

## Pengaruh Penurunan IhsG Dan *Loss Aversion* Bias Terhadap Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Pemoderasi

Asmannisa Rahmawati<sup>1</sup>, Mahardian Mustiko Nugroho<sup>2</sup>

Department of Accounting, Universitas Bima Sakapenta

### ARTICLE INFO

**Article history:**

Received: 21 Juni 2025

Revised: 18 Juli 2025

Accepted: 26 Juli 2025

**Keywords:**

IHSG

*Loss Aversion*

Keputusan Investasi

Literasi Keuangan

### ABSTRACT

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan bias perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi, dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi pada investor Generasi Z. Kebaruan penelitian ini terletak pada penerapan model moderasi untuk menguji peran literasi keuangan dalam meredam pengaruh faktor eksternal dan internal terhadap keputusan investasi dalam konteks pasar modal Indonesia. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, dengan teknik pengumpulan data melalui kuesioner daring yang disebarluaskan kepada 122 responden Gen Z yang aktif atau memiliki ketertarikan dalam investasi saham. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, sedangkan analisis data dilakukan dengan metode *Structural Equation Modeling-Partial Least Square* (PLS-SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan IHSG tidak berpengaruh signifikan, sementara bias *loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh penurunan IHSG maupun *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi Generasi Z lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis dibandingkan indikator rasional seperti pergerakan IHSG. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dalam memperkaya literatur *behavioral finance*, serta implikasi praktis dalam pengembangan program literasi keuangan yang aplikatif dan relevan bagi generasi muda.

*This study aims to analyze the effect of the decline in the Indonesia Stock Exchange Composite Index (IHSG) and the behavioral bias of loss aversion on investment decisions, with financial literacy as a moderating variable among Generation Z investors. The novelty of this research lies in the application of a moderation model to examine the role of financial literacy in mitigating the influence of both external and internal factors on investment decisions within the context of Indonesia's capital market. A quantitative approach was employed, with data collected through an online questionnaire distributed to 122 Gen Z respondents who are active in or interested in stock investment. The sample was selected using purposive sampling, and the data were analyzed using the Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (PLS-SEM) method. The results indicate that the decline in the IHSG has no significant effect, whereas the loss aversion bias significantly influences investment decisions. Financial literacy does not moderate the effect of the IHSG decline or loss aversion on investment decisions. These findings suggest that Generation Z's investment decisions are more influenced by psychological factors than by rational indicators such as market index movements. This study contributes theoretically to the growing body of literature in behavioral finance and offers practical implications for developing financial literacy programs that are applicable and relevant to younger generations.*

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

**Corresponding Author:**

Asmannisa Rahmawati

Department of Accounting, Universitas Bima Sakapenta

Jl. Gatot Subroto No.63, RT.04/RW.04, Debong Kulon, Kec. Tegal Sel., Kota Tegal, Jawa Tengah 52134

Email: [asmannisa.rahmawati@gmail.com](mailto:asmannisa.rahmawati@gmail.com)

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama dalam sistem keuangan nasional yang memfasilitasi pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana (emiten) dengan pihak pemilik dana (investor) (Ismail et al., 2024). Selain menyediakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, pasar modal juga menjadi instrumen investasi yang semakin diminati oleh masyarakat luas (Alamsyahbana et al., 2024). Di Indonesia, pertumbuhan pasar modal mengalami percepatan yang signifikan seiring meningkatnya kesadaran masyarakat, khususnya generasi muda, terhadap pentingnya berinvestasi

sebagai upaya mencapai kemandirian finansial. Salah satu indikator utama kondisi pasar modal Indonesia adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan pergerakan harga seluruh saham tercatat di Bursa Efek Indonesia dan menjadi acuan strategis bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Kusnandar et al., 2023).

Namun, dalam kurun waktu akhir kuartal I hingga awal kuartal II tahun 2025, IHSG mengalami koreksi tajam sebesar 8%. Tekanan ini sebagian besar disebabkan oleh ketidakpastian global yang muncul setelah dilantiknya kembali Donald Trump sebagai Presiden Amerika Serikat, yang langsung memicu kebijakan perang dagang secara agresif. Ketegangan ini memicu aksi jual besar-besaran oleh investor asing, sehingga memperparah tekanan jual di pasar domestik (Ipotnews, 2025). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa gejolak ekonomi dan politik global dapat memengaruhi keputusan investasi di pasar domestik, termasuk dalam konteks krisis seperti penurunan IHSG yang drastis.

