

DISERTASI

**RASIONALITAS INVESTOR *RETAIL*: PERAN LITERASI KEUANGAN
DAN TINGKAT PENGALAMAN DIMODERASI *OVERCONFIDENCE***



MUHAMMAD IKHSAN

NIM: 042117157310

PROGRAM DOKTOR ILMU MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS AIRLANGGA

SURABAYA

2025

HALAMAN PERSETUJUAN

DISERTASI

**Rasionalitas Investor *Retail* : Peran Literasi Keuangan dan Tingkat
Pengalaman Dimoderasi *Overconfidence***

Oleh:

**MUHAMMAD IKHSAN
042117157310**

Telah disetujui pada tanggal

Tim Promotor,



Prof. Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si.
NIP. 197609232008012016

Ko-Promotor,



Dr. Puput Komalasari, SE., M.Si., MM
NIP. 197403102001122001

Mengetahui,
Koordinator Program Studi Doktor Ilmu
Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Airlangga

Prof. Dr. Tanti Handriana, S.E., M.Si.
NIP. 196905181993032001

IDENTITAS TIM PENGUJI

JUDUL DISERTASI :

Rasionalitas Investor *Retail*: Peran Literasi Keuangan dan Tingkat Pengalaman Dimoderasi *Overconfidence*

Nama Mahasiswa : Muhammad Ikhsan

NIM : 042117157310

Program Studi : S3 Ilmu Manajemen

Minat : Keuangan

Tim Promotor

Promotor : Prof. Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si

Ko-Promotor : Dr. Puput Komalasari, SE., M.Si., MM

Tim Penguji Internal

Penguji I : Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si

Penguji II : Dr. Yetty Dwi Lestari, SE., MT

Penguji III : Dr. Windijarto, SE., MBA

Penguji IV : Dr. Wisudanto, SE., MM

PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI

Saya, (Muhammad Ikhsan, 042117157310), menyatakan bahwa :

1. Disertasi saya ini adalah asli dan benar-benar hasil karya saya sendiri, dan bukan hasil karya orang lain dengan mengatasnamakan saya, serta bukan merupakan hasil peniruan atau penjiplakan (*plagiarism*) dari karya orang lain. Disertasi ini belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik baik di Universitas Airlangga, maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Dalam disertasi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis disertasi ini, serta sanksi-sanksi lainnya sesuai dengan norma dan peraturan yang berlaku di Universitas Airlangga.

Surabaya, Januari 2025



Muhammad Ikhsan
NIM. 042117157310

DECLARATION

I, Muhammad Ikhsan, 042117157310, declare that:

- 1. My Thesis is genuine and truly my own creation, and is not another's person work made under my name, nor a piracy or plagiarism. This thesis has never been submitted to obtain an academic degree in Airlangga University or in any other universities/colleges.*
- 2. This thesis does not contain any work or opinion written or published by anyone, unless clearly acknowledged or referred to by quoting the author's name and stated in the References.*
- 3. This statement is true; if on the future this statement is proven to be fraud and dishonest, I agree to receive an academic sanction in the form of removal of the degree obtained through this thesis, and other sanctions in accordance with the prevailing norms and regulations in Airlangga University.*

Surabaya, Januari 2025

Declared by,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Muhammad Ikhsan', written over a horizontal line.

Muhammad Ikhsan
NIM. 042117157310

KATA PENGANTAR

Dengan mengucapkan alhamdulillah, puji syukur ke hadirat Allah SWT, berkat rahmat dan hidayat-Nya, sehingga disertasi yang berjudul *Rasionalitas Investor Retail: Peran Literasi Keuangan dan Tingkat Pengalaman Dimoderasi Overconfidence* dapat terselesaikan.

Bimbingan, arahan, kesempatan dan ijin dari semua pihak sangat berperan dalam penyelesaian disertasi ini. Semoga Allah SWT berkenan membalas semua kebaikan bimbingan, arahan, kesempatan dan ijin yang telah diberikan kepada penulis. Aamiin. Untuk itu penulis menghaturkan banyak terima kasih kepada ;

1. Rektor Universitas Airlangga, Bapak Prof. Dr. Muhammad Madyan. SE., M.Si., M.Fin atas kesempatan dan fasilitas yang telah diberikan selama menempuh dan menyelesaikan pendidikan Program Doktor Ilmu Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Ibu Prof. Dr. Dian Agustia, SE., M.Si., Ak., CMA., CA atas kesempatan dan fasilitas yang telah diberikan selama menempuh dan menyelesaikan pendidikan Program Doktor Ilmu Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya.
3. Ibu Prof. Dr. Tanti Handriana, SE., M.Si selaku Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya atas kesempatan, arahan dan dorongan, semangat yang tiada hentinya untuk segera menyelesaikan studi S3 ini.
4. Ibu Prof. Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si selaku Promotor dan Ibu Dr. Puput Komalasari, SE., M.Si., MM selaku Ko-Promotor dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, arahan, masukan, dukungan dan dorongan untuk memberikan yang terbaik bagi penulis.
5. Bapak Ibu dosen pengajar pada Program Studi S3 Doktor Ilmu Manajemen

Universitas Airlangga yang memberikan bekal ilmu selama perkuliahan, memberikan motivasi, arahan dan bimbingan selama perkuliahan.

6. Semua staf dan karyawan kantor di Program Studi S3 Ilmu Manajemen Universitas Airlangga. Semua staf dan karyawan Perpustakaan Universitas Airlangga.
7. Yayasan Pendidikan Fatahilah Jakarta (YPFJ) dan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta yang memberikan kesempatan penulis untuk belajar di Program Doktor Ilmu Manajemen Universitas Airlangga Surabaya.
8. Ibunda Hj. Elmasrida yang tak pernah berhenti memberi semangat dan mendoakan penulis. Jasmine, SE dan anak-anak tercinta yang selalu memberikan semangat dan dukungan dalam menempuh dan menyelesaikan studi S3 ini.
9. Rekan-rekan kuliah di Program Doktor Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga Surabaya

Akhir kata, mohon maaf atas kekurangan disertasi ini. Mohon saran yang membangun bagi perbaikan disertasi ini, serta terima kasih atas bantuan semua pihak yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan kemudahan dan kebaikan pada kita semua.

Surabaya, Januari 2025



Muhammad Ikhsan
NIM. 042117157310

RINGKASAN

Muhammad Ikhsan, Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga, Surabaya, Januari 2025. **Rasionalitas Investor Retail : Peran Literasi Keuangan dan Tingkat Pengalaman Dimoderasi Overconfidence.**

Promotor : Prof. Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si

Co-Promotor : Dr. Puput Komalasari, SE., M.Si., MM

Pengambilan keputusan investasi rasional pada investor individu dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain yaitu literasi keuangan dan tingkat pengalaman. Literasi keuangan merupakan kemampuan, pengetahuan dan pemahaman mengenai konsep-konsep, prinsip-prinsip dan perhitungan finansial dasar yang memungkinkan individu mengambil keputusan investasi yang rasional. Investor individu dengan pengalaman investasi yang lebih lama memiliki kemampuan untuk memilih faktor yang lebih relevan dalam mengambil keputusan investasi. Sedangkan perilaku *overconfidence* adalah salah satu aspek bias yang dapat memengaruhi terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Faktor demografi antara lain usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan dan penghasilan sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini adalah untuk memastikan hasil penelitian lebih akurat dan tidak bias. Penelitian ini mengkaji faktor-faktor yang secara langsung menjadi determinan pengambilan keputusan investasi rasional oleh individu. Selama ini, penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang secara langsung menjadi determinan pengambilan keputusan investasi rasional oleh individu masih jarang dilakukan, adapun penelitian sebelumnya mengkaji pengaruh konsultasi dengan penasihat investasi terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Penelitian ini berupaya mengkaji faktor-faktor berbeda terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh individu yaitu literasi keuangan dan tingkat pengalaman sebagai variabel independen dan *overconfidence* sebagai variabel moderator.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail*, pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail*, peran moderasi *overconfidence* pada pengaruh literasi keuangan pada investor *retail* serta peran moderasi *overconfidence* pada pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode survei dan dianalisis menggunakan analisis regresi dan *moderated regression analysis* (MRA) dengan menggunakan *software* SPSS. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* melalui kuesioner *google form* pada investor *retail* dengan kriteria memiliki tingkat pengalaman investasi saham minimal satu tahun. Total responden yang mengisi kuesioner sebesar 269 orang. Hasil penelitian menunjukkan literasi keuangan dan

tingkat pengalaman berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia. Artinya bahwa investor individu yang memiliki literasi keuangan dan tingkat pengalaman yang tinggi cenderung pengambilan keputusan investasi investor mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi terhadap berbagai alternatif kemungkinan. *Overconfidence* sebagai moderator pada pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional bersifat memperlemah. Artinya investor yang memiliki literasi keuangan tinggi dengan *overconfidence* tinggi cenderung investor mengabaikan informasi baru ketika mengambil keputusan sehingga keputusan yang diambil menjadi berkurang rasionalitasnya. Sedangkan, *overconfidence* sebagai moderator pada pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional bersifat memperkuat. Artinya investor yang memiliki pengalaman lebih lama dengan *overconfidence* tinggi cenderung investor memiliki memori yang kuat, diperoleh dari konstruksi pemikiran logis yang dimilikinya bertahun-tahun sehingga interaksi keduanya mendorong investor untuk mengambil keputusan yang lebih rasional.

Implikasi teoritis dari temuan penelitian ini adalah memberikan kontribusi dalam literatur *behavioral finance* dengan melakukan uji empiris pada pengaruh literasi keuangan dan tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia dan peran moderasi *overconfidence* yang masih jarang dilakukan penelitian sebelumnya dan juga dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam menyusun dan mengembangkan model penelitian sejenis.

Implikasi praktis dari temuan penelitian ini adalah dapat memberikan manfaat dengan memberikan gambaran mengenai peran literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam pengambilan keputusan investasi saham secara rasional dan bagi pelaku bisnis, investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai bahan kajian, referensi, evaluasi dan pertimbangan mengambil keputusan investasi saham. Investor atau calon investor perlu mempertimbangkan kemampuan emosi (psikologis) disamping mempertimbangkan kemampuan kognitif dalam perilaku berinvestasi.

Kata Kunci : Literasi Keuangan, Tingkat Pengalaman, *Overconfidence*, Pengambilan Keputusan Investasi Rasional, Faktor Demografi

SUMMARY

Muhammad Ikhsan, Management Science Doctoral Program, Faculty of Economics and Business, Airlangga University, Surabaya, Januari 2025. **Retail Investor Rationality : The Role of Financial Literacy and Experience Level Moderated by Overconfidence.**

Promotor : Prof. Dr. Fitri Ismiyanti, SE., M.Si

Co-Promotor : Dr. Puput Komalasari, SE., M.Si., MM

Rational investment decision-making in individual investors is influenced by various factors, including financial literacy and level of experience. Financial literacy is the expertise, knowledge and understanding of concepts, principles and basic financial calculations that enable individuals to make rational investment decisions. Individual investors with longer investment experience have the ability to choose more relevant factors in making investment decisions. While overconfidence behavior is one aspect of bias that can influence rational investment decision-making. Demographic factors including age, gender, education, occupation and income as control variables in this study are to ensure that the research results are more accurate and unbiased. This study examines the factors that directly determine rational investment decision-making by individuals. So far, research that examines the factors that directly determine rational investment decision-making by individuals is still rare, while previous research examined the effect of consultation with investment advisors on rational investment decision-making. This study attempts to examine different factors on rational investment decision-making by individuals, namely financial literacy and level of experience as independent variables and overconfidence as a moderator variable.

The purpose of this study was to examine and analyze the effect of financial literacy on rational investment decision making in retail investors, the effect of experience level on rational investment decision making in retail investors, the moderating role of overconfidence on the influence of financial literacy on retail investors and the moderating role of overconfidence on the influence of experience level on rational investment decision making in retail investors in Indonesia.

This study used a survey method and was analyzed using regression analysis and moderated regression analysis (MRA) using SPSS software. The sampling method used purposive sampling through a google form questionnaire on retail investors with the criteria of having a minimum level of stock investment experience of one year. The total number of respondents who filled out the questionnaire was 269 people. The results of the study showed that financial literacy and experience level had a positive and significant effect on rational investment decision making in retail investors in Indonesia. This means that individual investors who have high financial literacy and experience levels tend to follow a logical path in making investment

decisions including procedures for identifying demand, searching for information and evaluating various possible alternatives. Overconfidence as a moderator in the influence of financial literacy on rational investment decision making is weakening. This means that investors who have high financial literacy with high overconfidence tend to ignore new information when making decisions so that the decisions taken are less rational. Meanwhile, overconfidence as a moderator on the influence of experience level on rational investment decision making is reinforcing. This means that investors who have longer experience with high overconfidence tend to have strong memories, obtained from the construction of logical thinking that they have had for years so that the interaction of the two encourages investors to make more rational decisions.

The theoretical implications of the findings of this study are to contribute to the behavioral finance literature by conducting empirical tests on the influence of financial literacy and experience level on rational investment decision making in retail investors in Indonesia and the role of overconfidence moderation which is still rarely done in previous studies and can also be used as reference material in compiling and developing similar research models.

The practical implications of the findings of this study are that it can provide benefits by providing an overview of the role of financial literacy and experience level in rational stock investment decision making and for business actors, investors and prospective investors, this study is expected to be used as study material, reference, evaluation and consideration in making stock investment decisions. Investors or prospective investors need to consider emotional (psychological) abilities in addition to considering cognitive abilities in investment behavior.

Keywords: Financial Literacy, Experience Level, Overconfidence, Rational Investment Decision Making, Demographic Factors

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh literasi keuangan dan tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia dengan memasukkan faktor demografi, meliputi usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan dan penghasilan sebagai variabel kontrol serta peran moderasi *overconfidence*. Metode yang digunakan adalah kuantitatif. Data diperoleh menggunakan kuesioner dari jumlah sampel sebesar 269 responden. Populasi dalam penelitian ini adalah investor *retail* di pasar modal Indonesia dengan jumlah 11.489.575 investor per Agustus 2023. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah non-probability sampling, yaitu metode pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur dalam populasi. Kriteria yang digunakan dalam sampel adalah investor *retail* yang memiliki minimal satu tahun yang melakukan perdagangan pasar modal di Indonesia dan bukan merupakan investor institusi yang masih aktif melakukan perdagangan di pasar modal. Hasil penelitian menunjukkan literasi keuangan dan tingkat pengalaman berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. *Overconfidence* sebagai moderator pada pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional bersifat memperlemah. Sedangkan, *overconfidence* sebagai moderator pada pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional bersifat memperkuat. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dan praktis terkait perilaku keuangan investor individu dalam mengambil keputusan investasi secara rasional.

Kata kunci : Literasi Keuangan, Tingkat Pengalaman, *Overconfidence*, Pengambilan Keputusan Investasi Rasional, Faktor Demografi

ABSTRACT

This study aims to test and analyze the effect of financial literacy and level of experience on rational investment decision making among retail investors in Indonesia by including demographic factors, including age, gender, education, occupation and income as control variables and the moderating role of overconfidence. The method used is quantitative. Data were obtained using a questionnaire from a sample of 269 respondents. The population in this study were retail investors in the Indonesian capital market with a total of 11,489,575 investors as of August 2023. The sampling technique used in this study was non-probability sampling, which is a sampling method that does not provide equal opportunities for each element in the population. The criteria used in the sample are retail investors who have at least one year of trading in the capital market in Indonesia and are not institutional investors who are still actively trading in the capital market. The results of the study show that financial literacy and level of experience have a positive and significant effect on rational investment decision making. Overconfidence as a moderator on the effect of financial literacy on rational investment decision making is weakening. Meanwhile, overconfidence as a moderator on the effect of level of experience on rational investment decision making is strengthening. This study provides theoretical and practical contributions related to the financial behavior of individual investors in making rational investment decisions.

Keywords: Financial Literacy, Experience Level, Overconfidence, Rational Investment Decision Making, Demographic Factors

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
IDENTITAS TIM PENGUJI.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS DISERTASI	iv
<i>DECLARATION</i>	v
KATA PENGANTAR.....	vi
RINGKASAN	viii
SUMMARY	x
ABSTRAK	xii
<i>ABSTRACT</i>	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR TABEL	xviii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	22
1.3 Tujuan Penelitian.....	22
1.4 Manfaat Penelitian.....	23
1.4.1 Manfaat Teoritik.....	23
1.4.2 Manfaat Praktik.....	24
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA.....	25
2.1 <i>Theory of Behavioural Finance</i> (TBF).....	25
2.2 <i>Self-Efficacy Theory</i>	31
2.3 <i>Overconfidence Bias Theory</i>	34
2.4 Variabel Penelitian	39
2.4.1 Literasi Keuangan	39
2.4.2 Tingkat Pengalaman	45
2.4.3 <i>Overconfidence</i>	49
2.4.4 Faktor Demografi.....	53

2.4.5 Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	55
2.5 Review Penelitian Terdahulu	57
BAB 3 KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	77
3.1 Kerangka Konseptual	77
3.2 Pengembangan Hipotesis.....	79
3.2.1 Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	79
3.2.2 Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	83
3.2.3 <i>Overconfidence</i> Memoderasi Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	87
3.2.4 <i>Overconfidence</i> Memoderasi Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	89
BAB 4 METODE PENELITIAN	92
4.1 Rancangan Penelitian	92
4.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	93
4.2.1 Populasi.....	93
4.2.2 Sampel	94
4.3 Variabel Penelitian	96
4.3.1 Identifikasi Variabel.....	96
4.3.2 Definisi Operasional Variabel	99
4.4 Jenis dan Sumber Data	112
4.5 Prosedur Pengambilan Data.....	112
4.6 Teknik Analisis Data	113
4.6.1 Analisis Deskriptif	114
4.6.2 Uji Validitas dan Reliabilitas	114
4.6.3 Uji Asumsi Klasik	115
4.6.4 Uji Hipotesis	118
4.6.5 Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>).....	120
BAB 5 ANALISIS HASIL PENELITIAN.....	121
5.1 Deskripsi Responden Penelitian	121
5.1.1 Usia Responden	121
5.1.2 Jenis Kelamin.....	122
5.1.3 Domisili	123

5.1.4 Pekerjaan.....	124
5.1.5 Pendidikan	125
5.1.6 Penghasilan	126
5.2 Deskriptif Variabel Penelitian	127
5.2.1 Literasi Keuangan	128
5.2.2 Tingkat Pengalaman.....	130
5.2.4 Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	133
5.3 Hasil dan Olah Statistik.....	135
5.3.1 Uji Validitas dan Reliabilitas	136
5.3.2 Uji Asumsi Klasik	137
5.3.3 Uji Hipotesis	143
5.3.4 Uji Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>).....	148
5.4 Pembahasan	150
5.4.1 Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional.....	133
5.4.2 Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	154
5.4.3 Peran Moderasi <i>Overconfidence</i> pada Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	158
5.4.4 Peran Moderasi <i>Overconfidence</i> pada Pengaruh Tingkat Pengalaman Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	163
5.5 Keterbatasan Penelitian	175
5.6 Kontribusi Penelitian.....	171
5.6.1 Kontribusi Praktis	171
5.6.2 Kontribusi Teoretis	174
BAB 6 SIMPULAN DAN SARAN	179
6.1 Kesimpulan.....	179
6.2 Saran.....	181
DAFTAR PUSTAKA	182
LAMPIRAN.....	197

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Jumlah Investor Ritel di Pasar Modal Indonesia Tahun 2019- 2023 ..	2
Gambar 3. 1 Model Analisis	79
Gambar 4. 1 Hasil Perhitungan Ukuran Sampel	96
Gambar 5. 1 Gambar Scatterplot.....	140

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Rangkuman Penelitian Terdahulu	72
Tabel 4. 1 Definisi Operasional Variabel.....	103
Tabel 5. 1 Distribusi Responden Menurut Usia.....	121
Tabel 5. 2 Distribusi Responden Menurut Jenis Kelamin.....	122
Tabel 5. 3 Distribusi Responden Menurut Domisili	123
Tabel 5. 4 Distribusi Responden Menurut Jenis Pekerjaan.....	124
Tabel 5. 5 Distribusi Responden Menurut Tingkat Pendidikan.....	125
Tabel 5. 6 Distribusi Responden Menurut Penghasilan per Bulan	126
Tabel 5. 7 Atribut Deskriptif Hasil Pengukuran Literasi Keuangan	129
Tabel 5. 8 Pengelompokan Literasi Keuangan	129
Tabel 5. 9 Pengelompokan Tingkat Pengalaman	130
Tabel 5. 10 Analisis Deskriptif Hasil Pengukuran Variabel <i>Overconfidence</i>	132
Tabel 5. 11 Analisis Deskriptif Hasil Pengukuran Variabel Pengambilan Keputusan Investasi Rasional.....	133
Tabel 5. 12 Hasil Uji Validitas.....	136
Tabel 5. 13 Hasil Uji Reliabilitas	137
Tabel 5. 14 Hasil Uji Normalitas	138
Tabel 5. 15 Hasil Uji Multikolinearitas.....	139
Tabel 5. 16 Hasil Uji Durbin-Watson	141
Tabel 5. 17 Hasil Analisis Regresi	143
Tabel 5. 18 Hasil Uji MRA (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	145
Tabel 5. 19 Hasil Koefisien Determinasi (<i>R Square</i>)	149

BAB 1

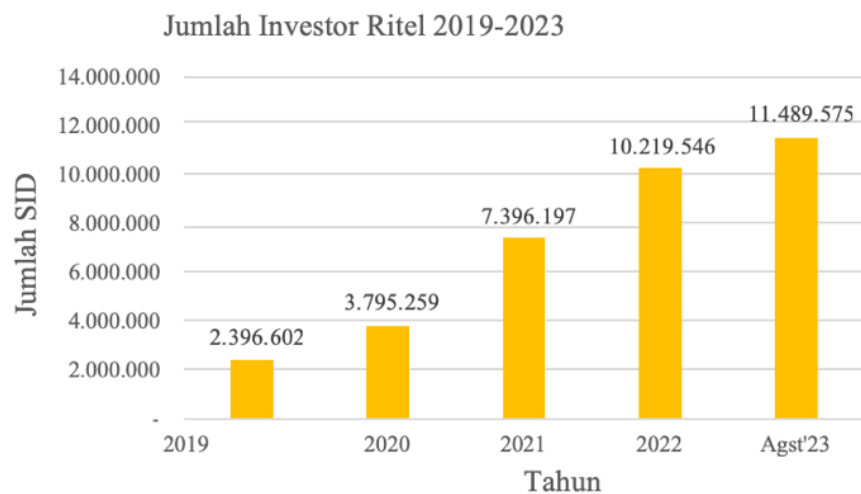
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberadaan pasar modal memiliki peranan strategis guna mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Melalui pasar modal, baik investor ritel ataupun entitas bisnis memiliki kesempatan menanamkan modal, sementara para pelaku usaha atau korporasi dapat memperoleh pendanaan tambahan guna memperluas kegiatan bisnis serta meningkatkan kinerja perusahaan. Penyelenggaraan pasar modal di Indonesia sejalan dengan tujuan pada Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyatakan pasar modal dibentuk dalam menjembatani hubungan antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah. Dalam konteks ini, pasar modal sebagai sarana alokasi dana dari investor kepada perusahaan atau institusi pemerintah. Agar proses alokasi dana tersebut berjalan efisien, berbagai macam sekuritas diciptakan dan diperjualbelikan di pasar modal guna mempertemukan kedua pihak tersebut (Litten, 2024).

