial, atau faktor ekonomi makro dapat memberikan gambaran yang lebih menyeluruh. Pemerintah daerah dan lembaga keuangan juga disarankan untuk memperkuat program literasi keuangan berbasis komunitas agar dapat menjangkau masyarakat yang lebih luas dan meningkatkan kemampuan mereka dalam mengambil keputusan investasi yang lebih bijak dan mandiri.

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*. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Aditama, R. R., & Nurkhin, A. (2020). Pengaruh Pelatihan Pasar Modal Terhadap Minat Investasi Mahasiswa Di Pasar Modal Dengan Pengetahuan Investasi Dan Manfaat Investasi Sebagai Vaariabel Intervening. *Business and Accounting Education Journal*. <https://doi.org/10.15294/baej.v1i1.38922>
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. <https://doi.org/10.24036/jea.v1i4.168>
- Agusty, M., Wahyuni, S. F., & Radiman. (2024). Faktor yang Memengaruhi Perilaku Menabung pada Generasi Z di Kecamatan Gebang, Kabupaten Langkat. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan*, 5(1), 161-172. <https://doi.org/10.51805/jmbk.v5i1.206>
- Ahmad, Z., Ibrahim, H., & Tuyon, J. (2017). Institutional investor behavioral biases: syntheses of theory and evidence. *Management Research Review*. <https://doi.org/10.1108/MRR-04-2016-0091>
- Allen, W. D., & Evans, D. A. (2005). Bidding and Overconfidence in Experimental Financial Markets. *Journal of Behavioral Finance*. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0603_1
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Shorafa, A. Al. (2016). Do Behavioral Finance Factors influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidences from Saudi Stock Market). *Journal of American Science*, 28(2).
- Ameer, B. (2017). Behavioral Factors and their Impact on Individual Investors Decision Making and Investment Performance. *Global Journal of Management and Business Research*.
- Aminatuzzahra. (2014). Persepsi Pengaruh Pengetahuan Keuangan, Sikap Keuangan, Sosial Demografi Terhadap Perilaku Keuangan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Individu (Studi Kasus Pada Mahasiswa Magister Manajemen Universitas Diponegoro). *Jurnal Bisnis Strategi*.
- Amruddin, Priyanda, R., Agustina, T. S., Ariantini, N. S., Rusmayani, N. G. A. L., Aslindar, D. A., Ningsih, K. P., Wulandari, S., Putranto, P., Yuniati, I., Untari, I., Mujiani, S., & Wicaksono, D. (2022). Metodologi Penelitian Kuantitatif. In *Pradina Pustaka* (Vol. 6, Issue 1).
- Ariani, S., Rahmah, P. A. A. A., Putri, Y. R., Rohmah, M., Budiningrum, A., & Lutfi, L. (2016). Pengaruh literasi keuangan, locus of control, dan etnis terhadap pengambilan keputusan investasi. *Journal of Business & Banking*. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i2.706>
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). Pengaruh Herding Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Jurnal Among Makarti*, 14(1), 15-30.
- Asari, A., Munir, M., Gustini, S., Siagian, V., Rasjid, H., Faizah, S. I., Ulfi, P., & Abdurrohman. (2023). *Literasi Keuangan*.
- Ayudiasuti, L. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1138-1149. <https://doi.org/10.26740/jim.v9n3.p1138-1149>
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance*. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(16\)00040-x](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(16)00040-x)
- Baker, H. K., & Nofsinger, J. R. (2002). Psychological Biases of Investors. *Financial Services Review*.
- Balcilar, M., Demirer, R., & Hammoudeh, S. M. (2012). Investor Herds and Regime-Switching: Evidence from Gulf Arab Stock Markets. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2147709>
- Budi Winarno. (2012). Judul Kebijakan publik: teori, proses, dan studi kasus : edisi dan revisi terbaru. In *Center for Academic Publishing Service*.
- Chang, E. C., Cheng, J. W., & Khorana, A. (2000). An Examination Of Herd Behavior In Equity Markets: An International Perspective. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1651-1679. [https://doi.org/10.1016/S0378-4266\(99\)00096-5](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00096-5)
- Chen, H. Y., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis Of Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*. *Financial Services Review*.
- Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Do Individual Returns Herd around the Market? *Financial Analysts Journal*.
- Ernitawati, Y., Izzati, N., & Yulianto, A. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Pelatihan Pasar Modal Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Proaksi*. <https://doi.org/10.32534/jpk.v7i2.1273>

- Fahmi, I. (2014). Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal. *Mitra Wacana Media*, 450.