Kondisi ini semakin menarik untuk dikaji ketika dikaitkan dengan perilaku investor muda, khususnya mahasiswa yang merupakan bagian dari Generasi Z. Dalam beberapa tahun terakhir, mahasiswa semakin aktif terlibat sebagai investor pemula di pasar modal. Namun, keterlibatan ini sering kali tidak dibarengi dengan pemahaman yang memadai mengenai risiko dan analisis pasar. Banyak di antara mereka cenderung mengambil keputusan secara emosional dan terpengaruh oleh bias perilaku, terutama *loss aversion bias*. *Loss aversion* merupakan kecenderungan psikologis individu untuk lebih merasakan rasa sakit akibat kerugian dibandingkan rasa senang dari keuntungan yang setara (Badri & Putri, 2021; Gunawan & Wiyanto, 2022). Dalam konteks mahasiswa, bias ini tercermin dari kecenderungan menghindari investasi saat pasar menurun atau menjual saham secara tergesa-gesa karena takut rugi, tanpa pertimbangan analisis fundamental yang objektif. Hal ini menjadikan keputusan investasi mereka kurang rasional dan rentan terhadap kerugian jangka panjang.

Meskipun telah banyak studi yang mengkaji perilaku investor dan psikologi keuangan secara umum, kajian yang secara spesifik menggabungkan pengaruh penurunan IHSG dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi mahasiswa masih sangat terbatas. Beberapa penelitian terdahulu lebih fokus pada salah satu aspek saja, seperti pengaruh fluktuasi IHSG terhadap keputusan investasi (Muhammad, 2020), atau dampak *loss aversion* pada perilaku generasi muda (Badri & Putri, 2021; Gunawan & Wiyanto, 2022). Selain itu, peran literasi keuangan sebagai variabel pemoderasi belum banyak dieksplorasi secara komprehensif dalam mengurangi dampak negatif dari kombinasi faktor eksternal (penurunan IHSG) dan internal (bias perilaku). Padahal, menurut Budiman et al. (2024) dan OECD (2018), literasi keuangan dapat meningkatkan kemampuan individu dalam memahami risiko, mengelola portofolio, dan menghindari keputusan emosional.

Kesenjangan literatur ini penting untuk diisi, mengingat mahasiswa sebagai investor pemula sangat rentan terhadap pengaruh psikologis dan dinamika pasar. Penelitian ini memiliki urgensi untuk mengkaji bagaimana *loss aversion bias* dan penurunan IHSG secara bersamaan memengaruhi keputusan investasi mahasiswa, serta bagaimana literasi keuangan dapat memoderasi hubungan tersebut. Dibandingkan dengan investor umum yang cenderung lebih berpengalaman dan rasional, mahasiswa lebih mungkin bereaksi secara impulsif terhadap gejolak pasar. Oleh karena itu, fokus pada populasi mahasiswa memberikan kontribusi praktis yang lebih tepat sasaran dalam merancang program edukasi pasar modal.

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur *behavioral finance* di Indonesia, khususnya dalam konteks pengambilan keputusan investasi oleh generasi muda di tengah volatilitas pasar. Studi ini menawarkan model integratif yang menguji hubungan antara faktor eksternal (penurunan IHSG), faktor internal (*loss aversion*), dan moderasi literasi keuangan—sebuah pendekatan yang masih jarang diangkat dalam studi lokal. Sementara itu, secara praktis, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan dalam pengembangan program literasi keuangan berbasis kampus yang lebih kontekstual, adaptif, dan relevan dengan kondisi psikologis serta tantangan yang dihadapi mahasiswa sebagai investor pemula di era pasar yang semakin dinamis.

## KAJIAN TEORI

### Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) adalah indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar saham secara keseluruhan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebagai agregat dari seluruh harga saham tercatat, IHSG berfungsi sebagai barometer sentimen pasar dan menjadi acuan penting dalam pengambilan keputusan investasi (Kusnandar et al., 2023). Fluktuasi IHSG dipengaruhi oleh faktor makroekonomi domestik seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan ekonomi, serta faktor eksternal seperti ketegangan geopolitik dan kebijakan ekonomi global (Sakurai & Kaizoji, 2021). Dalam konteks penelitian ini, penurunan IHSG diasosiasikan dengan peningkatan ketidakpastian pasar, yang sering kali menimbulkan reaksi emosional dari investor, terutama mereka yang belum berpengalaman. Studi Prayogo & Sakti (2021) menemukan bahwa penurunan IHSG berdampak signifikan terhadap penurunan kepercayaan investor dan cenderung memicu aksi jual defensif. Hal ini mencerminkan pentingnya aspek psikologis dalam merespons gejolak pasar.

### Loss Aversion Bias

*Loss aversion* merupakan salah satu pilar utama dari *Prospect Theory* yang diperkenalkan oleh Kahneman dan Tversky (1979), dan telah menjadi konsep sentral dalam *behavioral finance*. Bias ini menggambarkan kecenderungan individu untuk merasakan kerugian secara psikologis dua kali lebih kuat dibandingkan dengan kebahagiaan dari keuntungan yang setara. Dalam praktik investasi, bias ini memicu perilaku seperti menjual aset terlalu cepat saat mengalami keuntungan kecil, atau enggan menjual aset yang merugi dengan harapan harga akan pulih (*disposition effect*). Penelitian empiris oleh Odean (1998) dan Barberis & Huang (2001) menunjukkan bahwa *loss aversion* menyebabkan keputusan investasi yang tidak optimal, khususnya dalam situasi pasar yang bergejolak.