Saham menjadi alternatif investasi untuk masyarakat karena persyaratannya relatif sederhana serta dapat dimulai dengan modal yang tidak besar. Oleh sebab itu saham telah menjadi pilihan menarik dalam berinvestasi, terutama bagi kalangan investor ritel atau individu. Hal itu tampak dari terus tumbuhnya jumlah investor ritel pada produk saham di Pasar Modal Indonesia. Data yang dihimpun dari Statistik Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia menunjukkan bahwa

jumlah *Single Investor Identification* (SID) untuk investor individu/ritel jauh melampaui jumlah jenis investor lainnya, seperti perusahaan, yayasan, bank, asuransi, dana pensiun, perusahaan efek, dan lainnya. Jumlahnya pun terus tumbuh secara signifikan tiap tahunnya, sebagai mana terlihat pada grafik Gambar 1 berikut.



Gambar 1.1 Jumlah Investor Ritel di Pasar Modal Indonesia Tahun 2019-2023

(Sumber: *ojk.go.id*)

Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan signifikan jumlah investor ritel di pasar modal Indonesia selama periode 2019 hingga Agustus 2023. Pada tahun 2019 jumlah investor ritel di pasar saham Indonesia sejumlah 2.396.602 SID (*Single Investor Identification*). Jumlah tersebut terus meningkat tiap tahunnya, hingga mencapai hampir lima kali lipatnya pada Agustus 2023, yaitu sejumlah 11.489.575 SID (*Single Investor Identification*). Tren ini mencerminkan peningkatan pesat partisipasi masyarakat, khususnya individu, dalam aktivitas investasi dikarenakan kemudahan dalam berinvestasi saham secara online dan dengan modal yang relatif rendah. Fenomena ini tidak hanya berdampak pada meningkatnya volume transaksi,

tetapi juga memperkuat posisi investor ritel sebagai kekuatan kolektif yang mampu memengaruhi dinamika pasar dan perilaku emiten.

Dengan demikian, berdasarkan fenomena tersebut, jumlah investor ritel yang terus meningkat berpotensi membentuk sentimen pasar, memengaruhi keputusan korporasi melalui mekanisme pasar, serta menjadi perhatian strategis dalam desain produk keuangan dan kebijakan regulasi pasar modal. Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian untuk memahami perilaku pengambilan keputusan investor ritel, khususnya bagaimana literasi keuangan, tingkat pengalaman, dan bias psikologis seperti *overconfidence* dapat memengaruhi tingkat rasionalitas mereka dalam berinvestasi. Tanpa pemahaman ini, pertumbuhan kuantitatif investor ritel dapat menjadi paradoks apabila tidak dibarengi dengan peningkatan kualitas keputusan investasi.

Secara umum, investor ritel didefinisikan sebagai investor perorangan kecil yang memberikan modal dari rekening pribadinya, bukan atas nama suatu perusahaan (Dasgupta & Chattopadhyay, 2020). Definisi serupa diberikan oleh Adhikary *et al.*, (2014) yang mengartikan investor ritel sebagai investor perorangan yang membeli dan menjual sekuritas untuk rekening pribadinya dan bukan untuk perusahaan atau organisasi lain. Investor ritel dibedakan dari investor institusi yang merujuk pada suatu organisasi atau perusahaan sebagai pelaku investasi.

Para peneliti memandang investor ritel inferior terhadap investor institusi. Investor institusi dianggap sebagai investor yang lebih terampil karena mereka memiliki sumber daya dan jaringan informasi yang lebih baik (Badhani *et al.*,

2023). Penelitian Li *et al.*, (2017) mengungkapkan investor institusi melakukan perdagangan secara lebih selektif karena memiliki informasi lebih baik, sedangkan investor individu yang kurang informasi mengalokasikan investasinya secara merata ke seluruh saham. Investor individu lebih mengandalkan informasi publik dalam perdagangannya karena mereka dipengaruhi oleh sentimen pasar dan peristiwa yang menarik perhatian. Terhadap pergerakan pasar, investor institusi bereaksi secara asimetris, sedangkan investor individu tidak. Akibatnya, investor ritel cenderung membuat keputusan investasi lebih berisiko dibandingkan investor institusi, meskipun menunjukkan tingkat kepercayaan diri lebih tinggi dari investor ritel (Li *et al.*, 2017).

Meskipun investor ritel memiliki banyak kelemahan dibandingkan investor institusi, tetapi fenomena yang ditunjukkan grafik di Gambar 1.1 memperlihatkan jumlah investor ritel di Indonesia yang selalu meningkat secara signifikan tiap tahunnya. Peningkatan jumlah investor ini menunjukkan adanya perubahan besar dalam partisipasi publik dalam pasar saham, yang sebelumnya lebih dominan oleh investor institusional. Di sisi lain, fenomena ini juga memunculkan tantangan terkait dengan kualitas keputusan investasi yang diambil oleh investor ritel tersebut. Peningkatan signifikan jumlah investor ritel di Indonesia menjadi salah satu penyebab dari tingginya jumlah suspensi saham (Fernando, 2022). Rincian data suspensi saham di BEI selama periode 2022–2024 terlihat dari tabel berikut.

Tabel 1.1 Jumlah Suspensi Saham di BEI tahun 2022-2024

Tahun	Suspensi Saham
2022	85
2023	120
2024	161

(Sumber: idx.co.id)

Dari tabel di atas, ditunjukkan jumlah suspensi saham di BEI mengalami peningkatan dari tahun ke tahun sepanjang 2022-2024. Di tahun 2022 jumlah emiten saham yang mengalami suspensi meningkat jumlahnya dari 85 emiten pada 2022, menjadi 120 emiten pada 2023, dan meningkat menjadi 161 emiten pada 2024.

Berdasarkan fenomena tersebut maka penelitian yang berupaya mengkaji faktor determinan rasionalitas pengambilan keputusan investasi oleh investor individu (*retail*) menjadi *urgent* dilakukan karena rasionalitas investor sangat krusial, mengingat keputusan investasi yang dibuat tanpa pertimbangan yang matang dapat berisiko merugikan. Rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi mencakup kemampuan investor untuk membuat keputusan yang logis dan berdasarkan pada informasi yang akurat serta analisis yang mendalam. Namun, dalam praktiknya, banyak investor individu, terutama yang baru memulai, cenderung dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis seperti *overconfidence* (kepercayaan berlebihan) yang dapat mengarah terhadap keputusan kurang rasional (Mahmood *et al.*, 2024).

Pengambilan keputusan berinvestasi adalah salah satu perilaku investor yang penting. Perilaku tersebut memberikan gambaran tentang pentingnya sentimen

investor dan korelasinya dengan perekonomian riil (Sachdeva *et al.*, 2023). Investasi adalah proses membelanjakan sejumlah uang dengan harapan dapat memperoleh pengembalian dengan nilai cenderung besar pada masa depan (Adiputra *et al.*, 2021). Investasi memiliki ragam yang luas, dan akan memberikan manfaat ketika dilakukan dengan perhitungan yang tepat. Oleh sebab itu, setiap investor berupaya mengambil keputusan investasi yang optimal.

Pengambilan keputusan investasi dilakukan melalui berbagai penelitian dan analisis untuk menghitung seberapa menguntungkan suatu pengambilan keputusan investasi (Jagongo & Mutswenje, 2014). Penjelasan tersebut mengandung arti bahwa pengambilan keputusan investasi melibatkan aksi menghitung dan menimbang, dengan maksud supaya uang yang diinvestasikan dapat memberikan keuntungan atau nilai lebih di masa mendatang dibandingkan pada saat menginvestasikannya. Dalam hal tersebut tentu terdapat beberapa faktor yang dihitung dan dipertimbangkan. Cara melakukan perhitungan dan faktor-faktor apa saja yang diperhitungkan membentuk pola atau pengambilan keputusan berinvestasi (Sachdeva *et al.*, 2023).

Rathi & Geetha (2024) menjelaskan terdapat dua jenis pengambilan keputusan investor, yakni rasional dan irasional. Pengambilan keputusan investasi rasional melibatkan proses pertimbangan serta analisis atas informasi yang tersedia terkait kondisi ekonomi, keuangan, serta lingkungan sebelum memutuskan berpartisipasi pada investasi di pasar modal. Sebaliknya, keputusan investasi irasional merujuk tindakan melewati analisis fundamental dan mengandalkan

emosi, spekulasi, saran dari pihak asing, serta rumor menentukan langkah investasi. Menurut Goyal (2016) dan Lin (2011) keputusan rasional adalah apabila keputusan seorang investor mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi alternatif.

Al Mamun *et al.*, (2015) menyatakan mayoritas teori ekonomi dan keuangan berlandaskan asumsi pelaku pasar bertindak secara rasional dan mempertimbangkan segala informasi yang ada saat mengambil keputusan. Rasionalitas dalam pengambilan keputusan artinya ketika agen menerima informasi baru, mereka memperbarui keyakinannya dengan benar, dan berdasarkan keyakinan mereka, agen membuat pilihan yang dapat diterima secara normatif. Namun demikian, beberapa peneliti menemukan banyak contoh perilaku irasional dalam pengambilan keputusan oleh investor (Mushinada, 2020; Siraji *et al.*, 2021; Viryajaya & Handoyo, 2022). Mereka mendokumentasikan pola berperilaku irasional, inkonsisten, dan ketidakmampuan yang berulang dalam cara manusia mengambil keputusan dan membuat pilihan dalam ketidakpastian. Mengkonfirmasi keduanya, Zunara *et al.*, (2022) menemukan bahwa baik aspek rasional dan irasional menjadi faktor pendorong sentimen investor individu dan institusi yang melandasi investor dalam mengambil keputusan.

Dalam praktiknya, rasionalitas investor juga seringkali diuji dalam kondisi pasar yang tidak simetris secara informasi. Asimetri informasi terjadi ketika sebagian pelaku pasar memiliki akses terhadap informasi yang lebih lengkap atau relevan dibandingkan investor lainnya, yang dapat menyebabkan kesalahan

estimasi risiko atau peluang investasi (Salhi, 2020). Investor yang benar-benar rasional akan menyadari keterbatasan informasi yang dimilikinya dan berupaya mengurangi bias tersebut melalui diversifikasi sumber informasi dan validasi silang (*cross-checking*) (Qamar & Kazi, 2022). Namun, dalam kenyataannya, banyak investor individu gagal mengatasi ketimpangan informasi ini, sehingga membuat keputusan berdasarkan sinyal yang salah atau tidak lengkap (Chen & Wu, 2022). Fenomena ini menunjukkan bahwa rasionalitas dalam pengambilan keputusan tidak hanya bergantung pada niat atau proses logis, tetapi juga pada struktur pasar dan kualitas informasi yang tersedia. Oleh karena itu, akses dan pemrosesan informasi yang efektif menjadi salah satu kunci utama bagi investor untuk bertindak secara rasional di tengah dinamika asimetri informasi (Glasserman *et al.*, 2023).

Pengambilan keputusan investasi melibatkan psikologis dan mental yang menghasilkan tindakan memilih investasi (Weixiang *et al.*, 2022). Aspek sosio-psikologis dipandang memiliki peran dalam pengambilan keputusan ekonomi perilaku (*behavioural economic*) oleh individu (Cabarcos *et al.*, 2020). Namun, selain faktor sosio-psikologis, ada aspek lain mempengaruhi keputusan investasi, misalnya yang dilakukan Raut (2020) yang memasukkan literasi keuangan dan pengalaman sebagai faktor memprediksi keputusan investasi oleh investor individu.

Literasi keuangan atau kesadaran finansial sangat diperlukan untuk memilih proyek yang tepat dalam perekonomian suatu negara, khususnya di negara berkembang. Setiap individu seharusnya mendapatkan keterampilan dan pengetahuan keuangan untuk meningkatkan kemampuannya membuat keputusan

investasi yang rasional (Alshebami & Aldhyani, 2022). Pentingnya literasi keuangan telah menarik perhatian berbagai kelompok dalam beberapa tahun terakhir, termasuk pasar keuangan, pengusaha, bankir dan pemerintah. Pentingnya meningkatkan literasi keuangan telah ditekankan karena berbagai faktor, seperti perubahan situasi ekonomi dan demografis, pasar keuangan yang rumit dan perkembangan pasar keuangan baru (Al-Tamimi & Bin Kalli, 2009). Literasi keuangan juga mencerminkan kemampuan memahami fungsi uang serta pengelolaan serta investasinya. Pernyataan ini gabungan dari pengetahuan serta keterampilan yang memungkinkan seseorang mengambil keputusan rasional, tepat, dan sesuai sumber daya keuangan dimilikinya. Inklusi serta literasi keuangan menggambarkan suatu fenomena dalam beberapa tahun terakhir. Inklusi keuangan mengacu pada ketersediaan dan penyediaan layanan keuangan untuk memenuhi kebutuhan individu (Abdeldayem, 2019).

Mengacu hasil SNLIK yang diselenggarakan oleh OJK pada tahun 2019, tercatat bahwa tingkat literasi keuangan mencapai 38,03%, sementara tingkat inklusi keuangan 76,19%. Capaian ini tergolong positif karena melampaui target inklusi keuangan yang ditetapkan Pemerintah melalui Peraturan Presiden No. 82 Tahun 2016 mengenai Strategi Nasional Keuangan Inklusif, yakni 75%. Di sisi lain, target literasi keuangan ditetapkan Peraturan Presiden No. 50 Tahun 2017 mengenai Strategi Nasional Perlindungan Konsumen 35% juga berhasil dilampaui. Capaian ini menunjukkan adanya peningkatan cukup signifikan dibandingkan hasil survei pada tahun 2016, yaitu kenaikan 8,33% dalam pemahaman keuangan masyarakat serta peningkatan 8,39% dalam akses terhadap produk dan layanan jasa keuangan.

OJK mengklasifikasikan tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia menjadi empat kategori, yaitu *well literate*, *sufficient literate*, *less literate*, dan *not literate*.

Literasi keuangan merujuk tingkat pemahaman individu dalam mengenali dan memanfaatkan konsep-konsep keuangan (Amirtha, 2024). Pemahaman konsep keuangan tersebut, literasi keuangan mempunyai keterlibatan pada pengambilan keputusan keuangan individu (Bustani, 2024). Dengan demikian, literasi keuangan memegang peran krusial untuk memahami berbagai produk investasi. Diharapkan, dengan tingkat literasi keuangan memadai, seorang investor mengambil keputusan investasi yang tepat, sesuai harapan, demi meraih keuntungan di masa depan. Menurut Jariwala (2015) literasi keuangan adalah yaitu kemampuan, pemahaman dan pengetahuan mengenai konsep-konsep, prinsip-prinsip, serta perhitungan finansial dasar yang dimiliki oleh individu. Penelitian tersebut juga menunjukkan salah satu masalah utama menyebabkan seseorang enggan berinvestasi yaitu kurangnya pengetahuan keuangan. Kemampuan memahami literasi keuangan sangat krusial untuk mengambil keputusan rasional.

Wu (2024) memaparkan bahwa investor dengan pendidikan dan pengetahuan keuangan yang lebih tinggi memberikan dampak pada pengambilan keputusan investasi dimana investor memiliki pengambilan rasional dengan mempertimbangkan informasi tentang pasar dan produk keuangan sebelum melakukan investasi. Penelitian ini menunjukkan bagaimana tingkat pendidikan investor memengaruhi pemahaman mengenai literasi keuangan serta dampaknya membuat keputusan dalam pasar modal (Baihaqqy *et al.*, 2020). Menurut Madaan

& Singh (2019), mayoritas investor memiliki keterbatasan pengetahuan mengenai masalah keuangan serta pengambilan keputusan investasi.

Literasi keuangan mengacu pada pemahaman kognitif komponen keuangan dan keterampilan seperti penganggaran, investasi, pinjaman dan perpajakan serta manajemen keuangan pribadi. Kemampuan investor untuk mengelola uang mereka dengan baik bergantung pada tingkat literasi keuangan mereka karena hal itu akan memberikan informasi dan keterampilan yang diperlukan (Weixiang *et al.*, 2022). Orang yang cerdas secara finansial dapat sampai taraf tertentu mencegah perilaku tidak logis (Li & Qamruzzaman, 2022; Mehta *et al.*, 2022). Penelitian dilaksanakan Mehta *et al.*, (2022), literasi keuangan memiliki pengaruh negatif pada pengambilan keputusan investasi. Tetapi, hasil berbeda ditemukan Ahmed *et al.*, (2021), Baihaqqy *et al.*, (2020), Jariwala (2015), Prasad *et al.*, (2021), Seraj *et al.*, (2022), serta Weixiang *et al.*, (2022), menunjukkan literasi keuangan mempunyai pengaruh positif pada pengambilan keputusan investasi.

Selain literasi keuangan, pengalaman berinvestasi menjadi faktor krusial memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Investor dengan pengalaman lebih banyak cenderung mempunyai kemampuan memilih faktor yang relevan dalam membuat keputusan investasi. Pengalaman lebih lama memungkinkan investor menilai apakah suatu investasi berpotensi berhasil atau tidak. Investor memiliki pengalaman sebelumnya umumnya lebih unggul memilih instrumen investasi dibandingkan investor yang belum berpengalaman. Investor yang berpengalaman mempunyai keyakinan pada kemampuan dimilikinya, serta mempertimbangkan

berbagai aspek berdasarkan pengalaman masa lalu sebelum memutuskan berinvestasi di pasar modal. Kualifikasi finansial memadai serta pengalaman investor akan mendukung pengelolaan investasi agar sejalan dengan tujuan yang dicapai (Yuliani *et al.*, 2022).