- Fahmi, I. (2016). Manajemen Pengambilan Keputusan Teori dan Aplikasi. *Seminar Nasional Teknologi Informasi Dan Multimedia*.
- Fayyaz Sheikh, M., & Riaz, K. (2012). Overconfidence bias, trading volume and returns volatility: Evidence from Pakistan. *World Applied Sciences Journal*, 18(12). <https://doi.org/10.5829/idosi.wasj.2012.18.12.1200>
- Firah, A. (2017). Pengaruh Kompetensi dan Overconfidence Investor Terhadap Keputusan Investasi Investor Saham di Kota Medan. *Majalah Ilmiah Politeknik Mandiri Bina Prestasi*, 6(2), 288–301.
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswa Di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i2.8729>
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). The Society for Financial Studies Learning to Be Overconfident. *Source: The Review of Financial Studies*, 14(1).
- Ghufron, M. N., & Risnawati, R. (2010). Teori-Teori Psikologi. Yogyakarta: ArRuzz.
- Gozalie, S., & Anastasia, N. (2015). Pengaruh Perilaku Heuristics dan Herding Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Properti Hunian. *Finesta Journal*, 3(2), 28–32.
- Gunawan, A. (2022). Pengukuran Literasi Keuangan Syariah Dan Perilaku Keuangan. In UMSU PRESS.**
- Gunawan, A., Fradya, W., & Fauziah, F. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Gaya Hidup Terhadap Perilaku Konsumtif (Studi Kasus Pada Mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara). Jurnal Akuntansi Dan Pajak.**
- Gunawan, A., Pirari, W. S., & Sari, M. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan dan Gaya Hidup Terhadap Pengelolaan Keuangan Mahasiswa Prodi Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. *Jurnal Humaniora : Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(2). <https://doi.org/10.30601/humaniora.v4i2.1196>
- Gunawan, A., Radiman, R., Pulungan, D., & Koto, M. (2020). *The Role of Financial Literacy in Financial Management Ability to Prepare The Retirement Independently*. <https://doi.org/10.4108/eai.8-10-2018.2288657>
- Gupta, C. (2019). Decision Making, Belief and Behavioural Biases. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3421635>
- Hair, J. F., Jr., Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Gudergan, S. P. (2017). Advanced issues in partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM). In *Sage Publications*.
- Hair, J. F., Sarstedt, M., Hopkins, L., & Kuppelwieser, V. G. (2014). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business research. In *European Business Review*. <https://doi.org/10.1108/EBR-10-2013-0128>
- Hayat, A. (2016). Impact of Behavioral Biases on Investment Decision; Moderating Role of Financial Literacy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2842502>
- Heryana, A. (2020). *Analisis Data Penelitian Kuantitatif*. 34. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.31268.91529>
- Hogg, M. A., & Vaughan, G. M. (1995). Social psychology: An introduction. In *Prentice Hall*.
- Hudson, Y., Yan, M., & Zhang, D. (2020). Herd behaviour & investor sentiment: Evidence from UK mutual funds. *International Review of Financial Analysis*. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101494>
- Jain, D., & Mandot, N. (2012). Impact of Demographic Factors on Investment Decision of Investors in Rajasthan. *Journal of Arts, Science & Commerce*, 2(3).
- Jamshidinavid, B., Chavoshani, M., & Amiri, S. (2012). The Impact of Demographic and Psychological Characteristics on the Investment Prejudices in Tehran Stock. *European Journal of Business and Social Sciences*, 1(5).
- Joko Subagyo. (2022). Evaluasi Kebijakan Publik,. *Raja Grafindo Persada, Jakarta*.
- Juliandi, A., Irfan, I., & Manurung, S. (2014). Metodologi Penelitian Bisnis, Konsep Dan Aplikasi: Sukses Menulis Skripsi & Tesis Mandiri. In *Metodologi Penelitian Bisnis*.
- Julita, & Aditya, R. (2023). Lifestyle Analysis, Pocket Money and Financial Literacy on Consumptive Behavior. International Journal of Business Economics (IJBE), 4(2), 141–152. https://doi.org/10.30596/ijbe.v4i2.13764**
- Kadji, Y. (2015). *Formulasi dan implementasi Kebijakan Publik*. Gorontalo : UNG Press.

- Khairiyati, C., & Krisnawati, A. (2019). Analisis Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Pada Masyarakat Kota Bandung. *Manajemen Dan Bisnis*, 3(2), 301–312.