Studi Gunawan & Wiyanto (2022) serta Badri & Putri (2021) mengonfirmasi bahwa *loss aversion* lebih dominan terjadi pada investor pemula dari kalangan Generasi Z yang minim pengalaman. Mereka cenderung bereaksi impulsif terhadap fluktuasi pasar, menghindari risiko meskipun potensi keuntungan objektif cukup tinggi. Kecenderungan ini menjadi semakin relevan dalam konteks IHSG yang menurun, karena investor dengan *loss aversion* akan lebih mudah panik dan menarik dana tanpa analisis rasional.

### Keputusan Investasi

Keputusan investasi tidak hanya merupakan proses analisis rasional terhadap risiko dan keuntungan, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor emosional dan persepsi subjektif (Shefrin, 2002). Anggiani et al. (2021) menyatakan bahwa dalam konteks investor pemula, keputusan investasi sering kali tidak sepenuhnya berdasarkan pertimbangan objektif, melainkan dipengaruhi oleh persepsi risiko, bias kognitif, dan kondisi psikologis. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diposisikan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh dua sumber tekanan utama: tekanan eksternal berupa penurunan IHSG dan tekanan internal berupa *loss aversion bias*.

Secara teoritis, pengambilan keputusan investasi berada di persimpangan antara informasi pasar (eksternal) dan preferensi risiko (internal). Ketika pasar menunjukkan gejala krisis, investor yang memiliki kecenderungan *loss averse* lebih mungkin mengambil keputusan yang konservatif dan kurang optimal secara finansial (Benartzi & Thaler, 1995). Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor yang memoderasi pengaruh kedua tekanan ini menjadi penting dalam upaya meningkatkan kualitas keputusan investasi.

### Literasi Keuangan

Literasi keuangan adalah kompetensi kognitif dan afektif dalam memahami, menganalisis, dan menggunakan informasi keuangan secara efektif untuk pengambilan keputusan yang bijak (Lusardi & Mitchell, 2017). Penelitian terbaru oleh Budiman et al. (2024) menunjukkan bahwa literasi keuangan yang tinggi berkorelasi positif dengan pengambilan keputusan investasi yang rasional, bahkan dalam situasi

pasar yang tidak stabil. Individu dengan literasi keuangan memadai cenderung mampu mengenali fluktuasi pasar sebagai dinamika yang wajar dan tidak segera bereaksi berdasarkan ketakutan emosional semata.

Dalam kerangka penelitian ini, literasi keuangan diposisikan sebagai variabel moderasi yang dapat meredam efek negatif penurunan IHSG dan bias *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Penelitian OECD (2018) juga menegaskan bahwa investor yang memiliki literasi finansial tinggi lebih adaptif dalam merespons krisis dan cenderung memiliki *risk tolerance* yang lebih terukur. Dengan demikian, literasi keuangan bukan hanya sekadar pengetahuan, tetapi juga berfungsi sebagai pelindung psikologis terhadap tekanan internal dan eksternal dalam pengambilan keputusan investasi.

### Investor Generasi Z

Generasi Z, yakni individu yang lahir antara tahun 1997 hingga 2012, merupakan generasi digital yang mulai aktif berpartisipasi dalam pasar modal melalui platform investasi berbasis aplikasi. Meskipun memiliki akses luas terhadap informasi, kelompok ini umumnya belum memiliki kedalaman pengetahuan atau pengalaman dalam investasi (Badri & Putri, 2021). Penelitian oleh Putri et al. (2023) menunjukkan bahwa mahasiswa Gen Z rentan terhadap bias-bias perilaku seperti *overconfidence*, *herding*, dan *loss aversion*, terutama ketika dihadapkan pada tekanan pasar yang volatil.

Peran penting Gen Z dalam ekosistem investasi masa depan menjadikan mereka objek studi yang strategis. Berbeda dengan investor berpengalaman, Gen Z cenderung bereaksi cepat terhadap informasi, tetapi kurang memiliki filter kritis. Oleh karena itu, memahami bagaimana bias perilaku seperti *loss aversion* bekerja dalam diri investor muda sangat penting, khususnya saat pasar sedang dalam tekanan seperti penurunan IHSG. Selain itu, penelitian ini menekankan perlunya literasi keuangan sebagai pelengkap edukasi pasar modal yang tidak hanya bersifat teknis, tetapi juga psikologis.