Melakukan investasi yang tepat merupakan tantangan bagi investor yang memiliki pengetahuan dan pengalaman minim tentang investasi (Awais *et al.*, 2016). Kerugian yang parah bisa diakibatkan karena tidak tepat dalam mengambil keputusan investasi. Investasi berisiko menghasilkan hasil diperbesar baik dalam bentuk keuntungan atau kerugian. Pengalaman investasi masa lalu memainkan peran penting dalam membentuk perilaku individu serta mengubah cara pandang investor. Otak manusia menyimpan pengalaman baik dan buruk melalui suatu proses dan mencatat berbagai fitur dari pengalaman tersebut (Sabir *et al.*, 2019). Pengalaman memengaruhi sikap pengambilan risiko investor. Para investor tersebut lebih cenderung menjadi pengambil risiko apabila mereka mendapatkan keuntungan dari investasi masa lalu dan menjadi penghindar risiko ketika dihadapkan pada kerugian finansial dari investasi masa lalu (Redawati & Hayat, 2024). Malmendier *et al.*, (2020) mengungkapkan investor yang berpengalaman lama dalam berinvestasi akan cenderung tidak melakukan kesalahan. Para investor ini telah mengumpulkan pengalaman investasi, sehingga investor belajar untuk menjadi lebih rasional. Penelitian yang dilaksanakan Awais *et al.*, (2016), Lan *et al.*, (2018), serta Perveen *et al.*, (2020) menunjukkan pengalaman investasi memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Sebaliknya, menurut Metawa *et al.*, (2018) pengalaman investasi tidak mempunyai pengaruh dalam pengambilan

keputusan investasi.

Frederick (2022) menjelaskan bahwa investor memiliki ketergantungan pada informasi eksternal dan internal dari perusahaan sebelum melakukan investasi. Selain itu, ditemukan bahwa analisis fundamental tampaknya menjadi metode yang paling populer untuk penilaian saham. Ini membuktikan investor di negara berkembang yang terkenal dengan pengambilan rasionalnya serta hati-hati. Jamal *et al.*, (2014) menyebutkan bahwa terdapat faktor yang memengaruhi terhadap pengambilan keputusan investasi rasional diantaranya laporan keuangan perusahaan, instrumen akuntansi, pengembalian masa lalu, informasi publik perusahaan, rasio keuangan, informasi sekunder dan analisis fundamental. Herrmann (2017) menyebutkan bahwa pengambilan keputusan rasional memiliki lima dimensi diantaranya *herding*, faktor pasar, faktor prospek, kepercayaan diri investor dan penahan jual beli saham. Sedangkan Aryal (2024) mengukur pengambilan keputusan investasi rasional menurut tiga dimensi, yaitu identifikasi permintaan, pencarian informasi, dan evaluasi terhadap berbagai alternatif.

Pak & Mahmood (2015) menemukan dalam pengambilan keputusan, investor cenderung menunjukkan perilaku oportunistik tinggi atau irasional, menyebabkan kesalahan pengambilan keputusan atau perkiraan tidak akurat. Investor yang mudah terpengaruh perilaku bias cenderung membuat kesalahan sistematis serta membuat keputusan investasi cukup baik, namun belum mampu mengoptimalkan manfaat seharusnya diperoleh. Fenomena ini dikenal *behavioral finance*. *Financial behaviour* adalah kajian yang mempelajari pengaruh psikologi

pada perilaku investor dan dampaknya pada pasar (Masood, 2024). Salah satu konsep utama dalam *behavioral finance* berakar pada psikologi kognitif (Taylor, 2024). Penelitian dalam bidang psikologi mengungkapkan individu sering kali melakukan kesalahan sistematis dalam pola pikir, misalnya terlalu percaya diri dengan kemampuan yang dimiliki serta terlalu mengandalkan pengalaman masa lalu (Hoffrage, 2022). Keputusan investasi tidak rasional biasanya terjadi pada situasi yang penuh ketidakpastian serta risiko tertentu. Investor cenderung mengambil keputusan dengan rasa percaya diri berlebihan di pasar investasi yang tidak pasti (Im & Oh, 2016).

Overconfidence yaitu kecenderungan individu menilai secara berlebihan pada kemampuan, pengetahuan, serta akurasi informasi dimilikinya (Hoffrage, 2022). Menurut penjelasan Ojha & Agarwala (2024), ketika individu berada dalam ketidakpastian, mereka cenderung membuat keputusan dilandasi rasa percaya diri berlebihan. Gupta (2024) menyebutkan investor *overconfidence* cenderung melakukan aktivitas perdagangan lebih sering dan menghasilkan abnormal *return* negatif dibandingkan investor lain, karena terlalu optimis menjalankan transaksi saham. Ketika mengalami *overconfidence*, seorang investor biasanya mengabaikan informasi penting yang seharusnya digunakan guna meningkatkan akurasi membuat prediksi (Dewi *et al.*, 2024).

Sikap *overconfidence* yaitu bentuk bias yang memengaruhi pengambilan keputusan berinvestasi. Penelitian psikologis menunjukkan bahwa di bidang-bidang seperti keuangan, pria lebih percaya diri daripada wanita dengan demikian teori

memprediksi bahwa pria akan berdagang berlebihan dari pada wanita. *Overconfidence* berdampak pada pasar saham, sebab kondisi ini mendorong meningkatnya frekuensi transaksi jual dan beli. Penelitian Kartini & Nahda (2021) mengungkapkan variabel *anchoring bias*, *loss aversion bias*, *overconfidence bias*, *representativeness bias*, *optimism bias*, serta *herding behavior* memiliki pengaruh signifikan pada keputusan berinvestasi. Temuan tersebut menegaskan faktor perilaku turut memegang peran krusial membuat keputusan investor. Tetapi, Rahman & Gan (2020) menemukan hasil sebaliknya yaitu *overconfidence* berdampak negatif pada keputusan berinvestasi. Hal ini mencerminkan semakin besar tingkat *overconfidence* dimiliki seorang investor, sehingga semakin rendah ketepatan pengambilan keputusan investasinya, sehingga membuat investor cenderung meremehkan kemungkinan terjadinya kesalahan.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh bias *overconfidence* di pasar keuangan. Ikram *et al.*, (2023) menemukan tanpa disadari, perilaku *overconfidence* memicu kesalahan membuat prediksi, menyebabkan aktivitas perdagangan merugikan, membeli saham dengan harga terlalu tinggi atau menjualnya terlalu rendah. Hasil penelitian dari Ali *et al.*, (2024) menyebutkan *overconfidence* yaitu perilaku menipu diri sendiri yang mengarah kekeliruan memperkirakan harga saham.

Dampak lain dari sikap *overconfidence* yaitu perdagangan berlebihan, atau kecenderungan investor terlalu sering melakukan transaksi di pasar saham (Gupta, 2024). Keadaan ini muncul karena investor yang *overconfidence* meyakini mereka

memiliki pengetahuan serta kemampuan khusus dalam bidang investasi saham. Tingkat keyakinan tersebut mendorong kecenderungan melaksanakan transaksi berulang. Dari penelitian empiris, ditemukan kepercayaan diri investor berlebihan berdampak terhadap intensitas aktivitas perdagangan. Investor dengan *overconfidence* cenderung lebih sering terlibat perdagangan saham (Graham *et al.*, 2009; Grinblatt & Keloharju, 2009). Penelitian dilaksanakan Rahman & Gan (2020) dan Shah *et al.*, (2018) menunjukkan *overconfidence* mempunyai pengaruh negatif pada pengambilan keputusan investasi. Namun, hasil berbeda ditemukan penelitian Adil *et al.*, (2022), Jain *et al.*, (2019), Jan *et al.*, (2022), Kartini & Nahda (2021), Khilar & Singh (2019), Madaan & Singh (2019), Pinglu *et al.*, (2021), Rashid *et al.*, (2022), dan Raut (2020), menemukan *overconfidence* justru mempunyai pengaruh positif pada pengambilan keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan adanya ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian sebelumnya terkait pengaruh *overconfidence* pada keputusan investasi.

Overconfidence adalah bias perilaku sering kali berujung pada keputusan investasi keliru (Seraj *et al.*, 2022). Secara umum, hal ini dipahami investor terlalu yakin pada diri sendiri cenderung mempunyai pengetahuan serta informasi tidak lengkap atau benar mengenai keputusan investasi. Hal itu mengakibatkan mereka meremehkan peluang kerugiannya, sehingga mengarah pada perdagangan berlebihan dan portofolio berisiko tinggi (Dangol & Manandhar, 2020). Namun demikian, Wan *et al.*, (2022) menyatakan bahwa *overconfidence* tidak selalu menghasilkan keputusan yang salah. Menurutnya, *overconfidence* memberikan keberanian kepada investor berinvestasi pada produk rawan risiko, sehingga

menghasilkan keuntungan lebih tinggi.

Pikulina *et al.*, (2017) menyebutkan bahwa *overconfidence* merupakan alasan investor yang melek finansial (*financial literate*) menjadi lebih antusias dalam berinvestasi, sehingga mendorong mereka berani membuat keputusan investasi berisiko untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Analogi terhadap kondisi tersebut terjadi pada investor yang berpengalaman. Investor berpengalaman akan cenderung bertindak rasional dengan melakukan investasi yang menurut pengalamannya berisiko minim, yaitu berinvestasi pada produk yang pernah memberi mereka keuntungan dan menghindari berinvestasi pada produk yang pernah memberi mereka kerugian (Heinke *et al.*, 2020). Konsekuensinya, mereka akan cenderung mengambil keputusan investasi yang aman, dan menghindar untuk mengambil risiko. Namun demikian, investor dapat menjadi lebih berani mengambil risiko dalam berinvestasi jika didorong atau dikuatkan oleh sikap *overconfidence* (Shunmugasundaram & Sinha, 2024). Kedua kondisi yang serupa tersebut mengisyaratkan *overconfidence* dapat menjadi moderator bagi literasi keuangan dan tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional.

Overconfidence dipilih menjadi variabel yang dikaji pada penelitian ini sebab mempunyai dampak signifikan pada pengambilan keputusan keuangan individu dan pasar secara keseluruhan. Beberapa alasan mengapa *overconfidence* menjadi subjek penelitian yang penting dalam konteks keuangan adalah sebagai berikut. Pertama, terdapat bias dalam pengambilan keputusan. Investor yang *overconfidence* cenderung memperkirakan hasil yang lebih positif dari yang

sebenarnya dan mengabaikan informasi-informasi yang tersedia. Kedua, dampak pada kinerja investasi. Investor yang *overconfidence* cenderung melakukan perdagangan berlebihan, memilih saham berisiko tinggi dan mengabaikan diversifikasi portofolio yang sehat. Hal itu dikuatkan oleh Grežo (2021) yang menyimpulkan bahwa *overconfidence* berpotensi menyebabkan pengambilan keputusan tidak optimal yang berujung pada kerugian finansial.

Namun demikian, penting untuk memahami bahwa *overconfidence* memiliki sifat ambivalen dan perlu dilihat secara kontekstual. Di satu sisi, *overconfidence* memang dapat menyebabkan bias dan keputusan investasi yang kurang rasional, terutama bila tidak dibarengi dengan pemahaman yang memadai atau kesiapan menghadapi risiko (Ikram *et al.*, 2023; Hoffrage, 2022). Namun, di sisi lain, sejumlah penelitian menunjukkan bahwa ketika *overconfidence* didampingi oleh data yang akurat dan kesiapan menghadapi risiko, maka bias ini justru dapat menjadi katalisator positif yang mendorong keberanian berinovasi, memotivasi tindakan strategis, dan mempercepat pertumbuhan investasi (Pikulina *et al.*, 2017; Shunmugasundaram & Sinha, 2024). Dalam kerangka ini, *overconfidence* berfungsi sebagai pendorong kepercayaan diri berbasis literasi dan pengalaman yang solid, sehingga memperkuat proses pengambilan keputusan rasional. Dengan kata lain, *trade-off* dari *overconfidence* tidak selalu merugikan, melainkan tergantung pada kapasitas investor dalam mengelola bias tersebut secara proporsional, menjadikannya sebagai energi pendorong untuk mengejar peluang dan pertumbuhan yang luar biasa. Oleh karena itu, memahami kapan *overconfidence* bersifat destruktif dan kapan ia menjadi produktif menjadi aspek

penting dalam analisis rasionalitas investor ritel.

Dalam penelitian ini, variabel *overconfidence* dipilih sebagai moderator agar dapat memberikan wawasan penting tentang bagaimana literasi keuangan dan tingkat pengalaman diterapkan dalam pengambilan keputusan investasi. Hal tersebut dapat menjelaskan mengapa beberapa investor yang tampaknya mempunyai pengetahuan serta pengalaman cukup, tetap membuat keputusan tidak rasional, dan bagaimana pengaruh psikologis dapat mengganggu logika dan rasionalitas dalam investasi.

Dari uraian yang telah disampaikan ditemukan beberapa celah penelitian, dan penelitian ini termotivasi untuk menutup celah tersebut. Pertama, celah teoretis (*theoretical gap*). Teori-teori konvensional melandaskan pada asumsi bahwa setiap keputusan finansial dilakukan secara rasional. Namun, *overconfidence* dapat menjadi faktor bias yang menyebabkan pengambilan keputusan investasi oleh investor individu menjadi tidak rasional. Hal itu didukung oleh beberapa penelitian yang menemukan praktik irasional untuk pengambilan keputusan investasi oleh investor individu. Belum diketahui apakah pengambilan keputusan oleh investor individu di Indonesia bersifat rasional mengikuti teori-teori konvensional, ataukah cenderung bersifat irasional dengan dipengaruhi oleh *overconfidence*.

Celah kedua adalah celah penelitian (*research gap*), yaitu tidak konsistennya hasil dari penelitian-penelitian terdahulu. Seperti dijelaskan sebelumnya, beberapa penelitian menunjukkan literasi keuangan yaitu faktor penentu signifikan dan positif bagi pengambilan keputusan. Temuan ini sejalan dengan teori yang

mengemukakan individu yang memiliki pengetahuan cukup mengenai keuangan, atau terampil secara finansial, cenderung membuat keputusan keuangan rasional, berarti literasi keuangan memiliki pengaruh besar pada keputusan-keputusan tersebut. Namun, sejumlah penelitian lainnya menemukan literasi keuangan tidak memiliki pengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan. Ketidakkonsistenan hasil juga muncul pada penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh tingkat pengalaman pada keputusan investasi. Berbagai studi menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan dari tingkat pengalaman untuk pengambilan keputusan investasi. Tetapi, beberapa penelitian lain menemukan hasil sebaliknya yaitu tingkat pengalaman tidak secara signifikan memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Novelti atau kebaruan yang diajukan penelitian ini yaitu terkait upaya mengkaji faktor-faktor memengaruhi pengambilan keputusan investasi rasional oleh individu. Masih jarang ditemukan penelitian yang mengkaji faktor-faktor yang secara langsung menjadi determinan pengambilan keputusan investasi rasional oleh individu. Mushinada (2020) secara empiris menemukan bahwa investor individu sering kali menunjukkan sikap irasional dalam berinvestasi, termasuk dalam mengambil keputusan. Berkaitan dengan itu, Viryajaya & Handoyo (2022) berupaya mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi keputusan irasional oleh investor individu. Penelitian yang mengkaji determinan keputusan rasional oleh investor individu adalah Lu *et al.*, (2020). Tetapi penelitian tersebut mengkaji pengaruh dari konsultasi dengan penasihat investasi pada pengambilan keputusan investasi rasional investor individu. Penelitian yang diajukan berupaya mengkaji faktor-

faktor berbeda terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor individu, yaitu literasi keuangan dan tingkat pengalaman menjadi variabel independen, serta *overconfidence* menjadi variabel moderator.

Secara tradisional, keputusan investasi yang diambil, baik oleh investor individu atau perusahaan, merujuk pada teori keuangan tradisional yang berasumsi bahwa investor adalah orang yang rasional dan mereka membuat keputusan investasi yang optimal secara rasional untuk memaksimalkan kekayaan mereka (Bodie *et al.*, 2024). Namun, teori keuangan perilaku (*behavioral finance theories*) menyajikan pandangan yang berlawanan dengan keuangan tradisional dan berasumsi investor tidak sepenuhnya rasional saat mengambil keputusan investasi, dan keputusan investasi mereka tunduk pada beberapa bias kognitif dan psikologis (Almansour *et al.*, 2023). Bias-bias tersebut seringkali teridentifikasi dalam faktor-faktor demografi (Lotto, 2023).

Beberapa penelitian telah mengkaji secara empiris hubungan antara faktor-faktor demografi, yakni jenis kelamin, pekerjaan, umur, pendidikan, serta penghasilan, dengan keputusan investasi. Ghosh (2022) menemukan bahwa keputusan investor mengenai kuantitas investasi, waktu investasi, tingkat emosi, perasaan internal, dan keputusan investasi yang tepat berkorelasi kuat dengan jenis kelamin, umur, pendidikan, pekerjaan, serta pendapatan responden di Bangladesh. Lan *et al.*, (2018) menemukan secara empiris bahwa karakteristik demografi berkaitan erat dengan perilaku pengambilan keputusan oleh investor *retail* di China. Sedangkan, Nasage (2019) menemukan faktor demografi mencakup umur, jenis

kelamin, status perkawinan, serta pendapatan berkorelasi signifikan dengan pengambilan keputusan investasi oleh investor *retail* di Ghana. Dari beberapa penelitian tersebut mengindikasikan peran faktor-faktor demografi sebagai bias yang dapat mengontrol pengaruh literasi keuangan serta tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional dalam investor *retail*.

1.2 Rumusan Masalah

Dari latar belakang di atas, peneliti mengajukan rumusan masalah penelitian, yakni:

1. Apakah literasi keuangan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia?
2. Apakah tingkat pengalaman berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia?
3. Apakah *overconfidence* memoderasi pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia?
4. Apakah *overconfidence* memoderasi pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum, penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh literasi keuangan dan tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia, dengan *overconfidence* sebagai pemoderasi. Adapun tujuan khusus penelitian ini yaitu:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia.
3. Menguji dan menganalisis peran moderasi *overconfidence* pada pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia.
4. Menguji dan menganalisis peran moderasi *overconfidence* pada pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional pada investor *retail* di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritik

1. Memberikan kontribusi pada literatur *behavioural finance* dengan melakukan uji empiris atas pengaruh antara literasi keuangan, tingkat pengalaman, *overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi rasional dan sekaligus menambah wawasan serta pengalaman penulis untuk penerapan teori di dunia nyata ataupun penelitian lebih lanjut.
2. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini mampu dimanfaatkan menjadi referensi untuk menyusun dan mengembangkan model penelitian sejenis.
3. Penelitian ini juga berkontribusi terhadap pengaruh literasi keuangan dan tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional dan peran variabel moderasi *overconfidence* pada pengaruh literasi keuangan

dan tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional yang masih jarang dilaksanakan penelitian sebelumnya. Peran moderasi *overconfidence* menarik untuk diteliti karena investor yang mempunyai literasi keuangan yang baik dan tingkat pengalaman yang banyak cenderung memiliki kepercayaan diri yang berlebihan sehingga dapat mengakibatkan bias dalam menentukan pengambilan keputusan investasi saham.

1.4.2 Manfaat Praktik

1. Bagi investor ritel hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat dengan memberikan gambaran tentang peran literasi keuangan serta tingkat pengalaman dalam pengambilan keputusan investasi saham secara rasional, sehingga mereka dapat mempertimbangkan kedua faktor tersebut untuk mengoptimalkan pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi pelaku bisnis, calon investor, investor, lembaga keuangan, pengelola perusahaan, penelitian ini diharapkan menjadi bahan kajian, referensi, evaluasi serta pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi saham.
3. Bagi penasihat keuangan, calon investor serta investor, harus mempertimbangkan kemampuan psikologis di samping kemampuan kognitif untuk perilaku berinvestasi.

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 *Theory of Behavioural Finance (TBF)*

Teori keuangan tradisional biasanya digunakan dalam memahami dan menafsirkan hal-hal tertentu sebagai berikut: (1) mengapa investor melakukan perdagangan di pasar saham, (2) bagaimana mereka melakukan tugas, (3) bagaimana mereka memilih dan membangun portofolio mereka untuk menyesuaikan kondisi mereka, dan (4) mengapa pengembalian sangat cepat bahkan di seluruh saham dan portofolio untuk alasan selain risiko. Maka dari itu *behavioural finance* muncul untuk menjawab pertanyaan seperti hal tersebut dan membantu menafsirkan mengapa dan bagaimana investor individu berperilaku dalam pilihan investasi mereka (Masood, 2024).

Secara umum, teori keuangan didasarkan asumsi rasional. Teori portofolio modern, dikenal teori keuangan standar, mempunyai asumsi dasar rasional, yaitu: (1) Investor bertindak rasional, (2) Investor mampu meminjam dana tanpa batas dengan suku bunga bebas risiko, (3) Investor memperoleh informasi relevan secara tepat waktu, (4) Investor bersedia mengambil risiko tinggi apabila diberikan kompensasi berupa *return* diharapkan tinggi, (5) Pasar dianggap efisien, (6) Pasar tidak mengenakan biaya transaksi atau pajak, serta (7) Investor memilih sekuritas yang kinerjanya independen dari portofolio lainnya (Mangram, 2013).

Menurut Kumar dan Goyal (2016) keputusan yang rasional dipadukan

dengan proses berpikir yang terstruktur atau logis untuk mencapai hasil yang efisien dan optimal.