- Khan, A. R., Azeem, M., & Sarwar, S. (2017). Impact of Overconfidence and Loss Aversion Biases on Investment Decision : Moderating Role of Risk Perception. *International Journal of Transformation in Accounting, Auditing & Taxation*.
- Khan, D. (2020). Cognitive Driven Biases, Investment Decision Making: The Moderating Role of Financial Literacy. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3514086>
- Khan, M. T. I., Siow-Hooi, T., & Lee-Lee, C. (2016). The Effects of Stated Preferences for Firm Characteristics, Optimism and Overconfidence on Trading Activities. *International Journal of Bank Marketing*, 34(7). <https://doi.org/10.1108/IJBM-10-2015-0154>
- Lan, Q., Xiong, Q., He, L., & Ma, C. (2018). Individual investment decision behaviors based on demographic characteristics: Case from China. *PLoS ONE*, 13(8). <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0201916>
- Lao, P., & Singh, H. (2011). Herding behaviour in the Chinese and Indian stock markets. *Journal of Asian Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2011.08.001>
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh Status Quo, Herding Behaviour, Representativeness Bias, Mental Accounting, Serta Regret Aversion Bias Terhadap Keputusan Investasi Investor Milenialdi Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 1–15.
- Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-Faktor Yang Dipertimbangkan Investor Dalam Melakukan Investasi. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 4(3). <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i3.2424>
- Marsis, A. S. (2013). *Rahasia Terbesar Investasi: Agar kekayaan Anda Berkembangbiak Lebih Cepat* (cet. 1). Second Hope.
- McCrae, R., & Costa, P. (1996). Toward a new generation of personality theories. In *The Five-factor Model of Personality: Theoretical Perspectives*.
- Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2019). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The Trouble With Overconfidence. *Psychological Review*, 115(2). <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Mubarok, F. H. (2020). *Pengaruh Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi*.
- Nur, R. (2022). The Effect of Financial Literature and Cognitive Bias On Portfolio Diversification With Income As A mediating Variable. *Journal Magister Manajemen Universitas Hasanuddin*.
- Nursalam. (2013). *Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan : Pendekatan Praktis*/Nursalam. Jakarta: Salemba Merdeka.
- OECD. (2016). PISA 2015 Assessment and Analytical Framework: Science, Reading, Mathematic and Financial Literacy. In *OECD Publishing*.
- Oseifuah, E. K. (2010). Financial literacy and youth entrepreneurship in South Africa. *African Journal of Economic and Management Studies*. <https://doi.org/10.1108/20400701011073473>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2017). Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/SEOJK.03/2017 tentang Transparansi dan Publikasi Laporan Bank Umum Syariah dan Unit Usaha Syariah. In *PLoS Neglected Tropical Diseases*.
- Paramita, R. S., Isbanah, Y., Kusumaningrum, T. M., Musdholifah, M., & Hartono, U. (2018). Young investor behavior: implementation theory of planned behavior. *International Journal of Civil Engineering and Technology*.
- Pertiwi, A. H., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Cognitive Bias, dan Overconfidence Bias terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 02(03), 112–129. <https://journal.uui.ac.id/selma/index>
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Cognitive Bias, dan Emotional Bias Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di Kota

- Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*.
- Pranyoto, E., Siregar, N. Y., & Depiana. (2018). Keputusan Investasi Masyarakat Di Pasar Modal. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 04(01), 45–67.
- Prasetyo, P., Priyantor, P., & Daniar, K. (2024). Pengaruh Behavioral Finance terhadap Pengambilan Keputusan Investasi yang Dimoderasi oleh Literasi Keuangan (Pada Investor Saham di Jawa Timur). *Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 07, 379–393.
- 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>
- Puspitaningtyas, Z. (2013). Perilaku Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*.
- Putra, G. K. (2024). Pengaruh Herding Dan Literasi Keuangan Atas Keputusan Investasi Dengan Dimoderasi Variabel Religiusitas. *Jurnal Ilmiah Bidang Ilmu Ekonomi*, 22(2), 208–214.
- Qadri, S. U., & Shabbir, M. (2014). An Empirical Study of Overconfidence and Illusion of Control Biases, Impact on Investor's Decision Making: An Evidence from ISE. *European Journal of Business and Management*.