### Sintesis Teoritis dan Hubungan Antarvariabel

Dalam kerangka konseptual penelitian ini, penurunan IHSG sebagai indikator tekanan eksternal diasumsikan dapat menurunkan keyakinan investor dalam berinvestasi. Sementara itu, bias *loss aversion* sebagai tekanan internal memperburuk ketakutan terhadap kerugian dan menyebabkan pengambilan keputusan yang emosional. Kedua tekanan ini diasumsikan memengaruhi keputusan investasi mahasiswa secara simultan. Literasi keuangan dimasukkan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat kemampuan mahasiswa dalam menyikapi tekanan tersebut secara rasional. Teori *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979) dan *Behavioral Life-Cycle Hypothesis* (Shefrin & Thaler, 1988) memberikan fondasi teoritis yang kuat dalam menjelaskan hubungan antara bias perilaku, persepsi risiko, dan keputusan investasi dalam konteks volatilitas pasar. Dengan demikian, model ini tidak hanya menguji pengaruh langsung, tetapi juga dinamika interaksi antara variabel internal, eksternal, dan kapasitas kognitif investor pemula.

### Pengembangan Hipotesis

#### H1 Pengaruh Penurunan IHSG terhadap Keputusan Investasi

IHSG merupakan indikator utama kinerja pasar modal yang mencerminkan kondisi ekonomi secara makro. Penurunan IHSG seringkali diartikan sebagai meningkatnya risiko pasar dan ketidakpastian, yang kemudian dapat memengaruhi perilaku investasi para pelaku pasar. Widhiarti, Yulivan, dan Salim (2018) menyatakan bahwa fluktuasi IHSG sangat dipengaruhi oleh sentimen investor, di mana penurunan indeks mendorong reaksi emosional yang berlebihan dari investor ritel. Dalam konteks generasi muda, persepsi risiko yang tinggi akibat penurunan pasar berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z (Riani et al., 2024). Hal ini menunjukkan bahwa Gen Z rentan terhadap kondisi pasar yang tidak stabil karena kecenderungan mereka mengandalkan informasi tren pasar dan sentimen kolektif dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Penurunan IHSG berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z.

### **Pengaruh *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi**

*Loss aversion* merupakan konsep dari teori prospek yang menyatakan bahwa individu memiliki sensitivitas yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan terhadap keuntungan dengan nilai yang sama. Dalam dunia investasi, bias ini memengaruhi kecenderungan investor untuk menghindari risiko meskipun potensi keuntungan besar tersedia. Limarus dan Pamungkas (2023) menemukan bahwa investor Gen Z yang memiliki tingkat *loss aversion* tinggi cenderung menunda keputusan investasi saat menghadapi ketidakpastian pasar. Febianti dan Simatupang (2025) juga menunjukkan bahwa *loss aversion* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, khususnya pada Gen Z. Kecenderungan ini mengindikasikan bahwa perilaku bias seperti *loss aversion* masih menjadi kendala dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional. Oleh karena itu, hipotesis berikut diajukan:

H2: *Loss aversion* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z.

### **Literasi Keuangan sebagai Pemoderasi antara Penurunan IHSG dan Keputusan Investasi**

Literasi keuangan menjadi faktor penting dalam mendukung investor untuk memahami dinamika pasar dan merespons risiko secara rasional. Individu dengan literasi keuangan tinggi cenderung mampu membedakan risiko aktual dan persepsi risiko, serta tidak mudah dipengaruhi oleh kondisi pasar jangka pendek. Studi oleh Naelati et al. (2024) menunjukkan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi oleh Gen Z. Sejalan dengan Aidil Fadli et al. (2024), bahwa pemahaman terhadap instrumen dan dinamika pasar mampu memoderasi reaksi berlebihan terhadap fluktuasi pasar, termasuk saat IHSG mengalami penurunan. Dengan kata lain, investor Gen Z yang memiliki literasi keuangan yang baik lebih mampu mengontrol emosinya dan rasional dalam berinvestasi. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis berikut diajukan:

H3: Literasi keuangan memoderasi pengaruh penurunan IHSG terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z.