Pada kenyataannya, investor tidak selalu bertindak rasional. Setiap individu mempunyai karakteristik berbeda, terutama cara memproses informasi yang diterima. Sebagai perbandingan, *behavioural finance* mempelajari bagaimana individu sering kali gagal mencapai keputusan ideal serta bagaimana pasar bisa menjadi tidak efisien pada titik tertentu (Hirshleifer, 2015). *Behavioural finance* menggambarkan keterkaitan individu yang melakukan investasi dengan aspek keuangan yang dipengaruhi faktor psikologis (Sumtoto dan Anastasia, 2015). Ini mengindikasikan meskipun investor mengambil keputusan tampaknya rasional dari pengetahuan serta pemahaman yang dimiliki, tetap saja dapat muncul perilaku tidak rasional.

Pada pasar modal, terdapat berbagai konsep menjadi dasar, salah satunya konsep pasar efisien dikenal dengan *efficient market hypothesis*. Menurut Xu (2023), pada pasar efisien, harga menggambarkan seluruh informasi tersedia, serta akibatnya, harga segera merespons tanpa adanya bias pada informasi baru. Untuk menciptakan pasar efisien, salah satu keadaan ideal dibutuhkan yaitu investor berperilaku rasional. Tetapi, kenyataannya banyak investor bertindak tidak rasional, yang akhirnya menyebabkan pasar tidak efisien. Investor cenderung tidak berperilaku rasional karena adanya perbedaan perilaku antar individu dan faktor psikologi memengaruhi keputusan. Faktor psikologis ini berperan memengaruhi pilihan investasi yang diambil serta hasil diperoleh. Oleh sebab itu, analisis

investasi mengintegrasikan psikologi serta keuangan dikenal istilah tingkah laku keuangan ataupun perilaku keuangan (*Behavioural Finance*).

Virigineni dan Rao (2017) menjelaskan *behavioural finance* yaitu kajian mengenai psikologi manusia serta rasionalitas untuk pengambilan keputusan keuangan, yang berusaha mengurangi asumsi tradisional terkait maksimalisasi utilitas diharapkan pada pasar efisien. Menurut Virigineni dan Rao (2017), dalam *behavioural finance* terdapat tiga aspek memengaruhi perilaku keuangan, yaitu psikologi, keuangan, dan sosiologi.

Teori Behavioural Finance berkembang guna memberikan pemahaman lebih mendalam serta menjelaskan pengaruh emosi serta kesalahan kognitif terhadap investor ketika mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, perilaku keuangan bertujuan memahami aspek emosional dan kekeliruan kognitif dialami investor ketika melakukan keputusan investasi. *Behavioural Finance* sendiri didasarkan pada berbagai asumsi serta gagasan dari ekonomi perilaku, melibatkan unsur emosi, preferensi, karakter, serta beberapa aspek manusiawi lainnya sebagai makhluk sosial dan intelektual yang saling berinteraksi hingga membentuk dasar pengambilan keputusan.

Menurut Ates *et al.*, (2016), perbedaan teori keuangan tradisional dan *behavioural finance* terletak pada pandangan terhadap perilaku investor. Teori keuangan tradisional menganggap investor menjadi individu rasional, sementara *behavioural finance* melihat investor menjadi individu tidak selalu rasional namun tetap normal dalam keuangan. Selain itu, teori keuangan tradisional berpendapat

pasar yaitu efisien, sedangkan *behavioural finance* beranggapan pasar tidak efisien. Tujuan *Theory of Behavioural Finance* menganalisis serta memahami sistematis implikasi pasar keuangan dengan pendekatan psikologi individu.

Secara dasar, *behavioral finance* menjelaskan alasan kesulitan investor rasional mengamati fluktuasi harga saham (Alsedrah dan Ahmad, 2014). Dari literatur psikologi, diketahui dalam proses berpikir, individu kerap melakukan kesalahan sistematis, terlalu percaya kemampuan pribadi, serta cenderung mengandalkan pengalaman (O'Mara, 2018). Keputusan tidak rasional muncul karena adanya bias pada investor untuk membuat keputusan investasi, serta apabila investor dihadapkan ketidakpastian serta risiko tertentu, keputusan tidak rasional pun dapat terjadi.

Behavioural finance yaitu kajian yang meneliti bagaimana aspek psikologis memengaruhi perilaku keuangan para pelaku saham (Masood, 2024). Nofsinger dan John (2001) mengartikan perilaku keuangan sebagai studi mengenai bagaimana individu sesungguhnya bertindak dalam pengambilan keputusan keuangan. Barberis dan Thaler (2003) menjelaskan bahwa perilaku rasional harus mencakup dua hal. Pertama, ketika investor menerima informasi baru, mereka akan memperbarui keyakinannya secara tepat dan akurat. Kedua, berdasarkan keyakinan baru, investor akan membuat keputusan tepat sesuai penjelasan teori keuangan konvensional. Dengan demikian, tidak akan terjadi bias dalam suatu keputusan investasi, karena setiap individu dianggap memiliki kemampuan untuk memilih alternatif terbaik diantara berbagai pilihan yang tersedia, berdasarkan perhitungan,

teori, konsep dan pendekatan yang tepat.

Konsep *behavioral finance* muncul dari asumsi bahwa manusia sebagai makhluk sosial sekaligus intelektual melibatkan pikiran dan emosi dalam pengambilan keputusan. Menurut Hirschey dan Nosfinger (2008), *behavioral finance* didefinisikan sebagai sebuah studi mengenai kesalahan kognitif serta emosi pada keputusan keuangan. Mereka menjelaskan bahwa konsep keuangan perilaku merupakan studi tentang pengambilan keputusan keuangan yang disebabkan oleh faktor emosional dan kognitif. Menurut Pompian (2006) membagi bias pengambilan keputusan menjadi dua kategori yakni bias kognitif dan emosional. Yang pertama adalah bias yang dikaitkan dengan proses berpikir, sedangkan yang terakhir adalah berhubungan dengan perasaan dan emosi.

Thaler (1999) berpendapat hingga saat ini belum terdapat teori perilaku keuangan yang menyeluruh, sebab penelitian-penelitian yang telah dilakukan selama ini masih terbatas upaya mengidentifikasi berbagai atribut memengaruhi pengambilan keputusan berinvestasi di pasar. Dalam *behavioural finance* ini banyak mengungkapkan karakteristik kognitif (mental) dan afektif (emosional) karena dapat diterapkan pada proses penilaian dalam hubungannya bagaimana investor merasakan risiko untuk berbagai jenis jasa keuangan dan instrumen investasi seperti *heuristics*, *overconfidence*, *prospect theory*, *representativeness*, *framing*, *anchoring*, *loss aversion*, *familiarity bias*, *worry* dan *emotion*.

Keputusan dalam melakukan investasi saham mempunyai dampak tidak pasti. Tingkat literasi keuangan seorang investor memegang peran krusial dalam

menentukan keputusan investasi saham. Literasi keuangan mencakup dimensi kognitif serta kemampuan seperti keterampilan berinvestasi (Weixiang *et al.*, 2022). Investor dengan tingkat literasi keuangan tinggi cenderung mempertimbangkan berbagai faktor sebelum mengambil keputusan investasi saham, sehingga keputusan bersifat rasional.

Berdasarkan pendapat Mason dan Wilson (2000), literasi keuangan yaitu kemampuan individu memperoleh, memahami, serta mengevaluasi informasi relevan guna membuat keputusan dan mempertimbangkan dampak keuangan. Secara ringkas, literasi keuangan merujuk pemahaman investor terhadap aspek keuangan menentukan keputusan investasi. Pengetahuan keuangan yang dimiliki investor tersebut mendorong terciptanya pengambilan keputusan investasi rasional.

Pengalaman yang dimiliki seorang investor berperan signifikan untuk pengambilan keputusan investasi. Investor yang mempunyai pengalaman investasi banyak cenderung pengambilan keputusan investasi mempertimbangkan banyak hal sehingga keputusan yang diambil rasional. Menurut Sina (2013), tingkat pengalaman adalah rangkaian peristiwa atau kejadian yang dialami langsung seseorang akibat adanya berbagai stimulus dari lingkungan sekitar yang kemudian meninggalkan kesan-kesan tertentu untuk individu tersebut. Pengalaman investasi investor akan cenderung berhubungan dengan perilaku keuangan investor.

Overconfidence yaitu salah satu bentuk bias yang muncul dalam pengambilan keputusan investasi. Ketika investor mempunyai tingkat kepercayaan diri terlalu tinggi, hal tersebut cenderung menimbulkan bias dalam pengambilan

keputusan investasi. Menurut Cheng (2007) mengemukakan bahwa perilaku *overconfidence* adalah karakteristik paling umum yang ditemukan pada manusia yang mencerminkan kecenderungan seseorang untuk melebih-lebihkan kemampuan, peluang untuk sukses dan kemungkinan seseorang akan memperoleh hasil positif dan keakuratan pengetahuan yang dimiliki.

2.2 *Self-Efficacy Theory*

Self-efficacy merupakan konsep utama untuk teori kognitif sosial yang diperkenalkan Albert Bandura. Konsep ini mengacu keyakinan individu pada kemampuannya mengatur serta melakukan tindakan yang diperlukan mencapai tujuan tertentu. Menurut Bandura (1997), *self-efficacy* tidak hanya memengaruhi tindakan seseorang tetapi juga berperan penting dalam menentukan cara berpikir, motivasi, dan reaksi emosional terhadap tantangan. Dalam pengambilan keputusan, khususnya dalam konteks investasi, *self-efficacy* menjadi elemen penting yang memengaruhi bagaimana investor menilai kemampuan mereka dalam menghadapi risiko dan mengelola strategi investasi. Keyakinan yang kuat terhadap kemampuan diri memungkinkan individu untuk menghadapi tantangan dengan lebih percaya diri, sementara *self-efficacy* yang rendah dapat menghambat pengambilan keputusan yang optimal (Hassan *et al.*, 2024).

Bandura mengidentifikasi empat sumber utama memengaruhi pembentukan *self-efficacy*, yaitu pengamatan sosial, pengalaman keberhasilan, persuasi verbal, serta keadaan fisiologis atau emosional. Dari keempat faktor tersebut, pengalaman keberhasilan paling berpengaruh, karena keberhasilan dalam tugas-tugas

sebelumnya, seperti meraih keuntungan dari keputusan investasi, dapat memperkuat keyakinan diri individu. Sebaliknya, kegagalan yang berulang dapat melemahkan kepercayaan diri, terutama jika tidak disertai refleksi dan pembelajaran yang memadai. Pengamatan terhadap kesuksesan orang lain, khususnya individu yang dianggap memiliki kesamaan karakteristik atau kondisi dengan dirinya, juga dapat memberikan dorongan bagi investor untuk percaya bahwa mereka mampu mencapai hasil serupa. Selain itu, persuasi verbal, seperti dorongan dari rekan atau profesional keuangan, dapat membantu investor meningkatkan keyakinan terhadap kemampuannya. Faktor terakhir, yaitu kondisi fisiologis dan emosional, seperti stres, cemas, atau optimisme, dapat memengaruhi persepsi individu terhadap kemampuannya dalam menghadapi tantangan, termasuk keputusan investasi (Bandura, 1997).

Dalam konteks rasionalitas investor ritel, *self-efficacy* memiliki pengaruh signifikan terhadap cara individu mengolah informasi, mengevaluasi peluang, dan mengambil keputusan. Investor dengan tingkat *self-efficacy* yang tinggi cenderung yakin untuk mengevaluasi informasi keuangan, menetapkan strategi investasi, dan bertahan dalam situasi pasar yang tidak pasti. Mereka juga lebih cenderung memiliki pandangan yang proaktif dalam mencari peluang investasi dan menghadapi risiko. Namun, kepercayaan diri yang berlebihan atau *overconfidence*, yang dapat muncul dari *self-efficacy* yang tidak proporsional, berpotensi menimbulkan bias kognitif. Dalam hal ini, investor mungkin terlalu optimis terhadap kemampuan mereka untuk memprediksi pergerakan pasar atau terlalu yakin pada keputusan yang diambil, sehingga mengabaikan informasi penting atau

risiko yang sebenarnya signifikan (Srinivasan & Karthikeyan, 2023).

Peran *self-efficacy* tidak terlepas dari pengaruh faktor lain, seperti literasi keuangan serta tingkat pengalaman. Literasi keuangan, mencakup kemampuan memahami konsep keuangan dan mengelola sumber daya, memberikan dasar pengetahuan bagi investor untuk mengambil keputusan yang rasional (Lusardi & Mitchell, 2023). Namun, literasi keuangan yang tinggi tidak selalu menghasilkan keputusan yang optimal jika tidak disertai dengan *self-efficacy* yang memadai (Aristei & Gallo, 2021). Pengalaman, baik berupa keberhasilan maupun kegagalan, juga menjadi faktor penting yang memperkuat atau melemahkan *self-efficacy* (Kleppang *et al.*, 2023).

Kerangka teori kognitif sosial yang melandasi konsep *self-efficacy* menekankan pada interaksi dinamis antara faktor personal, lingkungan, dan perilaku. Dalam pengambilan keputusan investasi, interaksi ini relevan dengan faktor moderasi seperti *overconfidence*, yang dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh antara literasi keuangan, tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Misalnya, investor dengan tingkat *self-efficacy* tinggi yang terbentuk dari literasi keuangan dan tingkat pengalaman yang dimiliki investor akan berdampak pada *overconfidence* yang tinggi sehingga mendorong investor mengambil keputusan investasi lebih realistis. (Rizani *et al.*, 2023).

Dalam disertasi ini, peran *overconfidence* akan dianalisis sebagai salah satu elemen penting dalam memoderasi rasionalitas investor ritel. Pemahaman tentang bagaimana *overconfidence* memperkuat pengaruh literasi keuangan serta tingkat

pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional dalam investor ritel. Investor ritel yang mempunyai literasi keuangan dan tingkat pengalaman tinggi cenderung mempunyai *overconfidence* tinggi, memiliki memori yang kuat yang diperoleh dari konstruksi pemikiran logis selama bertahun-tahun sehingga mendorong interaksi keduanya untuk menghasilkan keputusan investasi yang lebih rasional. Hal tersebut diatas memberikan landasan teoritis yang kuat untuk menjelaskan perilaku investor.

2.3 *Overconfidence Bias Theory*

Pengambilan keputusan merupakan aspek penting di kehidupan sehari-hari, baik personal, profesional, maupun finansial. Namun, banyak individu yang sering kali tidak membuat keputusan secara objektif dan rasional. Salah satu jenis bias kognitif mempengaruhi pengambilan keputusan yakni *overconfidence* bias, kecenderungan memiliki kepercayaan diri berlebihan. *Overconfidence bias* merujuk pada kecenderungan seseorang untuk terlalu percaya diri dengan penilaiannya, kemampuan, atau prediksi yang mereka buat, melebihi kemampuan sebenarnya. Fenomena ini telah menarik perhatian para ahli psikologi, ekonomi, dan bidang lain yang berkaitan dengan pengambilan keputusan (Singh *et al.*, 2024).

Teori *overconfidence bias* pertama kali diperkenalkan dalam literatur psikologi dan ekonomi pada akhir abad ke-20. Seiring berjalannya waktu, konsep ini berkembang, terutama dalam kaitannya dengan perilaku ekonomi, investasi, dan pengambilan keputusan dalam kondisi ketidakpastian. Penelitian mengenai *overconfidence bias* semakin berkembang sejak tahun 1990-an hingga sekarang,

berfokus pada dampaknya terhadap berbagai aspek, termasuk pasar saham, pengambilan keputusan dalam organisasi, dan bahkan dalam kehidupan pribadi individu (J. Kumar & Prince, 2023).

Pada tahun 1990-an, para ekonom mulai tertarik untuk mengkaji bagaimana bias kognitif ini mempengaruhi keputusan-keputusan yang diambil dalam konteks ekonomi. Daniel Kahneman dan Amos Tversky, dua tokoh utama dalam bidang ekonomi perilaku, menyarankan bahwa banyak keputusan ekonomi yang diambil oleh individu dipengaruhi oleh bias kognitif seperti *overconfidence*. Dalam bukunya yang terkenal, "*Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*", yang diterbitkan pada 1982, Kahneman dan Tversky menjelaskan bahwa *overconfidence bias* yaitu salah satu dari bias kognitif yang mengganggu membuat keputusan rasional (Tian & Xiong, 2024).

Seiring berjalannya waktu, berbagai penelitian memperluas pemahaman mengenai *overconfidence bias*, dengan menyoroti dampaknya terhadap membuat keputusan di pasar saham. Para peneliti menemukan investor sering kali terlalu percaya diri dalam memprediksi pergerakan harga saham dan cenderung melakukan perdagangan berlebihan (*overtrading*), yang pada akhirnya justru merugikan mereka. Penelitian mereka memperlihatkan bahwa *overconfidence bias* dapat menyebabkan investor mengalami kerugian besar, karena mereka mengabaikan risiko dan kesalahan prediksi yang mungkin terjadi (Singh *et al.*, 2024).

Overconfidence bias berfungsi sebagai salah satu mekanisme yang mempengaruhi pengambilan keputusan individu, terutama dalam situasi yang

melibatkan ketidakpastian. Bias ini menciptakan keyakinan yang salah bahwa seseorang memiliki kontrol lebih besar atau pengetahuan yang lebih akurat dari kenyataannya. Menurut Hoffrage (2022), terdapat beberapa mekanisme utama yang mendasari *overconfidence bias*, antara lain:

a. *Overestimation*

Individu yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* cenderung melebih-lebihkan kemampuan, pengetahuan, atau keterampilan mereka. Sebagai contoh, seorang investor mungkin merasa sangat yakin bahwa dia dapat memprediksi pergerakan pasar saham dengan akurat, meskipun kenyataannya pergerakan pasar sangat sulit diprediksi.

b. *Overplacement*

Bias ini juga mengarah pada penilaian diri yang terlalu positif dibandingkan dengan orang lain. Individu yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* biasanya merasa bahwa mereka lebih baik daripada mayoritas orang, baik dalam hal kecerdasan, kemampuan, maupun pengambilan keputusan.

c. *Overprecision*

Overconfidence bias juga mempengaruhi seberapa tepat individu merasa dalam penilaiannya. Mereka cenderung merasa yakin bahwa estimasi atau prediksi mereka lebih tepat daripada kenyataannya, meskipun data yang tersedia menunjukkan ketidakpastian yang lebih besar.

Overconfidence bias dapat dipicu beberapa faktor, baik internal ataupun eksternal. Moosa & Ramiah (2017), beberapa faktor utama yang dapat

menyebabkan munculnya bias ini antara lain:

a. Pengalaman dan keberhasilan masa lalu

Pengalaman positif atau keberhasilan yang diperoleh di masa lalu dapat memperkuat keyakinan seseorang terhadap kemampuannya. Misalnya, seorang investor yang sebelumnya berhasil mendapatkan keuntungan besar dari saham tertentu dapat merasa lebih percaya diri dalam memilih saham di masa depan, meskipun kondisi pasar dan informasi yang tersedia telah berubah.

b. Keterbatasan informasi

Ketika individu memiliki akses terbatas terhadap informasi yang lengkap atau akurat, mereka sering kali mengandalkan penilaian pribadi atau asumsi yang dapat mengarah pada *overconfidence*. Misalnya, seorang manajer yang hanya memiliki informasi terbatas tentang kinerja perusahaan mungkin merasa yakin bahwa mereka dapat membuat keputusan yang tepat, meskipun kenyataannya ada banyak variabel yang tidak diketahui.

c. Kebutuhan psikologis untuk merasa kompeten

Overconfidence sering kali berkaitan dengan kebutuhan psikologis seseorang untuk merasa kompeten dan mampu. Ini adalah kebutuhan dasar manusia untuk merasa dihargai dan berharga. Oleh karena itu, individu cenderung melebih-lebihkan kemampuan mereka untuk meningkatkan rasa percaya diri dan menghindari perasaan ketidakmampuan atau kegagalan.

d. Efek media dan sosial

Pengaruh dari media sosial, teman, atau kolega dapat memperkuat keyakinan

yang berlebihan terhadap kemampuan seseorang. Misalnya, seorang investor yang mendengar cerita sukses dari teman-temannya tentang investasi tertentu dapat merasa lebih yakin bahwa mereka juga dapat meraih kesuksesan yang sama, tanpa mempertimbangkan faktor risiko yang ada.

Dampak dari *overconfidence bias* sangat luas dan mempengaruhi berbagai bidang, termasuk pengambilan keputusan pribadi, profesional, dan ekonomi. Salah satu dampak paling signifikan dari bias ini adalah dalam konteks pasar saham dan investasi. Investor yang terpengaruh oleh *overconfidence bias* cenderung melakukan *overtrading*, berinvestasi tanpa melakukan analisis yang memadai, atau terlalu percaya diri dalam keputusan investasi mereka. Hal ini berisiko mengarah pada kerugian yang lebih besar dan peningkatan volatilitas pasar (Rawat, 2024).