- Rahayu, A. D., Putra, A., Oktaverina, C., & Ningtyas, R. A. (2019). Analisis Faktor Faktor Determinan Dan Perilaku Herding Di Pasar Saham. *Image : Jurnal Riset Manajemen*, 8(2), 45–59. <https://doi.org/10.17509/image.v7i2.21018>
- Ramdani, F. N. (2017). *Analisis Pengaruh Representativeness Bias Dan Herding Behaviour Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Mahasiswa Di Yogyakarta)*. 4(1), 9–15.
- Ramdhani, F. N. (2018). Analisis Pengaruh Representativeness Bias Dan Herding Behavior Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Universitas Islam Indonesia*.
- Ruback, R. S. (2000). *Capital Cash Flows : A Simple Approach to Valuing Risky Cash Flows*. 28.
- Samsul, M. (2015). Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. In Surabaya. P.
- Santiara, I. M., Sinarwati, N. K., & Widiastini, N. M. A. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan, Overconfidence, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 8(1), 34. <https://doi.org/10.25273/capital.v8i1.18958>
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Saxena, S., Purohit, H., & Satija, V. D. (2016). Retail Investors' Herding Behavior: Determinant of. *SCMS Journal of Indian Management*.
- Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1990). Herd behavior and investment. *American Economic Review*.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/afr.v1i1.1745>
- Shefrin, H. (2000). Behavioral Corporate Finance : Decisions that Create Value. In *Ssrn* 4385175.
- Simões Vieira, E. F., & Valente Pereira, M. S. (2015). Herding behaviour and sentiment: Evidence in a small European market. *Revista de Contabilidade-Spanish Accounting Review*. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.06.003>
- Soetiono, K. ., & Setiawan, C. (2018). Literasi dan Inklusi Keuangan Indonesia. In *PT. Raja Grafindo Persada*.
- Statman, M. (2014). Behavioral finance: Finance with normal people. *Borsa Istanbul Review*. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2014.03.001>
- Sudani, F. S., & Pertiwi, I. F. P. (2022). Financial Information Analysis to Minimize Availability Bias, Representative Bias, Anchoring Bias and Adjustment Bias, and Overconfidence Bias in Investment Decision Making (Study on Investors at the Sharia Investment Gallery of UIN Raden Mas Said). *Social Science Studies*, 2(5), 446–460.
- Sudirman, W. F. R., & Pratiwi, A. (2022). Overconfidence Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Peran Perbedaan Gender. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 3(2), 081–092. <https://doi.org/10.37859/mrabj.v3i2.3493>
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In *Alfabeta*.
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Edisi Pertama). In *kanisius*.

- Tendelilin, E. (2001). Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio, Edisi I, cet. I. In Yogyakarta, BPFE.
- Theressa, T. D., & Armansyah, R. F. (2022). Pengaruh herding, overconfidence, dan endowment bias pada keputusan investasi investor pasar modal. *Journal of Business and Banking*, 12(1), 35. <https://doi.org/10.14414/jbb.v12i1.2989>
- Ullah, I., Ullah, A., & Rehman, N. U. (2017). Impact of Overconfidence and Optimism on Investment Decision. *International Journal of Information, Business and Management*.
- Vian, M. S. A. (2017). Pengaruh Herding Behaviour, Literasi Keuangan, Dan Religiusitas Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa FEBI UIN Walisongo Semarang Di Pasar Modal Syariah. 1-120.
- Viana, E. D., Febrianti, F., & Dewi, F. R. (2017). Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan dan Minat Investasi Generasi Z di Jabodetabek. *Jurnal Manajemen*.
- Wahyuni, S. F., Radiman¹, Hafiz, M. S., & Jufrizen. (2023). Financial Literacy And Financial Attitude On Financial Management Behavior: An Examination Of The Mediating Role Of The Behavioral Intention Of Students At Private Universities In Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(3), 239-250. [https://doi.org/10.21511/imfi.20\(3\).2023.20](https://doi.org/10.21511/imfi.20(3).2023.20)**
- Waweru, N. M., Munyoki, E., & Uliana, E. (2008). The Effects Of Behavioural Factors In Investment Decision-Making: A Survey Of Institutional Investors Operating At The Nairobi Stock Exchange. *International Journal of Business and Emerging Markets*, 1(1), 24-41. <https://doi.org/10.1504/ijbem.2008.019243>
- Wendy. (2021). Efek Interaksi Literasi Keuangan Dalam Keputusan Investasi: Pengujian Bias-Bias Psikologi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 36-54. <https://doi.org/10.26418/jebik.v10i1.43403>
- Wulandari, D. A., & Iramani, R. (2014). Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence Dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Business and Banking*. <https://doi.org/10.14414/jbb.v4i1.293>