### **Literasi Keuangan sebagai Pemoderasi antara *Loss Aversion* dan Keputusan Investasi**

Bias perilaku seperti *loss aversion* dapat ditekan atau diminimalkan dampaknya apabila investor memiliki pemahaman keuangan yang memadai. Literasi keuangan membantu individu dalam merencanakan investasi dengan memperhatikan aspek risiko secara objektif dan tidak semata berdasarkan ketakutan akan kerugian. Sugianto, Rahma, dan Herlina (2024) menemukan bahwa literasi keuangan berperan sebagai variabel moderasi yang efektif dalam menetralkan dampak bias perilaku terhadap keputusan investasi. Sejalan dengan Singh dan Verma (2024), literasi keuangan pada investor muda di India berkontribusi dalam mengurangi pengaruh emosional terhadap kerugian. Dengan demikian, dapat diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Literasi keuangan memoderasi pengaruh *loss aversion* terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, untuk mengukur dan menganalisis hubungan antar variabel dalam hipotesis penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah kalangan Generasi Z, dengan jumlah sampel sebanyak 122 responden. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *non-probability sampling* dengan pendekatan *purposive sampling*, yakni pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang dianggap mewakili karakteristik populasi yang relevan dengan tujuan penelitian. Pengumpulan data dilakukan melalui kuesioner yang disebar secara daring menggunakan *Google Form*. Instrumen kuesioner disusun berdasarkan indikator dalam literatur sebelumnya, dan untuk pengujian instrumen dilakukan dengan uji validitas dan reliabilitas melalui analisis *outer loading*, *average variance extracted (AVE)*, dan *composite reliability*. Sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah *Structural Equation Modeling (SEM)* dengan pendekatan *Partial Least Square (PLS)*. Pengolahan data dilakukan menggunakan aplikasi SmartPLS versi 4.0 karena mampu menganalisis hubungan struktural antar variabel laten dalam model yang kompleks. Pendekatan ini diharapkan dapat memberikan hasil

yang akurat serta kontribusi teoritis dan praktis dalam memahami perilaku investasi di kalangan generasi muda, khususnya Generasi Z.

## HASIL PENELITIAN

### Uji Validitas

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut, langkah awal yang penting dalam penelitian ini adalah menguji validitas instrumen penelitian. Uji validitas bertujuan untuk mengetahui sejauh mana suatu instrumen dapat mengukur apa yang seharusnya diukur. Instrumen yang valid akan mampu menggambarkan kondisi atau variabel yang diteliti secara akurat. Dalam penelitian ini, uji validitas dilakukan terhadap seluruh item pernyataan dalam kuesioner dengan menggunakan analisis korelasi Pearson Product Moment antara skor item dan skor total, serta mempertimbangkan nilai signifikansi pada taraf kepercayaan tertentu. Hasil uji validitas akan menjadi dasar untuk menilai kelayakan instrumen dalam mengumpulkan data yang relevan dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

**Tabel 1 Hasil Uji Validitas**

Variabel	Indikator	<i>Outer Loadings</i>	Kriteria	Keputusan
Penurunan IHSG	PIH6	0,755	>0,7	Valid
	PIH7	0,778	>0,7	Valid
	PIH8	0,729	>0,7	Valid
	PIH9	0,719	>0,7	Valid
<i>Loss Aversion Bias</i>	LAB1	0,761	>0,7	Valid
	LAB4	0,764	>0,7	Valid
	LAB8	0,711	>0,7	Valid
	LAB9	0,785	>0,7	Valid
Keputusan Investasi	LAB10	0,763	>0,7	Valid
	KIV2	0,736	>0,7	Valid
	KIV7	0,736	>0,7	Valid
	KIV8	0,869	>0,7	Valid
Literasi Keuangan	KIV9	0,863	>0,7	Valid
	LIK1	0,807	>0,7	Valid
	LIK2	0,869	>0,7	Valid
	LIK3	0,819	>0,7	Valid
	LIK4	0,733	>0,7	Valid
	LIK6	0,710	>0,7	Valid
	LIK7	0,880	>0,7	Valid
	LIK8	0,903	>0,7	Valid

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Berdasarkan data (tabel 1) di atas, hasil pengujian validitas menunjukkan bahwa item pernyataan penelitian ini valid karena telah memenuhi kriteria *outer loadings* lebih dari 0,7. Tetapi, terdapat item pernyataan yang dikeluarkan karena nilai *outer loadings* kurang dari 0,7. Pada variabel penurunan IHSG di antaranya adalah pertama, PIH1 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,451. Kedua, PIH2 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,418. Ketiga, PIH3 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,572. Keempat, PIH4 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,489. Kelima, PIH5 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,242. Keenam, PIH10 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,520. Pada variabel *loss aversion bias* di antaranya adalah pertama, LAB2 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,697. Kedua, LAB3 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,597. Ketiga, LAB5 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,623. Keempat, LAB6 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,548. Kelima, LAB7 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,174. Pada variabel keputusan investasi di

antaranya adalah pertama, KIV1 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,607. Kedua, KIV3 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,664. Ketiga, KIV4 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,666. Keempat, KIV5 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,606. Kelima, KIV6 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,608. Keenam, KIV10 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,647. Pada variabel literasi keuangan di antaranya adalah pertama, LIK5 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,691. Kedua, LIK9 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,698. Ketiga, LIK10 dengan nilai *outer loadings* sebesar 0,579. Item-item pernyataan tersebut perlu dikeluarkan karena nilainya kurang dari 0,7 dan dianggap tidak valid.