Dalam konteks organisasi dan manajerial, *overconfidence bias* juga dapat mempengaruhi pengambilan keputusan strategis. Manajer atau pemimpin yang terlalu percaya diri mungkin membuat keputusan besar yang salah, seperti ekspansi yang tidak didukung oleh data yang valid atau mengambil risiko bisnis yang lebih besar dari pada yang seharusnya (Malmendier *et al.*, 2023). Selain itu, *overconfidence bias* dapat mempengaruhi hubungan interpersonal dan keputusan dalam kehidupan sehari-hari. Misalnya, individu yang memiliki *overconfidence bias* mungkin menganggap bahwa mereka selalu benar dalam berdebat, sehingga mengabaikan pendapat orang lain yang mungkin lebih akurat. Hal ini dapat menghambat proses kolaborasi dan membatasi pengambilan keputusan yang efektif (Hoffrage, 2022).

2.4 Variabel Penelitian

2.4.1 Literasi Keuangan

OJK (2014) menyatakan literasi keuangan mencakup pengetahuan, keterampilan, serta keyakinan memengaruhi perilaku dan sikap individu, dengan tujuan meningkatkan kualitas membuat keputusan serta pengelolaan keuangan demi mencapai kesejahteraan. Literasi keuangan terdiri dari beberapa elemen, di antaranya: (1) keterampilan berhitung dasar, misalnya kemampuan menghitung tingkat pengembalian investasi, utang, suku bunga, serta aritmatika dasar; (2) pemahaman tentang manfaat serta risiko terkait pengambilan keputusan keuangan, seperti pinjaman, *leverage*, pengeluaran, dan investasi; (3) kemampuan memahami konsep keuangan dasar, termasuk pertukaran antara risiko dan imbal hasil, karakteristik utama dari berbagai produk keuangan, manfaat diversifikasi, serta nilai waktu dari uang; serta (4) kemampuan mengetahui kapan harus mencari saran dari profesional dan apa yang perlu ditanyakan, serta memahami saran yang diberikan penasihat profesional.

Pendapat Atkinson dan Messy (2012) literasi keuangan dapat dibagi menjadi 3 bagian dasar, yaitu : (1) pengetahuan keuangan, menjelaskan tentang konsep keuangan yang mencakup aspek-aspek penting keuangan dimana memiliki tingkat kesulitan yang bervariasi, (2) perilaku keuangan, menjelaskan terkait dengan pengambilan keputusan keuangan yang mencakup berpikir secara matang sebelum melakukan pembelian, membayar tagihan tepat waktu, menyediakan dana darurat dan lain-lain, (3) sikap keuangan, menjelaskan bagaimana sikap pada saat

memprioritaskan kebutuhan masa depan atau menganggap uang sebagai sesuatu yang harus dihabiskan.

Perbedaan mendasar antara definisi literasi keuangan menurut OJK dan Atkinson dan Messy (2012) terletak pada fokus dan struktur dari literasi keuangan itu sendiri. OJK lebih menekankan pada kemampuan teknis dan aplikasi praktis dalam pengelolaan keuangan, seperti keterampilan berhitung dan pemahaman tentang risiko, sedangkan Atkinson dan Messy (2012) membagi literasi keuangan ke dalam tiga dimensi utama: perilaku, pengetahuan, serta sikap, dengan menyoroti pengaruh sikap dan perilaku terhadap pengambilan keputusan keuangan. Kedua definisi ini saling melengkapi, dengan OJK fokus pada aspek teknis dan Atkinson dan Messy (2012) menggaris bawahi pentingnya pengaruh kognitif dan emosional dalam keputusan keuangan.

Literasi keuangan mempunyai berbagai definisi menurut para ahli, meliputi:

- a. Menurut Lusardi dan Mitchell (2011) literasi keuangan terdiri dari kesadaran keuangan, kemampuan serta sikap yang memengaruhi perilaku keuangan masyarakat.
- b. Menurut Huston (2010) literasi keuangan adalah pengetahuan dan penerapan keuangan pribadi dengan menghubungkan konsep lain seperti kemampuan finansial, pendidikan dan kesadaran terhadap literasi finansial.
- c. Menurut *The Social Research Centre* (2011), literasi keuangan didefinisikan sebagai kemampuan membuat keputusan yang tepat dalam mengelola keuangan. Dengan demikian, literasi keuangan yaitu gabungan dari

pengetahuan, keterampilan, serta sikap individu.

- d. Menurut Sevcik (2015), individu yang mempunyai literasi keuangan cenderung mampu mengelola keuangan lebih efektif, menabung untuk keadaan darurat, merencanakan pendidikan anak-anak mereka, dan merencanakan saat memasuki pensiun.
- e. Mason dan Wilson (2000) menjelaskan literasi keuangan yaitu kemampuan individu mengakses, memahami, serta menilai informasi relevan guna mengambil keputusan tepat, sambil menyadari dampak keuangan yang timbul dari keputusan tersebut.
- f. Menurut Jariwala (2015) literasi keuangan adalah kemampuan, pengetahuan dan pemahaman mengenai konsep-konsep, prinsip-prinsip dan perhitungan finansial dasar yang dimiliki oleh individu.

Killiyani dan Sivaraman (2016) membuktikan bahwa yang memengaruhi literasi keuangan yaitu jenis kelamin, umur, status perkawinan, pendidikan, agama, pekerjaan, pengalaman kerja, pendapatan, disiplin studi serta pendidikan orang tua.

Prasad *et al.*, (2020) melakukan sebuah studi untuk menguji pengaruh literasi keuangan pada keputusan investasi kalangan investor di India. Literasi keuangan penelitian ini diukur melalui informasi akuntansi, informasi pasar, gambaran umum, dan pengetahuan teknis. Metode penelitian ini adalah survei. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan positif signifikan antara literasi keuangan serta pengambilan keputusan investasi. Bannier dan Neubert (2016) berpendapat untuk mengurangi kesenjangan gender dalam investasi, perlu

meningkatkan literasi keuangan aktual dan toleransi risiko perempuan. Hal ini karena ia dapat membuktikan bahwa literasi keuangan aktual dan yang dipersepsikan cukup relevan dalam pengambilan risiko keuangan, baik untuk laki-laki dan perempuan. Keputusan keuangan yang canggih itu lebih dekat pada literasi keuangan yang dipersepsikan dibandingkan pada literasi keuangan yang aktual.

Cakupan wawasan keuangan mencakup berbagai dimensi yang perlu dikuasai (Chen dan Volpe, 1998). Dimensi-dimensi dijelaskan dibawah ini:

a. Pengetahuan umum tentang keuangan

Pemahaman keuangan mencakup aspek keuangan pribadi, yaitu mengelola pemasukan serta pengeluaran berdasarkan prinsip dasar keuangan. Prinsip tersebut mencakup perhitungan bunga majemuk, bunga sederhana, nilai waktu uang, inflasi, biaya peluang, serta likuidasi aset (Wagland dan Taylor, 2009).

b. Tabungan dan pinjaman

Tabungan yaitu sisa dana yang diperoleh ketika jumlah pengeluaran lebih kecil daripada pendapatan. Garman dan Forgue (2010) menyebutkan enam faktor yang harus diperhitungkan untuk menabung, yaitu:

- 1) Persentase kenaikan tabungan.
- 2) Inflasi mempengaruhi tingkat pengembalian serta mengurangi daya beli.
- 3) Pajak.
- 4) Proteksi pada kehilangan dana apabila bank menghadapi kesulitan

keuangan.

- 5) Likuiditas, memudahkan penarikan dana jangka pendek tanpa kerugian.
- 6) Penundaan atau pembatasan pembayaran bunga yang dimasukkan ke rekening, serta biaya yang dikenakan pada transaksi tertentu untuk penarikan deposito.

c. Asuransi

Alat ini berfungsi mengurangi risiko dalam pengelolaan keuangan dengan mengumpulkan unit eksposur memadai, sehingga kerugian dialami setiap individu dapat diperkirakan. Semua pihak terlibat menanggung kerugian secara adil.

d. Investasi

Terdapat berbagai metode menanamkan uang, yang dikelola pihak lain dengan tujuan menghasilkan keuntungan. Bagi yang memilih berinvestasi, berbagai opsi tersedia mencakup menyimpan uang pada surat berharga misalnya obligasi, saham atau reksadana, serta membeli properti atau *real estate*.

Penelitian menurut Jariwala (2015) menilai tingkat literasi keuangan investor individu ritel di negara bagian Gujarat, India dan pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi mereka. Instrumen pengumpulan data terdiri dari tes kinerja dan angket. Uji kinerja digunakan untuk mengukur literasi keuangan investor. Dari total 385 investor menjadi responden, 39,20% di antaranya investor dengan tingkat literasi keuangan lebih tinggi, 60,80% lainnya mempunyai tingkat

literasi keuangan relatif rendah. Penelitian ini menyatakan literasi keuangan mempunyai pengaruh signifikan statistik pada keputusan yang diambil investor. Studi ini juga memberikan bukti kemampuan investor untuk membuat keputusan investasi sangat bergantung pada tingkat literasi keuangan mereka, ini dapat ditingkatkan melalui pendidikan keuangan yang memadukan perangkat dan pendekatan pembelajaran yang dapat meningkatkan pengetahuan keuangan, perilaku keuangan dan pada akhirnya kesejahteraan keuangan individu. Pendidikan dapat memainkan peran penting dalam membekali investor individu dengan pengetahuan dasar yang diperlukan untuk memilih diantara berbagai macam produk dan penyedia dalam industri jasa keuangan.

Menurut Al Tamimi dan Kalli (2009), literasi keuangan investor di Uni Emirat Arab masih jauh dari tingkat diperlukan. Penelitian tersebut menunjukkan tingkat literasi keuangan dipengaruhi faktor-faktor seperti pendapatan, jenjang pendidikan, dan jenis pekerjaan. Responden dengan penghasilan tinggi, gelar pendidikan tinggi, serta bekerja di sektor keuangan atau investasi, mempunyai tingkat literasi keuangan tinggi dibandingkan kelompok lain. Selain itu, ditemukan perbedaan signifikan pada literasi keuangan berdasarkan jenis kelamin, perempuan mempunyai tingkat literasi keuangan lebih rendah dibandingkan laki-laki. Studi ini mengungkapkan adanya hubungan signifikan antara literasi keuangan dengan keputusan investasi diambil responden.

Penelitian empiris dilakukan Baihaqqy *et al.*, (2020) bertujuan menggambarkan bagaimana tingkat pendidikan investor mempengaruhi

pemahaman mengenai literasi keuangan serta dampaknya pada keputusan investasi di pasar modal. Hasil penelitian ini menyatakan literasi keuangan mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada pembuatan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan penelitian Al Tamimi dan Kalli (2009), membuktikan terdapat pengaruh signifikan literasi keuangan pada keputusan investasi.

Dalam pengukuran literasi keuangan terdapat beberapa model pengukuran, salah satunya adalah *performance test* (Jariwala, 2015). *Performance test* oleh Jariwala (2015) adalah metode pengukuran literasi keuangan objektif yang menilai pengetahuan aktual individu melalui serangkaian soal faktual berbentuk pilihan ganda atau benar-salah. Tes ini mencakup topik seperti numerasi, bunga majemuk, inflasi, diversifikasi risiko, fungsi pasar saham, dan instrumen investasi, serta menggunakan sistem skoring 1 untuk jawaban benar dan 0 untuk salah atau tidak tahu. Hasilnya digunakan untuk mengelompokkan tingkat literasi menjadi rendah, sedang, atau tinggi. Pendekatan ini dirancang untuk menghindari bias persepsi diri, dan banyak digunakan dalam studi yang mengkaji pengaruh antara literasi keuangan dengan perilaku investasi atau pengambilan keputusan keuangan.

Penelitian ini memanfaatkan *performance test* melalui pertimbangan dengan *performance test* memungkinkan pengukuran langsung terhadap kemampuan individu mengelola keuangan situasi praktis dan hasil dari *performance test* dapat memberikan gambaran yang lebih akurat tentang tingkat literasi keuangan individu daripada hanya mengandalkan jawaban dari kuesioner menggunakan persepsi.

2.4.2 Tingkat Pengalaman

Pengalaman berinvestasi menjadi faktor penting pengambilan keputusan investasi. Investor yang memiliki pengalaman investasi lebih lama cenderung mampu memilih faktor-faktor relevan dalam membuat keputusan investasi. Selain itu, investor berpengalaman lebih mudah menilai apakah investasi akan berhasil atau tidak. Seorang investor dengan pengalaman sebelumnya mempunyai keunggulan memilih investasi berisiko dibandingkan investor yang tidak berpengalaman. Investor yang berpengalaman cenderung percaya diri pada kemampuan dan pengalaman masa lalu dimilikinya, sehingga lebih memahami keadaan tersebut. Kualifikasi finansial memadai dan pengalaman dimiliki, investor tersebut mampu mengelola investasi lebih baik, sesuai tujuan yang diinginkan, serta tingkat toleransi risiko lebih tinggi (Roszkowski dan Davey, 2010).

Pengalaman investasi merujuk lamanya seorang investor terlibat kegiatan transaksi trading (Khanam, 2017). Investor mempunyai pengalaman investasi biasanya mengembangkan kemampuan lebih baik membuat keputusan investasi. Karena dengan pengalaman tersebut, investor mengambil keputusan sesuai pertimbangan *risk* serta *return*. Menurut teori keputusan, investor dengan pengalaman investasi tinggi cenderung memilih hasil investasi lebih pasti. Mereka lebih suka memilih portofolio lebih menantang, dari pengalaman yang mereka peroleh sebelumnya, yang memberi pemahaman lebih baik tentang cara menghadapinya dengan tepat (Awais *et al.*, 2016).

Menurut Khanam (2017), seorang investor dianggap memiliki pengalaman tinggi apabila telah berinvestasi selama minimal 5 tahun. Penelitian Hoang Thanh

dan Thi Minh (2014) menyatakan investor dengan pengalaman kurang dari 5 tahun cenderung membuat keputusan yang aman serta menghindari risiko. Awais *et al.*, (2016) menegaskan pengalaman mendorong peningkatan inovasi berinvestasi, yang berujung pada keputusan investasi lebih baik. Dengan demikian, disimpulkan pengalaman investasi memengaruhi pengambilan keputusan investasi.

Penelitian Awais *et al.*, (2016) bertujuan mengidentifikasi pengaruh literasi keuangan dan pengalaman investasi pada keputusan investasi. Sampel yang dimanfaatkan penelitian ini yaitu responden berasal dari Pakistan, dengan analisis data menggunakan kuesioner. Hasil penelitian menunjukkan pengalaman investasi memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investasi.

Menurut Khanam (2017) pengalaman investasi diukur dari lamanya tahun investasi. Pengalaman investasi yang tinggi meningkatkan keputusan lebih akurat. Hasil penelitian ini sejalan dengan Awais *et al.*, (2016) menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara pengalaman investasi dan pengambilan keputusan investasi. Berbeda dengan penelitian Metawa *et al.*, (2018), menggunakan survei kuesioner terstruktur dengan sampel 384 investor lokal di Mesir. Penelitian tersebut menemukan pengalaman investasi tidak mempunyai pengaruh signifikan pada salah satu faktor perilaku serta pengambilan keputusan investasi.

Lan *et al.*, (2018) di China bertujuan menyelidiki hubungan antara karakteristik demografis (umur, pekerjaan, jenis kelamin, tahun pendidikan, pengalaman investasi, tingkat pengetahuan keuangan, serta pendapatan) dengan

perilaku investasi. Metode yang digunakan pendekatan survei. Data dikumpulkan dari sekitar 9.000 investor individu di seluruh China, dengan metode pengambilan sampel mempertimbangkan representativitas geografis. Pada analisis, penelitian menerapkan uji chi-kuadrat Pearson dan uji korelasi peringkat Spearman untuk mengidentifikasi hubungan antara karakteristik demografi dan perilaku investasi. Selain itu, sejumlah teknik data mining diterapkan untuk membangun model prediksi, seperti C4.5 (pohon keputusan), *Classification and Regression Tree*, *Support Vector Machine*, *Back Propagation Neural Network*, *Logistic Regression*, dan *Naïve Bayes*. Model prediktif ini dievaluasi dengan metrik seperti akurasi, presisi, recall, serta F-measure. Hasil temuan menyatakan karakteristik demografi seperti pengalaman investasi, tingkat pendapatan, serta tingkat pendidikan mempunyai pengaruh signifikan pada pengambilan keputusan investasi, sehingga dapat menjadi dasar dalam mengembangkan strategi pemasaran dan layanan keuangan yang lebih personal dan tepat sasaran. Hasil yang diperoleh tersebut menunjukkan bahwa instrumen investasi dan frekuensi perdagangan didominasi oleh pengalaman dan pendapatan. Dan pengetahuan keuangan dan pengalaman investasi adalah faktor utama saluran informasi.

Menurut Borsboom *et al.*, (2022), tingkat pengalaman diartikan sebagai jumlah tahun individu telah terlibat dalam aktivitas investasi di pasar keuangan, yang diukur secara *self-reported* melalui pertanyaan langsung dalam survei. Dalam penelitian tersebut, pengalaman investasi digunakan sebagai variabel kontrol untuk menilai sejauh mana pengalaman memengaruhi pengambilan keputusan investasi dan kerentanan terhadap pengaruh visualisasi data historis seperti grafik harga

jangka pendek. Rata-rata partisipan dalam studi tersebut memiliki lebih dari 11 tahun pengalaman berinvestasi, menunjukkan bahwa investor yang lebih berpengalaman pun tidak sepenuhnya terbebas terhadap distorsi kognitif yang dapat menurunkan kinerja investasi.

2.4.3 *Overconfidence*

Overconfidence merupakan salah satu bentuk bias kognitif yang banyak memengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan finansial. Bias ini merujuk pada kecenderungan individu untuk menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, dan keakuratan informasi yang mereka miliki (Ackert & Deaves, 2010). Dalam konteks investasi, individu yang mengalami *overconfidence* sering kali merasa lebih kompeten dari kenyataannya dan mengabaikan risiko atau informasi yang tidak mendukung keyakinannya. Hoffrage (2022) menyatakan bahwa dalam situasi penuh ketidakpastian, individu cenderung membuat keputusan berdasarkan keyakinan berlebihan terhadap penilaian diri sendiri.

Perilaku *overconfidence* dapat mendorong investor untuk melakukan transaksi lebih sering dan dalam jumlah yang besar. Grinblatt & Keloharju (2009) mencatat bahwa investor yang *overconfident* memiliki kecenderungan berdagang secara berlebihan karena merasa memiliki informasi atau kemampuan khusus. Penelitian oleh Statman *et al.*, (2006) dan Glasserman *et al.*, (2023) juga mengungkapkan bahwa tingkat *overconfidence* berkorelasi positif dengan volume perdagangan, meskipun tidak selalu menghasilkan keuntungan yang lebih baik. Selain itu, investor yang terlalu percaya diri sering kali mengabaikan prinsip

diversifikasi dan menilai risiko secara tidak akurat (Cervellati *et al.*, 2022).

Dalam kajian perilaku ekonomi, *overconfidence* dipahami sebagai bias kognitif yang signifikan dalam memengaruhi pengambilan keputusan, terutama dalam konteks investasi. Zhang (2024) menjelaskan bahwa *overconfidence* secara struktural terdiri atas tiga komponen utama, yaitu *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision*. Ketiga komponen ini membentuk pola sistematis dari keyakinan berlebih yang ditampilkan oleh individu dalam menilai kemampuan serta informasi yang mereka miliki, yang berdampak langsung pada perilaku ekonomi, seperti *overtrading*, *mispricing*, dan *entry* yang berlebihan dalam pasar.

Komponen pertama, *overestimation*, mengacu pada kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan kemampuan diri, tingkat kontrol atas suatu situasi, dan kemungkinan keberhasilan yang akan diperoleh. Individu yang mengalami *overestimation* merasa yakin bahwa mereka mampu memprediksi hasil secara akurat, bahkan ketika berada dalam kondisi yang tidak pasti. Dalam praktik investasi, bentuk bias ini mendorong seseorang untuk mengambil keputusan berdasarkan persepsi kemampuan yang tidak sebanding dengan realitas pengetahuan yang dimiliki, sehingga berpotensi mengabaikan risiko dan informasi pendukung yang objektif (Zhang, 2024).

Komponen kedua adalah *overplacement*, yaitu keyakinan bahwa kemampuan atau kualitas pribadi lebih unggul dibandingkan orang lain. Investor yang mengalami *overplacement* cenderung menganggap bahwa strategi, intuisi, atau pendekatan yang mereka gunakan lebih baik dari investor lain, tanpa dukungan

bukti empiris. Keyakinan ini mendorong mereka untuk mengabaikan analisis pihak ketiga, saran profesional, atau peringatan pasar karena merasa superior dalam membuat keputusan. Dalam lingkungan kompetitif seperti pasar saham, overplacement dapat menghambat individu dari belajar atau mengevaluasi alternatif strategi yang lebih baik (Zhang, 2024).