### Uji Reliabilitas

**Tabel 2 Hasil Uji Reliabilitas**

Variabel	Cronbach's Alpha	Kriteria	Keputusan
Penurunan IHSG	0,780	>0,7	Reliabel
Loss Aversion Bias	0,848	>0,7	Reliabel
Keputusan Investasi	0,885	>0,7	Reliabel
Literasi Keuangan	0,924	>0,7	Reliabel

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Berdasarkan data (Tabel 2) di atas, hasil pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh item pernyataan penelitian ini reliabel karena nilai *cronbach's alpha* lebih besar dari 0,7 sehingga dapat memenuhi kriteria. Dengan demikian item pernyataan pada kuesoner ini dapat digunakan sebagai alat ukur karena konsisten.

### Uji Kecocokan Model

**Tabel 3 Hasil R Square**

R Square	
Keputusan Investasi	0,704

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Berdasarkan data (Tabel 3) di atas, nilai *R square* adalah sebesar 0,704 menunjukkan bahwa model struktural yang dihasilkan cukup kuat. Sehingga, sangat baik untuk menjelaskan hubungan pengaruh penurunan ihsg dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai pemoderasi.

**Tabel 4 Hasil f Square**

Keputusan Investasi	
Penurunan IHSG	0,027
Loss Aversion Bias	0,068
Literasi Keuangan	0,599
Literasi Keuangan x Penurunan IHSG	0,025
Literasi Keuangan x Loss Aversion Bias	0,001

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Berdasarkan data (Tabel 4) di atas, hasil *f square* untuk variabel penurunan IHSG menunjukkan angka 0,027 yang artinya rendah, untuk variabel *loss aversion bias* menunjukkan angka 0,068 yang artinya cukup rendah, untuk variabel literasi keuangan menunjukkan angka 0,599 yang artinya sangat kuat, untuk variabel literasi keuangan yang memoderasi variabel penurunan IHSG menunjukkan angka 0,025 yang artinya cukup rendah, dan untuk variabel literasi keuangan yang memoderasi variabel penurunan IHSG menunjukkan angka 0,001 yang artinya sangat rendah.

**Tabel 5 Hasil SRMR**

SRMR	0,100
------	-------

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Berdasarkan data (Tabel 5) di atas, besarnya nilai SRMR yang artinya bahwa model yang dihasilkan fit atau cocok untuk menguji hubungan pengaruh penurunan ihsg dan *loss aversion bias* terhadap keputusan investasi dengan literasi keuangan sebagai pemoderasi.

## Uji Hipotesis

**Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis**

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation	T Statistic	P Values
Penurunan IHSG -> Keputusan Investasi	0,118	0,117	0,074	1,592	0,111
Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0,191	0,208	0,082	2,339	0,019
Literasi Keuangan x Penurunan IHSG -> Keputusan Investasi	-0,141	-0,109	0,139	1,104	0,310
Literasi Keuangan x Loss Aversion Bias -> Keputusan Investasi	0,026	-0,017	0,116	0,223	0,824

Sumber: Data primer, diolah (2025).

Hasil pengujian sampel menunjukkan bahwa penurunan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z ( $p\ value = 0,111 > 0,05$  dan  $T\ Statistic = 1,592 < 1,96$ ), sehingga H1 ditolak. *Loss aversion bias* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z ( $p\ value = 0,019 < 0,05$  dan  $T\ Statistic = 2,339 > 1,96$ ), sehingga H2 diterima. Literasi keuangan tidak memoderasi hubungan antara penurunan IHSG dan keputusan investasi ( $p\ value = 0,310 > 0,05$  dan  $T\ Statistic = 1,104 < 1,96$ ), sehingga H3 diterima. Selanjutnya, literasi keuangan juga tidak memoderasi hubungan antara *loss aversion bias* dan keputusan investasi ( $p\ value = 0,824 > 0,05$  dan  $T\ Statistic = 0,223 < 1,96$ ), sehingga H4 ditolak.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Penurunan IHSG terhadap Keputusan Investasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z. Hal ini ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,111 dan t-statistik sebesar 1,592. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara penurunan IHSG dan keputusan investasi ditolak. Temuan ini tidak konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Widhiarti et al. (2018) dan Aidil Fadli et al. (2024), yang menyatakan bahwa fluktuasi IHSG berdampak terhadap perilaku investasi melalui mekanisme persepsi risiko.

Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh pergeseran preferensi informasi dan pola pengambilan keputusan pada investor generasi Z yang lebih mengandalkan media sosial, komunitas digital, dan opini publik dibandingkan indikator makroekonomi tradisional seperti IHSG. Rendahnya pemahaman terhadap indikator makroekonomi juga turut berkontribusi terhadap ketidakterlibatan IHSG sebagai acuan utama dalam pengambilan keputusan. Temuan ini selaras dengan pendapat Darmianti dan Rizaldi (2023) yang menegaskan bahwa generasi muda cenderung memprioritaskan informasi instan dan narasi digital, yang seringkali tidak mencerminkan realitas fundamental pasar secara objektif.