Sementara itu, *overprecision* menggambarkan bentuk keyakinan yang terlalu tinggi terhadap akurasi informasi atau prediksi yang dimiliki seseorang, sekaligus meremehkan ketidakpastian yang melekat dalam keputusan finansial. Investor dengan *overprecision* sering menunjukkan sikap terlalu yakin terhadap estimasi dan hasil analisisnya, serta merasa tidak perlu mengevaluasi kembali keputusannya meskipun terdapat informasi baru yang bertentangan. *Overprecision* menjadi faktor pendorong terjadinya keputusan irasional, seperti masuk ke pasar pada waktu yang salah atau mempertahankan posisi investasi meskipun risiko meningkat (Zhang, 2024).

Ketiga komponen ini tidak berdiri sendiri, melainkan saling berkaitan dan memperkuat bias *overconfidence* sebagai sebuah fenomena psikologis yang kompleks (Zhang, 2024). Pemahaman terhadap struktur internal *overconfidence* penting untuk mengidentifikasi pola kesalahan dalam pengambilan keputusan ekonomi, termasuk dalam investasi, kewirausahaan, dan perilaku organisasi. Dalam konteks penelitian ini, pengetahuan mengenai struktur *overconfidence* menjadi dasar penting untuk memahami bagaimana bias ini berinteraksi dengan literasi keuangan dan tingkat pengalaman, serta bagaimana ia dapat memoderasi hubungan

antara kompetensi dan rasionalitas dalam keputusan investasi.

Sebagian besar penelitian mengasosiasikan *overconfidence* dengan pengambilan keputusan yang irasional. Namun, dalam kondisi tertentu, *overconfidence* justru dapat berfungsi sebagai penguat dalam proses pengambilan keputusan investasi, khususnya bagi investor yang memiliki kompetensi tinggi. Madaan & Singh (2019) menemukan bahwa *overconfidence* dapat memotivasi investor untuk bertindak lebih proaktif dan strategis, selama bias tersebut didasari oleh pemahaman dan pengalaman yang cukup. Dalam hal ini, *overconfidence* menjadi katalis yang mempercepat aktualisasi pengetahuan atau pengalaman menjadi tindakan investasi nyata.

Overconfidence juga dapat memperkuat pengaruh antara literasi keuangan dan keputusan investasi rasional. Menurut Lin (2011) *Overconfidence* yaitu kecenderungan individu untuk menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, dan akurasi informasi yang dimilikinya dalam pengambilan keputusan investasi (Lin, 2011). Lin (2011) menjelaskan bahwa investor dengan literasi keuangan tinggi dan kepercayaan diri kuat cenderung membuat keputusan secara mandiri, cepat, dan terukur. Kepercayaan ini dikenal sebagai *overplacement*, yaitu persepsi bahwa kemampuan diri lebih unggul dari rata-rata. Dalam konteks ini, *overconfidence* berfungsi bukan sebagai gangguan, tetapi sebagai pendukung efektif implementasi literasi keuangan ke dalam tindakan investasi yang logis (Wan *et al.*, 2022; Xie, 2024).

Selain itu, *overconfidence* juga memperkuat pengaruh antara tingkat

pengalaman dengan rasionalitas dalam pengambilan keputusan. Vohra & Fenton-O'Creevy (2014) menyebutkan bahwa investor berpengalaman sering kali mengembangkan kepercayaan terhadap intuisi mereka berdasarkan pengalaman masa lalu. Kepercayaan ini, apabila dibentuk oleh keberhasilan sebelumnya, dapat meningkatkan ketegasan dan kecepatan dalam bertindak di pasar. Dengan demikian, *overconfidence* yang berasal dari pembelajaran aktual dapat memperkuat kontribusi pengalaman terhadap keputusan yang rasional (Rahmawati *et al.*, 2023).

2.4.4 Faktor Demografi

Istilah '*demography*' berasal dari kata dalam bahasa Yunani, yakni '*demos*' berarti orang/manusia, serta '*graphy*' yang artinya menulis atau mencatat. Istilah tersebut pertama kali digunakan oleh Guillard pada tahun 1855 dan sekarang diartikan sebagai studi menggunakan metode statistik mengenai populasi manusia (Cox, 2008). Secara lebih spesifik, demografi adalah atribut-atribut populasi manusia yang meliputi: a) ukuran dan komposisi populasi menurut beragam kriteria: usia, etnis, jenis kelamin, status persatuan (perkawinan atau hidup bersama), pencapaian pendidikan, distribusi spasial, dan sebagainya; b) Proses-proses dalam kehidupan populasi manusia yang dinamis terkait perubahan angka kelahiran, kematian, persatuan, migrasi, dan sebagainya; dan c) hubungan antara komposisi populasi dan perubahan, serta lingkungan sosial dan fisik yang lebih luas di mana mereka berada (Lundquist *et al.*, 2015).

Istilah demografik (*demographics*) sering digunakan secara bergantian dengan demografi (*demography*) yang mempelajari kependudukan manusia

termasuk pertumbuhan penduduk dan perubahan sosial (Ashraf, 2020). Variabel atau faktor demografi yaitu data statistik individu meliputi informasi misalnya umur, gender, status pernikahan, jumlah anggota keluarga, latar belakang bahasa, jenis pekerjaan, jenjang pendidikan, kepemilikan aset atau harta, tingkat penghasilan, kewarganegaraan, ras, agama, suku bangsa, tempat tinggal, dan lain-lain (Cantiello *et al.*, 2015). Meminjam kajian dalam konteks perilaku kesehatan, faktor demografi merujuk pada atribut populasi yang perlu diidentifikasi dan akan dimanfaatkan untuk menjelaskan suatu fenomena perilaku manusia, yang dapat dibedakan menjadi dua karakteristik utama, yaitu (Pol & Thomas, 2012):

a. Biososial

Karakteristik ini adalah karakteristik yang memiliki komponen biologis atau fisik yang mendasarinya. Oleh karena itu, karakteristik ini dianggap sudah ada sejak lahir dan tidak bisa diubah. Karakteristik ini juga mempunyai konotasi sosial yang signifikan yaitu terdapat perilaku yang diasosiasikan dengan orang-orang mempunyai berbagai kombinasi karakteristik ini. Faktor biososial meliputi usia, jenis kelamin, ras, dan etnis. Kecuali etnisitas, semuanya berakar pada biologi. Etnisitas mempunyai dasar dalam warisan budaya yang sama, namun perkawinan endogen dalam kelompok etnis sering kali mengakibatkan berkembangnya kumpulan gen yang mencakup ciri-ciri fisik yang sama. Karakteristik biososial suatu populasi diketahui melalui penelitian yang dilakukan dengan cara sensus, survei, dan/atau melalui catatan pemerintah seperti akta kelahiran atau kematian, pengajuan pajak, dan laporan jaminan sosial. Faktor-faktor demografi dalam kategori ini

meliputi usia, jenis kelamin, dan suku atau etnis

b. Sosiokultural

Faktor sosiokultural adalah faktor yang berhubungan dengan berfungsinya sistem sosial. Faktor sosiokultural lebih bersifat “tercapai” dan bukan dianggap berasal dari lahir. Karakteristik ini bukanlah sifat-sifat yang dimiliki seseorang sejak lahir, melainkan sifat-sifat yang dicapai (secara sukarela dan tidak disengaja) dan mencerminkan posisi seseorang dalam sistem sosial. Berbeda dengan faktor biososial, faktor ini dapat menerima perubahan. Faktor sosiokultural yang paling sering digunakan adalah status perkawinan, pengaturan tempat tinggal/struktur keluarga, pendapatan, pendidikan, pekerjaan/industri, dan agama. Kondisi tempat tinggal atau rumah juga termasuk dalam karakteristik ini. Karakteristik sosiokultural suatu populasi diketahui melalui penelitian yang dilakukan dengan cara pengamatan langsung, sensus, survei, dan/atau melalui catatan pemerintah seperti kartu tanda penduduk, kartu keluarga, dan laporan jaminan sosial. Faktor-faktor demografi dalam kategori ini meliputi status perkawinan, pendidikan, pekerjaan, pendapatan, dan agama.

2.4.5 Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Jamal *et al.*, (2014) menjabarkan investasi yang dilakukan investor tergantung dari kondisi negara yaitu negara maju dan negara berkembang. Pada negara berkembang saham berkembang secara keseluruhan di pasar diakibatkan dari investor yang memiliki reaksi berlebihan pada berita di pasar, spekulasi dan masalah pembangunan ekonomi. Selain itu investor di negara berkembang

menggunakan informasi sebagai hal utama untuk mengambil keputusan investasi di pasar saham.

Muhammad dan Abdullah (2009) menyebutkan bahwa keputusan investasi investor terbagi menjadi dua diantaranya pengambilan keputusan investasi rasional dan keputusan investasi irasional. Keputusan investasi yang rasional didasarkan pertimbangan serta analisis investor terhadap informasi tersedia, baik terkait kondisi keuangan, ekonomi, maupun lingkungan, sebelum akhirnya memutuskan terlibat aktivitas investasi di pasar modal. Sebaliknya, keputusan investasi irasional merujuk tindakan yang melewati analisis fundamental dan mengandalkan emosi, rumor, spekulasi atau preferensi dari pihak lain yang tidak dikenal.

Sebelum membuat suatu keputusan, individu perlu bersikap rasional serta memiliki kemampuan mengelola informasi dengan baik guna memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian. Menurut Trinugroho dan Roy (2011), ada faktor psikologis memengaruhi perilaku sejumlah investor di pasar modal tidak rasional. Sementara itu, dalam pengambilan keputusan, investor cenderung menunjukkan sikap irasional serta mempunyai tingkat oportunisme yang tinggi.

Jamal *et al.*, (2014) menyebutkan bahwa terdapat faktor yang berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi rasional diantaranya laporan keuangan perusahaan, instrumen akuntansi, pengembalian masa lalu, informasi publik perusahaan, rasio keuangan, informasi sekunder dan analisis fundamental. Ngoc (2013) menyebutkan bahwa pengambilan keputusan investasi rasional memiliki lima dimensi diantaranya herding, faktor pasar, faktor prospek, kepercayaan diri

investor dan penahan jual beli saham. Lin (2011) mendefinisikan pengambilan keputusan investasi rasional apabila pengambilan keputusan seorang investor mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi, dan evaluasi terhadap alternatif-alternatif.

2.5 Review Penelitian Terdahulu

Untuk mengetahui penelitian-penelitian terdahulu berkaitan atau memiliki kemiripan topik kajian dengan disertasi ini, maka dilakukan pencarian menggunakan aplikasi *Publish or Perish* pada basis data *Google Scholar*. Dalam pencarian tersebut dibatasi artikel yang dicari adalah yang dipublikasikan dalam rentang tahun 2015-2025 (10 tahun), dan dipublikasikan pada jurnal terindeks *Scopus*. Kata kunci pencarian yang digunakan adalah *financial literacy*, *level of experience*, *rational investment decisions*, *retail investors*, dan *overconfidence*. Literatur-literatur yang ditemukan dan dinilai memiliki kemiripan dengan disertasi ini antara lain sebagai berikut:

Pertama, penelitian Maheshwari *et al.*, (2025) yang berjudul “*Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence bias matter?*” bertujuan menelusuri adanya efek mediasi yang ditimbulkan sikap serta bias *overconfidence* terhadap hubungan antara literasi keuangan dengan pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif dengan 269 responden terdiri atas investor ritel berpartisipasi di pasar modal Indonesia. Analisis data dengan SEM berbasis kovarians (CB-SEM). Hasil temuan menyatakan literasi keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, dan hubungan ini dimediasi oleh sikap dan bias

overconfidence. Temuan ini menyoroti pentingnya literasi keuangan dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional, serta peran sikap dan bias *overconfidence* sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Penelitian ini sejalan dengan disertasi ini dalam hal fokus pada literasi keuangan serta pengaruhnya pada keputusan investasi, serta penggunaan metode SEM dalam analisis data. Namun, perbedaan utama terletak pada variabel mediasi yang diuji, di mana penelitian ini mempertimbangkan sikap dan bias *overconfidence*, sementara disertasi ini mempertimbangkan variabel mediasi lainnya.

Kedua, penelitian oleh Khare & Kapoor (2024) berjudul "*Behavioral biases and the rational decision-making process of financial professionals: significant factors that determine the future of the financial market*" yang bertujuan untuk menganalisis bagaimana bias perilaku mempengaruhi proses pengambilan keputusan rasional di kalangan profesional keuangan. Penelitian ini berfokus pada profesional keuangan di pasar negara berkembang, khususnya India, yang meliputi investor institusional, manajer portofolio, penasihat investasi, dan analis keuangan. Dengan menggunakan kuesioner yang divalidasi oleh para ahli, penelitian ini mengukur empat bias perilaku utama dan proses pengambilan keputusan rasional dari 274 responden yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS dan AMOS untuk membangun model pengukuran dan struktural melalui SEM. Hasil penelitian menyatakan bias perilaku, kecuali bias *overconfidence*, mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan membuat keputusan irasional. Temuan ini mengindikasikan bahwa prediksi dan keputusan yang dibuat profesional keuangan tidak selalu rasional, melainkan

dipengaruhi oleh bias perilaku tertentu. Penelitian ini sejalan dengan disertasi ini dalam hal analisis pengaruh bias perilaku pada pengambilan keputusan investasi. Namun, perbedaannya terletak pada fokus subjek penelitian; sementara penelitian menitikberatkan profesional keuangan di India, disertasi ini berfokus pada populasi atau konteks geografis di Indonesia.

Ketiga, Penelitian oleh Mahmood *et al.*, (2024) berjudul "*Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and the Moderation Effect of Financial Literacy: An Evidence of Pakistan*" menganalisis pengaruh bias perilaku pada keputusan investasi individu di Pakistan serta peran literasi keuangan sebagai moderator. Studi ini menggunakan data dari 261 investor individu yang dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur dan dianalisis dengan hierarchical regression analysis. Hasilnya menunjukkan bahwa beberapa bias perilaku, seperti anchoring and adjustment, *overconfidence*, dan herding, memiliki dampak signifikan pada keputusan investasi. Selain itu, literasi keuangan terbukti memoderasi pengaruh bias perilaku pada keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa peningkatan literasi keuangan dapat mengurangi dampak negatif dari bias tertentu. Penelitian tersebut sejalan dengan disertasi ini yang juga meneliti pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, khususnya dalam konteks investor ritel di Indonesia. Namun, perbedaannya terletak pada fokus penelitian; Mahmood *et al.*, (2024) menekankan dampak berbagai bias perilaku dengan moderasi literasi keuangan dalam konteks investor di Pakistan, sedangkan penelitian disertasi ini lebih berfokus pada literasi keuangan dan tingkat pengalaman sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional, dengan *overconfidence*

sebagai variabel moderasi.

Keempat, penelitian oleh Jain *et al.*, (2023) berjudul "*Shaping Investment Decisions Through Financial Literacy: Do Herding and Overconfidence Bias Mediate the Relationship?*" bertujuan untuk menganalisis apakah bias herding dan *overconfidence* memediasi hubungan antara literasi keuangan serta pengambilan keputusan investasi individu pada pasar saham India. Studi ini mengumpulkan data dari 436 investor individu di wilayah India utara menggunakan metode survei, dan analisis dilakukan dengan PLS-SEM untuk menguji model mediasi serial yang diusulkan. Penelitian ini mengusulkan peningkatan literasi keuangan membantu investor mengatasi bias perilaku, sehingga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi mereka. Penelitian tersebut memiliki kesamaan dengan disertasi ini, khususnya dalam meneliti pengaruh literasi keuangan pada keputusan investasi serta keterkaitan dengan *overconfidence bias*. Kedua penelitian berfokus pada investor individu di pasar negara berkembang, dengan pendekatan kuantitatif berbasis survei. Namun, perbedaannya terletak pada variabel diteliti serta metode analisis digunakan. Penelitian oleh Jain *et al.*, (2023) meneliti mediasi bias perilaku (*herding* dan *overconfidence*) dalam hubungan literasi keuangan dan keputusan investasi, disertasi ini menempatkan *overconfidence* sebagai variabel moderasi dan juga mempertimbangkan tingkat pengalaman investor sebagai faktor utama dalam rasionalitas keputusan investasi. Selain itu, penelitian Jain *et al.*, (2023) menggunakan PLS-SEM, sedangkan penelitian disertasi ini dengan MRA dalam menganalisis data.

Kelima, penelitian oleh Agarwal & Rao (2024) berjudul "*Exploring the*

Impact of Behavioral Biases and Demographic Factors on Investment Decision-Making: Evidence from Indian Retail Investors" bertujuan mengidentifikasi serta mengurutkan bias perilaku mempengaruhi keputusan investasi individu di India. Studi ini mengumpulkan data primer melalui survei pilot dengan metode random snowball sampling, melibatkan sejumlah investor ritel. Analisis data dilakukan menggunakan teknik regresi dan SEM untuk menilai dampak bias seperti *overconfidence*, *disposition effect*, *herding bias*, dan *representativeness bias* terhadap keputusan investasi. Selain itu, penelitian ini juga mengeksplorasi pengaruh faktor demografis seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendapatan tahunan, serta pengalaman trading terhadap bias perilaku dan keputusan investasi. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam fokusnya pada investor ritel dan pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Kedua penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis survei dan analisis statistik untuk memahami perilaku investasi. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Agarwal dan Rao (2024) menitikberatkan pada identifikasi berbagai bias perilaku dan pengaruh faktor demografis terhadap keputusan investasi di India, sementara disertasi ini berfokus pada peran literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap rasionalitas keputusan investasi di Indonesia. Selain itu, metode analisis yang digunakan juga berbeda; Agarwal dan Rao (2024) mengaplikasikan SEM, sedangkan disertasi ini menggunakan MRA. Perbedaan konteks geografis dan budaya antara India dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda kedua penelitian tersebut.

Keenam, penelitian oleh Adil *et al.*, (2022) berjudul "*How Financial Literacy Moderates the Association Between Behaviour Biases and Investment Decision?*" yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias perilaku, seperti *overconfidence*, *risk-aversion*, *herding*, dan *disposition effect*, pada keputusan investasi, serta peran literasi keuangan sebagai moderator dalam hubungan tersebut. Studi ini mengumpulkan data melalui kuesioner terstruktur dari 253 investor individu di wilayah Delhi-NCR, India. Analisis data dilakukan menggunakan hierarchical regression analysis guna menguji hipotesis yang diajukan. Temuan ini mengeksplorasi perbedaan pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi antara investor pria dan wanita, serta bagaimana literasi keuangan dapat memoderasi hubungan tersebut. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh literasi keuangan serta *overconfidence* pada keputusan investasi. Kedua penelitian memanfaatkan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data dengan kuesioner dan analisis statistik untuk menguji hubungan antar variabel. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Adil *et al.*, (2022) berfokus pada berbagai bias perilaku dan peran literasi keuangan sebagai moderator dalam konteks investor di India, sementara disertasi ini menitikberatkan pada tingkat pengalaman dan literasi keuangan sebagai faktor utama mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi, dengan *overconfidence* sebagai variabel moderasi, dalam konteks investor ritel di Indonesia. Selain itu, Adil *et al.*, (2022) mengeksplorasi perbedaan gender dalam pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi, sedangkan disertasi ini tidak secara khusus membahas aspek gender. Perbedaan konteks geografis dan budaya

antara India dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda dalam kedua penelitian ini.

Ketujuh, penelitian oleh Seraj *et al.*, (2022) berjudul "*The Roles of Financial Literacy and Overconfidence in Investment Decisions in Saudi Arabia*" bertujuan menganalisis pengaruh literasi keuangan pada keputusan investasi, dengan mempertimbangkan peran moderasi dari bias perilaku *overconfidence*. Studi ini mengumpulkan data dari 180 responden di Arab Saudi melalui kuesioner yang disebarkan menggunakan teknik *convenience sampling*. Analisis data menggunakan PLS-SEM guna menguji hubungan antara literasi keuangan, *overconfidence*, serta keputusan investasi. Temuan ini juga membahas implikasi praktis bagi pembuat kebijakan dalam meningkatkan literasi keuangan masyarakat, seperti melalui revisi kurikulum pendidikan keuangan dan pengenalan kursus manajemen keuangan. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh literasi keuangan dan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Kedua penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner dan analisis statistik untuk menguji hubungan antar variabel. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Seraj *et al.*, (2022) berfokus pada peran *overconfidence* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi di Arab Saudi, sementara disertasi ini menitikberatkan pada tingkat pengalaman dan literasi keuangan sebagai faktor utama yang mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi, dengan *overconfidence* sebagai variabel moderasi, dalam konteks investor ritel di Indonesia. Selain itu, Seraj *et al.*, (2022) menggunakan metode analisis PLS-SEM, sedangkan disertasi ini menggunakan *Moderated Regression*

Analysis. Perbedaan konteks geografis dan budaya antara Arab Saudi dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda dalam kedua penelitian ini.

Kedelapan, penelitian oleh Wangzhou *et al.*, (2021) berjudul "*Effect of Regret Aversion and Information Cascade on Investment Decisions in the Real Estate Sector: The Mediating Role of Risk Perception and the Moderating Effect of Financial Literacy*" yang bertujuan menganalisis pengaruh *regret aversion* serta *information cascade* pada keputusan investasi dalam sektor *real estat*, dengan mempertimbangkan peran mediasi dari persepsi risiko dan moderasi oleh literasi keuangan. Studi ini mengumpulkan data melalui kuesioner terstruktur yang didistribusikan kepada investor real estat di negara berkembang, melalui teknik *convenience sampling*. Analisis data dengan *Confirmatory Factor Analysis* (CFA) dan model *Process Macro 5* untuk menguji efek moderasi dan mediasi yang diusulkan. Penelitian ini mengisi kesenjangan literatur dengan meneliti peran literasi keuangan menjadi moderator dan persepsi risiko sebagai mediator pada hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi di sektor real estat. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh literasi keuangan serta bias perilaku pada keputusan investasi. Kedua penelitian memanfaatkan pendekatan kuantitatif, pengumpulan data melalui kuesioner serta analisis statistik untuk menguji hubungan antar variabel. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Wangzhou *et al.*, (2021). berfokus pada sektor real estat dan meneliti peran persepsi risiko sebagai variabel mediasi serta literasi keuangan sebagai moderator dalam konteks negara berkembang secara umum, sementara disertasi ini menitik-beratkan pada investor ritel di Indonesia,

dengan fokus pada peran tingkat pengalaman dan literasi keuangan yang dimoderasi oleh *overconfidence* dalam mempengaruhi rasionalitas keputusan investasi. Selain itu, metode analisis yang digunakan juga berbeda; Wangzhou *et al.*, (2021) menggunakan CFA dan *Process Macro 5*, sedangkan disertasi ini menggunakan *Moderated Regression Analysis*. Perbedaan konteks sektor investasi dan fokus variabel penelitian menjadi pembeda utama antara kedua studi ini.

Kesembilan, penelitian Prasad *et al.*, (2021) berjudul "*Behavioural, Socio-economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions: Are Men More Rational and Women More Emotional?*" bertujuan untuk menganalisis bagaimana faktor perilaku, sosial-ekonomi, dan literasi keuangan memengaruhi keputusan investasi investor ritel di India, dengan fokus khusus pada perbedaan gender. Studi ini mengumpulkan data melalui kuesioner terstruktur dari investor ritel dan menganalisisnya menggunakan teknik PLS-SEM. Hasil analisis menunjukkan bahwa faktor perilaku, sosial-ekonomi, serta literasi keuangan secara signifikan memengaruhi keputusan investasi di kedua gender. Namun, model ini ditemukan lebih efektif dalam menjelaskan perilaku investasi pada investor wanita. Temuan ini menantang stereotip sebelumnya yang menganggap wanita lebih menghindari risiko dalam investasi dan menyarankan bahwa wanita dapat menjadi target yang lebih potensial bagi manajer dana di masa mendatang. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Kedua penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner dan analisis statistik untuk menguji hubungan antar variabel. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut.

Penelitian Prasad *et al.*, (2021) berfokus pada pengaruh faktor perilaku, sosial-ekonomi, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi, dengan analisis khusus pada perbedaan gender di India. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan pada peran literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, Prasad *et al.*, (2021) menggunakan metode analisis PLS-SEM, sedangkan disertasi ini menggunakan *Moderated Regression Analysis*. Perbedaan konteks geografis, budaya, dan fokus analisis (perbedaan gender vs. tingkat pengalaman) menjadi pembeda utama antara kedua penelitian ini.

Kesepuluh, penelitian oleh Özen & Ersoy (2019) berjudul “*The Impact of Financial Literacy on Cognitive Biases of Individual Investors*” bertujuan untuk menentukan apakah literasi keuangan mempengaruhi bias kognitif individu terkait investasi finansial. Studi ini melibatkan 444 responden yang disurvei untuk mengukur tingkat literasi keuangan dan kecenderungan bias kognitif mereka. Analisis data menunjukkan bahwa peningkatan literasi keuangan dapat mengurangi bias kognitif dan heuristik, sehingga berdampak positif pada perilaku investor di pasar keuangan. Selain itu, ditemukan perbedaan signifikan dalam bias kognitif antara individu yang menerima pendidikan keuangan, mereka yang tidak, dan profesional di dunia bisnis. Disertasi ini memiliki kemiripan dengan studi tersebut, khususnya mengkaji dampak literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Keduanya mengadopsi pendekatan kuantitatif dan mengumpulkan data melalui survei guna mengetahui keterkaitan antara literasi keuangan dan perilaku berinvestasi. Meski demikian, terdapat perbedaan di antara kedua penelitian

tersebut. Studi Özen dan Ersoy (2019) menitikberatkan pengaruh literasi keuangan terhadap bias kognitif secara umum pada investor individu, tanpa melibatkan faktor moderasi. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan peran tingkat pengalaman dan literasi keuangan dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* pada rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, konteks geografis dan budaya berbeda; Özen dan Ersoy (2019) melakukan penelitian di Turki, sedangkan disertasi ini di Indonesia.

Kesebelas, penelitian oleh Baker *et al.*, (2019) berjudul "*How Financial Literacy and Demographic Variables Relate to Behavioral Biases*" yang bertujuan untuk menganalisis bagaimana literasi keuangan dan variabel demografis seperti jenis kelamin, usia, tingkat pendapatan, pendidikan, pekerjaan, status pernikahan, dan pengalaman investasi berhubungan dengan bias perilaku pada investor individu di India. Studi ini mengumpulkan data melalui survei terhadap lebih dari 500 investor individu dan menganalisisnya menggunakan analisis varians satu arah (ANOVA), analisis faktor, dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian mengidentifikasi keberadaan berbagai bias perilaku, termasuk *overconfidence*, *self-attribution*, *disposition effect*, *anchoring bias*, *representativeness*, *mental accounting*, *emotional biases*, dan *herding* di kalangan investor India. Selain itu, ditemukan bahwa literasi keuangan memiliki hubungan negatif dengan *disposition effect* dan *herding bias*, hubungan positif dengan *mental accounting bias*, namun tidak signifikan terkait dengan *overconfidence* dan *emotional biases*. Variabel demografis seperti usia, pekerjaan, dan pengalaman investasi juga berperan penting dalam mempengaruhi bias perilaku. Secara khusus, pria cenderung lebih

overconfident dibandingkan wanita dalam pengetahuan mereka tentang pasar saham. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh literasi keuangan dan *overconfidence* pada keputusan investasi. Kedua penelitian memanfaatkan pendekatan kuantitatif, pengumpulan data melalui survei serta analisis statistik guna mengidentifikasi hubungan antara literasi keuangan, bias perilaku, serta keputusan investasi. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Baker *et al.*, (2019) berfokus pada hubungan antara literasi keuangan, variabel demografis, dan berbagai bias perilaku di kalangan investor individu di India, tanpa mempertimbangkan peran moderasi. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan pada peran tingkat pengalaman dan literasi keuangan dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* pada rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, Baker *et al.*, (2019) menggunakan metode analisis seperti ANOVA, analisis faktor, dan regresi berganda, sedangkan disertasi ini menggunakan MRA untuk menguji efek moderasi. Perbedaan konteks geografis dan budaya antara India dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda dalam kedua penelitian ini.

Keduabelas, penelitian oleh Mushinada & Veluri (2019) berjudul "*Elucidating Investors' Rationality and Behavioural Biases in Indian Stock Market*" bertujuan untuk menguji secara empiris hubungan antara rasionalitas investor dan bias perilaku seperti *self-attribution* dan *overconfidence* di pasar saham India. Studi ini mengumpulkan data melalui kuesioner terstruktur yang disebarakan kepada investor aktif di lima kota besar di India: Kolkata, Mumbai, New Delhi, Bengaluru, dan Hyderabad. Analisis data dilakukan menggunakan SEM untuk memahami

apakah investor individu, selain bersikap rasional, juga rentan terhadap *bias self-attribution* dan *overconfidence*. Hasil penelitian menunjukkan adanya bukti empiris yang mendukung keberadaan bias perilaku tersebut di samping rasionalitas investor. Selain itu, terdapat kovarians positif yang signifikan secara statistik antara *self-attribution* dan *overconfidence*, yang mengindikasikan bahwa peningkatan atau penurunan pada satu bias akan diikuti oleh peningkatan atau penurunan pada bias lainnya. Studi ini juga menemukan bahwa karakteristik pribadi investor, seperti jenis kelamin, usia, pekerjaan, pendapatan tahunan, dan pengalaman *trading*, memiliki dampak pada bias perilaku yang dimiliki. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Kedua penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner dan analisis statistik untuk mengidentifikasi hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Mushinada dan Veluri (2019) berfokus pada hubungan antara rasionalitas investor dan bias perilaku *self-attribution* serta *overconfidence* di pasar saham India, tanpa mempertimbangkan peran literasi keuangan atau tingkat pengalaman sebagai variabel moderasi. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan pada peran literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, Mushinada dan Veluri (2019) menggunakan metode analisis SEM, sedangkan Disertasi ini menggunakan MRA untuk menguji efek moderasi. Perbedaan konteks geografis dan budaya antara India dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda

dalam kedua penelitian ini.

Ketigabelas, Penelitian oleh Kansal & Singh (2018) berjudul "*Determinants of Overconfidence Bias in Indian Stock Market*" bertujuan untuk mengeksplorasi faktor-faktor demografis dan karakteristik investor yang mempengaruhi tingkat bias *overconfidence* di kalangan investor individu di pasar saham India. Studi ini mengumpulkan data melalui kuesioner terstruktur dengan mempertimbangkan empat aspek utama dari *overconfidence*: *better than average effect*, *planning fallacy*, *self-attribution*, dan *positive illusion*. Data dianalisis menggunakan uji t, ANOVA, dan *Ordinary Least Squares* (OLS) untuk mengidentifikasi hubungan antara faktor demografi, karakteristik investasi, dan tingkat *overconfidence* investor. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Keduanya menggunakan pendekatan kuantitatif berbasis survei dan analisis statistik untuk menguji hubungan antara variabel-variabel perilaku investasi. Namun, terdapat beberapa perbedaan utama antara kedua penelitian ini. Kansal dan Singh (2018) berfokus pada faktor demografis dan karakteristik investor yang mempengaruhi tingkat *overconfidence*, tanpa mempertimbangkan peran literasi keuangan atau pengalaman investasi sebagai variabel moderasi. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan pada literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, metode analisis yang digunakan berbeda; Kansal dan Singh (2018) menggunakan OLS regression, sedangkan disertasi ini menggunakan MRA.

Keempatbelas, penelitian oleh Kumar & Goyal (2016) berjudul "*Evidence on Rationality and Behavioural Biases in Investment Decision Making*" bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara pengambilan keputusan rasional serta bias perilaku di kalangan investor individu di India. Studi ini juga menganalisis pengaruh variabel demografis terhadap pengambilan keputusan rasional serta manifestasi bias perilaku. Data dikumpulkan melalui kuesioner terstruktur dari 386 responden selama periode Mei hingga Oktober 2015. Teknik statistik seperti uji t, ANOVA, dan SEM digunakan menganalisis data. Hasil temuan menyatakan model jalur struktural sesuai dengan data sampel, mengindikasikan bahwa investor mengikuti proses pengambilan keputusan yang rasional saat berinvestasi. Namun, bias perilaku seperti *overconfidence* dan *herding* muncul pada berbagai tahap proses pengambilan keputusan. Selain itu, ditemukan bahwa jenis kelamin dan pendapatan memiliki pengaruh signifikan terhadap proses pengambilan keputusan rasional, dengan investor pria lebih rentan terhadap bias *overconfidence* dan *herding* di India. Studi ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, terutama dalam meneliti pengaruh bias perilaku terhadap keputusan investasi. Kedua penelitian memanfaatkan pendekatan kuantitatif dengan pengumpulan data melalui kuesioner serta analisis statistik untuk mengidentifikasi hubungan antara pengambilan keputusan rasional, bias perilaku, dan keputusan investasi. Namun, terdapat beberapa perbedaan antara kedua studi tersebut. Penelitian Kumar dan Goyal (2016) berfokus pada hubungan antara pengambilan keputusan rasional dan berbagai bias perilaku di kalangan investor individu di India, serta pengaruh variabel demografis seperti jenis kelamin dan pendapatan terhadap proses

pengambilan keputusan rasional. Sementara itu, disertasi ini menitikberatkan pada peran literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap rasionalitas keputusan investasi di kalangan investor ritel di Indonesia. Selain itu, Kumar dan Goyal (2016) menggunakan metode analisis seperti uji t, ANOVA, dan SEM, sedangkan disertasi ini menggunakan MRA untuk menguji efek moderasi. Perbedaan konteks geografis dan budaya antara India dan Indonesia juga menjadi faktor pembeda dalam kedua penelitian ini.

Kelimabelas, penelitian oleh McCannon *et al.*, (2016) berjudul "*Financial Competence, Overconfidence, and Trusting Investments: Results from an Experiment*" bertujuan mengeksplorasi bagaimana literasi keuangan serta *overconfidence* memengaruhi keputusan investasi dalam situasi kontrak formal tidak dapat ditegakkan oleh pihak ketiga. Studi ini menggunakan pendekatan eksperimen dengan *Trust Game*, di mana partisipan berperan sebagai investor yang harus memutuskan seberapa besar dana yang akan diberikan kepada pihak lain dalam kondisi tanpa kepastian pengembalian. Selain itu, penelitian ini mengembangkan instrumen penilaian literasi keuangan yang mencakup kompetensi keuangan umum, keterampilan numerasi, dan tingkat *overconfidence*. Hasilnya menunjukkan bahwa *overconfidence* memegang peran signifikan pada keputusan investasi, individu yang terlalu percaya diri cenderung melakukan investasi lebih besar dalam kondisi yang tidak pasti. Penelitian ini memiliki kesamaan dengan disertasi ini, juga meneliti pengaruh literasi keuangan dan *overconfidence* pada keputusan investasi. Kedua penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan menyoroti bagaimana bias perilaku dapat mempengaruhi keputusan finansial

individu. Namun, terdapat beberapa perbedaan utama antara kedua studi tersebut. McCannon *et al.*, (2016) meneliti bagaimana kompetensi keuangan dan *overconfidence* mempengaruhi perilaku investasi dalam konteks eksperimental, sedangkan disertasi ini berfokus pada investor ritel di Indonesia, dengan mempertimbangkan tingkat pengalaman dan menggunakan MRA untuk menganalisis dampaknya terhadap rasionalitas keputusan investasi. Selain itu, studi McCannon *et al.*, (2016) menggunakan *Trust Game* sebagai alat eksperimen untuk mengamati perilaku partisipan, sedangkan disertasi ini berbasis pada data survei dari investor yang beroperasi di pasar modal yang sebenarnya.

Tabel 2.1 Rangkuman Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Metode/Alat Analisis	Variabel	Perbedaan dengan Disertasi ini	Sampel
1	Maheshwari <i>et al.</i> , (2025)	Pendekatan kuantitatif, SEM berbasis kovarians	Literasi keuangan, keputusan investasi, sikap sebagai variabel mediasi, bias <i>overconfidence</i> sebagai mediator	Menggunakan sikap dan bias <i>overconfidence</i> sebagai variabel mediasi	269 investor ritel di Indonesia
2	Khare & Kapoor (2024)	Pendekatan kuantitatif, SEM dengan perangkat lunak IBM SPSS dan AMOS	Bias perilaku, pengambilan keputusan investasi rasional	Fokus pada profesional keuangan di India,	274 profesional keuangan di India
3	Mahmood <i>et al.</i> , (2024)	Pendekatan kuantitatif, Analisis regresi hirarkis	Bias perilaku, keputusan investasi, literasi keuangan sebagai variabel moderasi	Menggunakan literasi keuangan menjadi variabel moderasi dalam konteks bias perilaku	261 investor individu di Pakistan
4	Jain <i>et al.</i> , (2023)	Pendekatan kuantitatif, PLS-SEM	Literasi keuangan, keputusan investasi, bias <i>herding</i> dan <i>overconfidence</i> sebagai variabel mediasi	Meneliti bias <i>herding</i> dan <i>overconfidence</i> sebagai variabel mediasi	436 investor individu di India utara
5	Agarwal & Rao (2024)	Pendekatan kuantitatif,	Bias perilaku, keputusan	Menitikberatkan pada identifikasi	Investor ritel di India

		Regresi dan SEM	investasi, faktor demografis seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendapatan, dan pengalaman <i>trading</i>	bias perilaku dan pengaruh faktor demografis terhadap keputusan investasi di India	(jumlah tidak disebutkan)
6	Adil <i>et al.</i> , (2022)	Pendekatan kuantitatif, Analisis regresi hirarkis	Bias perilaku seperti <i>overconfidence</i> , <i>risk-aversion</i> , <i>herding</i> , <i>disposition effect</i> , keputusan investasi, literasi keuangan sebagai variabel moderasi	Menggunakan literasi keuangan menjadi variabel moderasi pada hubungan bias perilaku dan keputusan investasi, serta mengeksplorasi perbedaan gender	253 investor individu di wilayah Delhi-NCR, India
7	Seraj <i>et al.</i> , (2022)	Pendekatan kuantitatif, PLS-SEM	Literasi keuangan, keputusan investasi, bias <i>overconfidence</i> sebagai variabel moderasi	Meneliti <i>overconfidence</i> sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara literasi keuangan serta keputusan investasi di Arab Saudi	180 investor individu di Arab Saudi
8	Wangzhou <i>et al.</i> , (2021)	Pendekatan kuantitatif, CFA dan <i>Process Macro 5</i>	<i>Regret aversion</i> , <i>information cascade</i> , keputusan investasi di sektor real estat, persepsi risiko sebagai variabel mediasi, literasi keuangan sebagai variabel moderasi	Berfokus pada sektor real estat dengan peran persepsi risiko sebagai mediator dan literasi keuangan sebagai moderator	287 Investor real estat di negara berkembang
9	Prasad <i>et al.</i> , (2021)	Pendekatan kuantitatif, PLS-SEM	Faktor perilaku, faktor sosial-ekonomi, literasi keuangan, keputusan investasi, perbedaan gender sebagai faktor analisis	Meneliti pengaruh faktor sosial-ekonomi dan perbedaan gender terhadap keputusan investasi di India	514 Investor ritel di India
10	Özen & Ersoy (2019)	Pendekatan kuantitatif, Analisis statistik deskriptif dan inferensial	Literasi keuangan, bias kognitif	Meneliti pengaruh literasi keuangan terhadap bias kognitif secara umum tanpa mempertimbangkan faktor moderasi	444 investor individu di Turki
11	Baker <i>et al.</i> ,	Pendekatan	Literasi keuangan,	Berfokus pada	Lebih dari

	(2019)	kuantitatif, ANOVA, analisis faktor, regresi berganda	bias perilaku seperti <i>overconfidence</i> , <i>self-attribution</i> , <i>disposition effect</i> , <i>anchoring bias</i> , <i>representativeness</i> , <i>mental accounting</i> , <i>emotional biases</i> , <i>herding</i> , variabel demografis misalnya usia, jenis kelamin, pendapatan, pendidikan, pekerjaan, status pernikahan, pengalaman investasi	hubungan antara literasi keuangan, variabel demografis, dan berbagai bias perilaku tanpa mempertimbangkan peran moderasi	500 investor individu di India
12	Mushinada & Veluri (2019)	Pendekatan kuantitatif, SEM	Rasionalitas investor, bias perilaku seperti <i>self-attribution</i> dan <i>overconfidence</i> , karakteristik pribadi seperti jenis kelamin, usia, pekerjaan, pendapatan tahunan, serta pengalaman trading	Meneliti hubungan antara rasionalitas investor dan bias perilaku tanpa mempertimbangkan literasi keuangan atau tingkat pengalaman sebagai variabel moderasi	384 investor aktif di lima kota besar di India (Kolkata, Mumbai, New Delhi, Bengaluru, dan Hyderabad)
13	Kansal & Singh (2018)	Pendekatan kuantitatif, Uji t, ANOVA, dan Regresi OLS	Faktor demografis, karakteristik investor, <i>overconfidence</i> (<i>better than average effect</i> , <i>planning fallacy</i> , <i>self-attribution</i> , <i>positive illusion</i>)	Berfokus pada faktor demografis dan karakteristik investor yang mempengaruhi tingkat <i>overconfidence</i> , tanpa mempertimbangkan literasi keuangan atau pengalaman investasi sebagai variabel moderasi	500 investor individu di India
14	Kumar & Goyal (2016)	Pendekatan kuantitatif, Uji t, ANOVA, dan SEM	Pengambilan keputusan rasional, bias perilaku seperti <i>overconfidence</i> dan <i>herding</i> , faktor demografis (jenis kelamin, pendapatan)	Meneliti hubungan antara pengambilan keputusan rasional serta bias perilaku dengan pengaruh variabel demografis	386 investor individu di India

15	McCannon <i>et al.</i> , (2016)	Pendekatan eksperimen, <i>Trust Game</i>	Literasi keuangan, keterampilan numerasi, <i>overconfidence</i> , keputusan investasi dalam kondisi tanpa kepastian	Menggunakan eksperimen <i>Trust Game</i> untuk mengamati perilaku investasi dalam situasi tanpa kepastian kontrak	Total 95 Partisipan eksperimen
----	---------------------------------------	--	--	--	--------------------------------------

BAB 3

KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

3.1 Kerangka Konseptual

Berbagai penelitian telah berupaya membuktikan literasi keuangan serta tingkat pengalaman memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Namun demikian, hasil diperoleh belum menunjukkan konsistensi. Oleh karena itu, penelitian ini ditujukan memperoleh bukti empiris mengenai peran variabel *overconfidence* sebagai variabel moderasi pada hubungan antara literasi keuangan dan tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional. Bermula dari pandangan teori keuangan perilaku (*Behavioural Finance*) bahwa pilihan-pilihan rasional dibatasi oleh kognitif pembuat keputusan Joo dan Durri (2015) atau dikenal dengan gagasan "*Bounded Rationality*". Menurut Simon (2001), rasionalitas dapat dibatasi oleh tiga dimensi: informasi yang tersedia, keterbatasan kognitif individu, dan waktu untuk membuat keputusan. Keterbatasan tersebut dikarenakan oleh lingkungan atau mungkin timbul dari kondisi manusia itu sendiri. Untuk membuat keputusan dalam waktu yang terbatas, individu cenderung mengandalkan aturan heuristik, yang berfungsi sebagai filter untuk informasi, memungkinkan dia untuk menghemat upaya perhitungan dan waktu (Simon, 2001).