### **Pengaruh Loss Aversion terhadap Keputusan Investasi**

Hasil analisis menunjukkan bahwa loss aversion memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z, dengan p-value sebesar 0,019 dan t-statistik sebesar 2,339. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima. Temuan ini mendukung teori prospek yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky, yang menegaskan bahwa individu cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan dengan keuntungan dalam situasi berisiko.

Selain itu, hasil ini konsisten dengan penelitian Limarus dan Pamungkas (2023) serta Febianti dan Simatupang (2025) yang menyimpulkan bahwa investor yang memiliki tingkat loss aversion tinggi lebih cenderung menghindari risiko walaupun terdapat peluang keuntungan. Hal ini menunjukkan bahwa bias psikologis, khususnya loss aversion, masih menjadi determinan utama dalam pengambilan keputusan keuangan generasi muda. Kurangnya pengalaman investasi dan keterbatasan dalam mengevaluasi risiko secara objektif memperkuat dominasi respon emosional, sebagaimana ditegaskan dalam kajian Ricciardi dan Simon (2000) bahwa bias perilaku kerap kali menjadi hambatan rasionalitas dalam investasi, terutama pada investor pemula.

### **Literasi Keuangan sebagai Moderator antara Penurunan IHSG dan Keputusan Investasi**

Uji moderasi menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak berperan dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara penurunan IHSG dan keputusan investasi. Hal ini tercermin dari nilai p-value sebesar 0,310 dan t-statistik sebesar 1,104, yang mengindikasikan penolakan terhadap hipotesis ketiga. Hasil ini bertentangan dengan temuan Naelati et al. (2024) serta Singh dan Verma (2024) yang menyatakan bahwa literasi keuangan mampu meningkatkan kemampuan investor dalam memahami risiko dan mengambil keputusan yang lebih rasional di tengah volatilitas pasar.

Perbedaan ini kemungkinan disebabkan oleh karakter literasi keuangan yang dimiliki oleh responden, yang cenderung bersifat teoritis dan belum diterapkan secara praktis dalam pengambilan keputusan. Sebagaimana diungkapkan oleh Wulandari dan Utami (2023), literasi keuangan yang bersifat konseptual tanpa disertai pemahaman aplikatif tidak cukup efektif dalam menghadapi dinamika pasar modal. Dengan kata lain, pengetahuan keuangan yang dimiliki belum mencapai tingkat kedalaman yang mampu mempengaruhi persepsi risiko maupun strategi investasi saat IHSG mengalami tekanan negatif.

### **Literasi Keuangan sebagai Moderator antara Loss Aversion dan Keputusan Investasi**

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh loss aversion terhadap keputusan investasi, dengan nilai p-value sebesar 0,284 dan t-statistik sebesar 0,223. Oleh karena itu, hipotesis keempat tidak didukung oleh data empiris dalam penelitian ini. Temuan ini tidak sejalan dengan hasil studi Sugianto et al. (2024) dan Singh dan Verma (2024) yang menyatakan bahwa tingkat literasi keuangan yang baik dapat membantu individu mengelola bias psikologis, termasuk loss aversion, dalam pengambilan keputusan investasi.

Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah bahwa meskipun responden memiliki pemahaman dasar mengenai keuangan, keterbatasan pengalaman dalam berinvestasi menghambat kemampuan mereka untuk menerapkan prinsip-prinsip tersebut secara efektif ketika menghadapi situasi yang melibatkan kerugian potensial. Hal ini sejalan dengan pandangan Hsiao dan Tsai (2021), yang menyatakan bahwa literasi keuangan yang efektif harus disertai dengan eksposur terhadap pengalaman nyata agar dapat membentuk pola pikir adaptif dalam menghadapi risiko. Dengan demikian, pengetahuan keuangan tanpa pengalaman aplikatif tidak cukup untuk menekan efek loss aversion yang dominan dalam keputusan investasi generasi muda.

## **PENUTUP**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel penurunan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada investor Gen Z. Artinya, indikator makroekonomi seperti IHSG belum menjadi pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi oleh generasi ini. Sebaliknya, variabel *loss aversion* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, yang berarti semakin tinggi bias loss aversion maka semakin kuat pula pengaruhnya terhadap perilaku

pengambilan keputusan investasi oleh Gen Z. Variabel literasi keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara penurunan IHSG maupun *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat literasi keuangan yang dimiliki oleh responden belum cukup untuk meredam pengaruh emosional ataupun tekanan pasar dalam proses pengambilan keputusan. Temuan ini menunjukkan bahwa keputusan investasi generasi Z masih sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dibandingkan dengan indikator rasional seperti pergerakan pasar saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi lembaga pendidikan, otoritas pasar modal, dan penyedia layanan investasi untuk meningkatkan efektivitas program literasi keuangan yang lebih aplikatif dan kontekstual. Selain itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel-variabel perilaku lain seperti *overconfidence*, *herding behavior*, atau *locus of control* agar dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan keputusan investasi pada generasi muda di era digital.

## REFERENSI

- Aidil Fadli, Gunawan, A., & Riani, D. (2024). Pengaruh literasi keuangan, pendapatan, dan gaya hidup terhadap keputusan investasi generasi Z. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(2), 56 - 67. <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/view/2813>
- Alamsyahbana, M. I., Mukhram, M., Sholichah, F., & Tahir, I. B. (2024). *Pasar modal* (S. Bahri, Ed.). Media Sains Indonesia. <https://www.researchgate.net/publication/383219117>
- Anggiani, I., Tasha, N., & Munawaroh, R. (2021). Analisis perilaku investor pemula dalam pengambilan keputusan investasi saham di masa pandemi COVID-19. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 5(3), 114476-114486. <http://www.jptam.org/index.php/jptam/article/view/3985>
- Badri, F. A., & Putri, N. D. (2021). Pengaruh bias perilaku terhadap pengambilan keputusan investasi: Studi pada mahasiswa investor pemula. *Jurnal Ekonomi dan Psikologi*, 5(2), 117-129.
- Budiman, J., Jofia, N., Salim, S., & Sitorus, W. F. (2024). Keputusan investasi Gen Z dengan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. *3rd MDP Student Conference (MSC)*.
- Febianti, V., & Simatupang, F. S. (2025). Gen Z dan keputusan investasi: Pengaruh *overconfidence*, regret aversion, dan *loss aversion* di Kota Cimahi. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 15(1), 21 - 35. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/jab/article/view/60895>
- Gunawan, H., & Wiyanto, E. (2022). Analisis *loss aversion* dalam pengambilan keputusan investasi pada generasi Z. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 26(3), 335-346.
- Ipotnews. (2025, Maret 31). IHSG anjlok 8% sepanjang kuartal I 2025. [https://www.ipotnews.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=IHSG Anjlok 8 Sepanjang Kuartal I 2025&news\\_id=196563](https://www.ipotnews.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=IHSG%20Anjlok%208%20Sepanjang%20Kuartal%20I%202025&news_id=196563)
- Ismail, A., Herbenita, H., Desliniati, N., & Andriyati, Y. (2024). *Mengenal investasi di pasar modal: Melalui sekolah pasar modal Bursa Efek Indonesia* (A. Pranadani, Ed.). Asadel Liamsindo Teknologi.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263-291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kusnandar, H. F., Mulyati, S., & Rohana, A. S. (2023). Analisis pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebelum dan sesudah pandemi. *Jurnal Ekombis Review*, 11(2), 11 - 21. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v11i2>
- 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), 101 - 113. <https://journal.untar.ac.id/index.php/jmieb/article/view/23380>
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Lusardi, A., Michaud, P.-C., & Mitchell, O. S. (2017). Optimal financial knowledge and wealth inequality. *Journal of Political Economy*, 125(2), 431-477. <https://doi.org/10.1086/690950>
- Muhammad, R. (2020). Pengaruh penurunan IHSG tahun 2018-2019 terhadap pengambilan keputusan investasi (Studi kasus pada investor saham syariah di UIN Antasari Banjarmasin) [Skripsi tidak diterbitkan, Universitas Islam Kalimantan MAB].

- Naelati, L., Yusup, M., & Pamungkas, A. (2024). Peran literasi keuangan terhadap perilaku investasi generasi Z di Indonesia. *Airlangga Journal of Innovation Management*, 5(4), 44 - 55. <https://e-journal.unair.ac.id/AJIM/article/view/61315>
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2018). *The application of behavioural insights to financial literacy and investor education programmes and initiatives*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/finance/The-Application-of-Behavioural-Insights-to-Financial-Literacy.pdf>
- Prayogo, S., & Sakti, T. (2021). Pengaruh COVID-19, faktor fundamental ekonomi, dan indeks Dow Jones terhadap IHSG. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 24(1), 15-30.
- Singh, R., & Verma, A. (2024). Financial literacy and investment behaviour among young adults: A cross-country study. *International Journal of Behavioral Finance*, 18(2), 99 - 110. <https://doi.org/10.1108/IJBF-02-2024-0032>
- Sugianto, T., Rahma, M., & Herlina, D. (2024). Behavioral bias dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi Gen Z. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dinasti*, 5(3), 215 - 227. <https://dinastires.org/IAFM/article/view/1092>
- Widhiarti, A., Yulivan, R., & Salim, R. (2018). Analysis of investor sentiment impact in Indonesia Composite Stock Price Index return volatility. *Journal of Capital Markets*, 9(1), 1-13.