Overconfidence umumnya berkaitan dengan cara pandang individu terhadap kemampuan dimilikinya. Bias psikologis ini mencerminkan seseorang mampu menilai pengetahuan dan kemampuannya, sekaligus menyadari batasan yang

dimilikinya. Sikap *overconfidence* membuat individu menaksir terlalu tinggi pengetahuan yang dipunyai, meremehkan risiko, dan memperbesar persepsi atas kemampuannya mengendalikan situasi yang terjadi (Nofsinger, 2005).

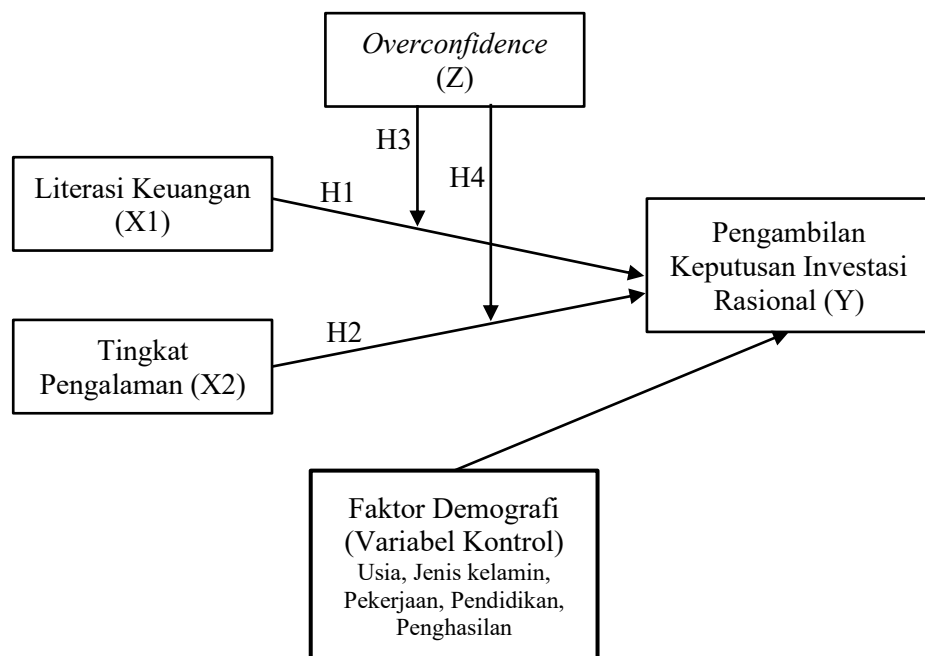
Menurut teori keuangan tradisional dan konsep manusia rasional, seorang investor seharusnya hanya melaksanakan perdagangan jika transaksi tersebut meningkatkan keuntungan diharapkan dari portofolio yang dimilikinya. Namun, dalam praktiknya, pengambilan keputusan investasi sering kali dipengaruhi bias psikologis.

Variabel *overconfidence* dipertimbangkan menjadi moderasi karena berdasarkan keuangan perilaku, hal tersebut penting dalam pengambilan keputusan investasi. Investor dapat mengalami *overconfidence* terkait kemampuan, pengetahuan, dan prospek masa depan (Ritter, 2003). Kepercayaan diri berlebihan ini mendorong investor melakukan transaksi berlebihan, yang akhirnya mengarah pada penurunan *return* portofolio yang diperoleh.

Faktor-faktor demografi, yaitu jenis kelamin, pendidikan, umur, pekerjaan, dan penghasilan, menggambarkan atribut individu yang mengandung aspek-aspek sosial dan psikologis yang dapat memengaruhi pengaruh literasi keuangan serta tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional dalam investor *retail*. Faktor-faktor tersebut relatif tetap dan beberapa seperti usia dan jenis kelamin bersifat bawaan dari lahir. Aspek sosial dan psikologis dari faktor-faktor demografi tersebut berpotensi memengaruhi perilaku investasi dari investor, dan pada penelitian ini faktor-faktor demografi tersebut menjadi variabel kontrol bagi

variabel literasi keuangan dan tingkat pengalaman dalam mendeterminasi pengambilan keputusan investasi rasional.

Atas dasar tersebut, maka peneliti akan meneliti pengaruh literasi keuangan, tingkat pengalaman, *overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi rasional dengan mengajukan konseptual model seperti pada gambar 3.1



Gambar 3. 1 Model Analisis

3.2 Pengembangan Hipotesis

3.2.1 Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Ates *et al.*, (2016) menyatakan literasi keuangan yaitu ukuran individu

memahami konsep-konsep keuangan, serta mempunyai kemampuan serta kepercayaan diri mengelola keuangan pribadi. Hal ini meliputi pengambilan keputusan tepat dalam jangka pendek dan perencanaan keuangan jangka panjang, dengan memperhatikan perubahan kondisi ekonomi dan peristiwa kehidupan. Literasi keuangan merujuk kemampuan individu menganalisis serta mengelola keuangan pribadi (Yusnita *et al.*, 2022).

Banyak penelitian yang melakukan analisa terhadap literasi keuangan yang dimiliki investor saham terhadap pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Salah satunya adalah Abreu dan Mendes (2010) yang menemukan bahwa investor dengan pendidikan dan pengetahuan keuangan yang lebih tinggi berdampak pada pengambilan keputusan investasi sahamnya dimana investor memiliki keputusan rasional dengan mempertimbangkan informasi tentang pasar dan produk keuangan sebelum melakukan investasi.

Jiang *et al.*, (2015) menjelaskan literasi keuangan dimiliki investor di Cina memberikan dampak pada keputusan rasional dengan mempertimbangkan hasil investasi yang akan didapatkan. Dalam penelitiannya Jiang membagi menjadi dua karakteristik responden dimana perempuan mempunyai literasi keuangan lebih baik daripada pria hingga perempuan dapat mempertimbangkan semua aspek dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi termasuk dalam aspek *return* saham yang akan diterima.

Ketidakpastian terjadi saat menginvestasikan uang, dan literasi keuangan membantu orang atau investor melakukan investasi yang aman. Literasi keuangan

dapat menyelamatkan individu dari kerugian besar di pasar yang sangat bergejolak dan tidak pasti serta dapat memecahkan sejumlah masalah. Menurut Jariwala (2015) literasi keuangan yaitu kemampuan, pengetahuan, serta pemahaman mengenai konsep-konsep, prinsip-prinsip, dan perhitungan finansial dasar, yang dimiliki oleh individu.

Ketika seseorang memiliki lebih banyak pengetahuan keuangan, mereka cenderung menggunakan keuangan mereka dengan cara yang sesuai. Dengan demikian, literasi keuangan mencakup pengetahuan konsep individu dan bagaimana menerapkan konsep tersebut secara efektif saat pengambilan keputusan investasi (Alshebami dan Aldhyani, 2022). Seseorang dengan literasi keuangan yang rendah menghadapi lebih banyak masalah dalam mengelola keuangan dan pendapatan mereka (Delafrooz dan Paim, 2011). Seseorang dengan literasi keuangan yang lebih tinggi dapat mencerminkan dalam perilaku keuangan serta keputusan investasi mempunyai tingkat prediksi lebih baik, seperti pengambilan keputusan investasi rasional yang mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi alternatif (Lin, 2011). Menurut Alshebami dan Aldhyani (2022), apabila tingkat literasi keuangan ditingkatkan maka hal tersebut dapat membantu individu membuat keputusan investasi yang rasional.

Literasi keuangan merupakan kemampuan individu memahami serta menggunakan beberapa konsep serta instrumen keuangan untuk membuat

keputusan investasi (Seraj *et al.*, 2022). Literasi keuangan yang baik memungkinkan seseorang mengelola keuangan pribadi lebih baik, termasuk membuat keputusan investasi yang rasional. Menurut Lusardi dan Mitchell (2014) menyatakan literasi keuangan yang baik meningkatkan kemampuan individu membuat keputusan investasi yang rasional dengan memahami risiko dan imbal hasil dari berbagai instrumen investasi. Huston (2010) mengemukakan literasi keuangan tidak hanya mencakup pengetahuan dasar mengenai keuangan tetapi juga keterampilan evaluatif yang kompleks. Keterampilan ini memungkinkan individu untuk menganalisis informasi keuangan, menginterpretasikan data pasar, dan membuat keputusan investasi yang berdasarkan pada pemahaman yang mendalam. Dengan demikian, literasi keuangan yang lebih tinggi berkontribusi pada peningkatan rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi.

Namun demikian, pengaruh literasi keuangan pada pengambilan keputusan investasi rasional dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor bias. Merujuk teori keuangan perilaku (*behavioral finance theories*) investor tidak sepenuhnya rasional saat mengambil keputusan investasi, dan keputusan investasi mereka tunduk pada beberapa bias kognitif dan psikologis (Almansour *et al.*, 2023). Bias-bias tersebut seringkali teridentifikasi dalam faktor-faktor demografi (Lotto, 2023), seperti ditunjukkan oleh Ghosh (2022) bahwa keputusan investor mengenai kuantitas investasi, waktu investasi, tingkat emosi, perasaan internal, dan keputusan investasi yang tepat berkorelasi kuat dengan jenis kelamin, usia, pendidikan, pekerjaan, dan penghasilan. Maka, faktor-faktor demografi dimungkinkan dapat mengubah atau mengontrol pengaruh literasi keuangan pada pengambilan keputusan investasi

rasional.

Dari uraian di atas sehingga keputusan investor secara rasional mempunyai keterkaitan dengan literasi keuangan karena pertama, investor memiliki kemampuan, pengetahuan dan pemahaman mengenai pasar modal dan saham. Kedua, investor memahami konsep-konsep, prinsip-prinsip dan perhitungan finansial dasar tentang investasi di pasar modal dan saham.

Berdasarkan argumentasi tersebut di atas, maka investor yang memiliki literasi keuangan tinggi cenderung mengambil keputusan investasi secara rasional dengan menggunakan pengetahuannya sebagai dasar pengambilan keputusan tersebut. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi rasional.

3.2.2 Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Pada penelitian ini, tingkat pengalaman sebagai lamanya waktu yang dijalani investor berinvestasi di pasar modal. Wibisono (2013) menyatakan faktor pengalaman salah satu elemen memengaruhi kompetensi investor melakukan transaksi saham. Chen *et al.*, (2007) mengungkapkan bahwa investor yang memiliki jangka waktu lama dalam berinvestasi akan cenderung tidak melakukan kesalahan. Para investor ini telah mengumpulkan pengalaman investasi, sehingga investor belajar untuk menjadi lebih rasional. Penelitian Mutuwally dan Asandimitra (2019)

menunjukkan pengalaman investasi berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi. Investor dengan pengalaman lebih banyak cenderung mempunyai kemampuan lebih baik untuk mengambil keputusan transaksi secara rasional dibandingkan investor yang memiliki pengalaman lebih sedikit.

Roszkowski dan Davey (2010) menemukan bahwa investor yang berpengalaman mempunyai lebih banyak kemampuan untuk menahan investasi berisiko dibandingkan investor tidak ber pengalaman. Menurut Borsboom *et al.*, (2022) tingkat pengalaman yaitu seberapa lama investor telah melakukan investasi sejak ia pertama kali melakukan investasi yang diukur dalam satuan waktu tahun. Investor yang berpengalaman biasanya percaya diri terhadap keterampilan serta pengalaman diperoleh sebelumnya. Kualifikasi finansial memadai, ditambah informasi serta pengalaman dimiliki, investor lebih mampu mengelola portofolio investasinya agar sejalan dengan tujuan serta jangka waktu diharapkan, meskipun tingkat toleransi risiko lebih tinggi.

Chou *et al.*, (2010) menyoroti pengalaman masa lalu memengaruhi perilaku investor. Investor yang ber pengalaman lebih banyak cenderung memilih portofolio berisiko, sebab sudah belajar upaya mengelola dengan baik. Kualitas pengalaman dimiliki investor berdampak terhadap tingkat toleransi risiko serta keputusan investasi yang mereka ambil. Pengalaman investasi yang sukses di masa lalu meningkatkan toleransi risiko, berpotensi menghasilkan pengembalian lebih tinggi. Oleh karena itu, pengalaman investasi sebelumnya berhubungan positif dengan toleransi risiko dan memengaruhi pengambilan keputusan investasi (Awais *et al.*,

2016).

Menurut Lan *et al.*, (2018) instrumen investasi dan frekuensi perdagangan didominasi oleh pengalaman dan pendapatan. Pengetahuan keuangan dan pengalaman investasi adalah faktor utama saluran informasi. Hasil ini sesuai dengan pengalaman praktis dan pengamatan, hasil penelitian menyimpulkan pengalaman dan pendapatan yaitu faktor penting untuk hampir semua perilaku. Pentingnya pengetahuan, pekerjaan, usia berbeda secara signifikan untuk perilaku.

Faktor pengalaman penelitian ini merujuk lamanya seorang investor terlibat dalam dunia investasi. Awais *et al.*, (2016) menyatakan pengalaman yaitu faktor memengaruhi kompetensi yang dimiliki investor untuk melakukan perdagangan saham. Menurut (Spyrou, 2013) pengalaman investasi masa lalu tidak hanya memengaruhi perilaku investor individu, akan tetapi juga memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi (Hoffmann *et al.*, 2013). Investor lebih berpengalaman cenderung; (1) mempunyai pemahaman lebih baik mengenai pasar dan mekanisme investasinya, (2) menghindari kesalahan berulang dan belajardan pengalaman masa lalu, (3) mengurangi pengaruh bias kognitif dan emosional dalam pengambilan keputusan, (4) menggunakan analisis dan informasi yang lebih baik dan lebih akurat dalam membuat keputusan investasi.

Menurut Fama (1970) pasar dikatakan efisien pada saat harga aset menggambarkan semua informasi tersedia. Namun, investor yang berpengalaman mungkin lebih mahir dalam menginterpretasikan informasi dan mengidentifikasi peluang investasi yang tidak terlihat oleh investor yang kurang berpengalaman.

Investor yang berpengalaman juga lebih mungkin untuk menggunakan teknik analisis yang lebih canggih dan memiliki jaringan informasi yang lebih luas, yang semuanya dapat berkontribusi pada pengambilan keputusan yang lebih rasional.

Namun demikian, terdapat beberapa faktor bias yang memiliki kemungkinan mampu mengontrol pengaruh tingkat pengalaman pada pengambilan keputusan investasi rasional. Faktor-faktor demografi, misalnya usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan, dan penghasilan, telah teridentifikasi oleh literatur-literatur terdahulu sebagai faktor yang memengaruhi perilaku investasi dari para investor (Ghosh, 2022; Lan *et al.*, 2018; Nasage, 2019). Faktor-faktor demografi juga menjadi atribut populasi yang digunakan untuk menjelaskan berbagai perilaku manusia (Pol & Thomas, 2012). Pada dasarnya pengalaman investasi adalah salah satu atribut sosiokultural yang memengaruhi perilaku investasi investor tetapi juga dipengaruhi beberapa faktor demografi. Dengan demikian, faktor-faktor demografi menjadi bias pada pengaruh tingkat pengalaman dengan pengambilan keputusan investasi rasional.

Semakin lamanya waktu berinvestasi menjadikan investor dalam pengambilan keputusan mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi alternatif sehingga pengambilan keputusan investasi investor rasional. Namun demikian, faktor-faktor demografi dapat menjadi bias bagi tingkat pengalaman dalam mendeterminasi pengambilan keputusan investasi rasional. Berdasarkan argumentasi tersebut di atas, peneliti mengajukan hipotesis:

H2: Tingkat pengalaman berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan investasi rasional.

3.2.3 *Overconfidence* Memoderasi Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Literasi keuangan berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi rasional karena memberikan kerangka kognitif untuk memahami risiko, mengevaluasi alternatif, serta mengelola informasi keuangan dengan tepat (Mason & Wilson, 2000). Pengetahuan yang memadai tentang instrumen keuangan, diversifikasi, inflasi, serta risiko dan imbal hasil, memungkinkan investor untuk menyusun strategi investasi yang logis dan terukur. Namun, literasi saja belum cukup jika tidak disertai dengan keyakinan dalam mengimplementasikan pengetahuan tersebut. Dalam hal ini, kepercayaan diri menjadi elemen penting agar pengetahuan tersebut dapat diterjemahkan menjadi tindakan nyata di pasar investasi (Bandura, 1997; Hassan *et al.*, 2024).

Overconfidence, yang dalam konteks ini didefinisikan sebagai keyakinan yang tinggi terhadap penilaian dan kemampuan sendiri (Lin, 2011), dapat memperkuat dampak literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Meskipun secara umum *overconfidence* dianggap sebagai bias perilaku yang merugikan, beberapa studi menunjukkan bahwa dalam konteks investor dengan literasi tinggi, bias ini bisa berfungsi sebagai katalis positif. Merujuk pada Hoffrage (2022), mekanisme utama yang mendasari *overconfidence bias* tersebut adalah *overplacement*, yaitu bias yang mengarah pada penilaian diri terlalu positif

dibandingkan dengan orang lain. Sedangkan, penelitian McCannon *et al.*, (2016) menunjukkan bahwa kepercayaan diri tinggi, jika didasari oleh kompetensi keuangan yang kuat, justru mendorong keberanian mengambil keputusan secara logis dalam kondisi tidak pasti. Dengan kata lain, investor yang memahami risiko secara objektif dan memiliki literasi yang baik dapat menggunakan *overconfidence* untuk memperkuat pengambilan keputusan yang lebih cepat, tepat, dan mandiri dengan pengukuran *overconfidence* didasarkan pada mekanisme *overplacement*.

Wan *et al.*, (2022) menyatakan bahwa kepercayaan diri yang berlebihan mendorong investasi yang rentan terhadap risiko sehingga menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Seorang investor yang agresif dan terlalu percaya diri dapat memperoleh lebih banyak keuntungan daripada investor yang lamban dalam mengambil keputusan. Temuan tersebut dapat menjadi landasan untuk menyatakan bahwa literasi keuangan akan semakin kuat memengaruhi keputusan investasi ketika investor bersikap *overconfidence*. Sementara, Pikulina *et al.*, (2017) menyebutkan bahwa *overconfidence* merupakan alasan investor yang melek finansial (*financial literate*) menjadi lebih antusias dalam berinvestasi, sehingga mendorong mereka berani mengambil keputusan investasi yang berisiko untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. *Overconfidence* membuat *informed investor* akan cenderung bertindak rasional dengan melakukan investasi yang menurut pemahaman dan pengetahuan keuangan yang dimilikinya. Berdasarkan argumentasi tersebut di atas, peneliti mengajukan hipotesis berikut:

H3: *Overconfidence* memperkuat pengaruh literasi keuangan terhadap

pengambilan keputusan investasi rasional.

3.2.4 *Overconfidence* Memoderasi Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Pengalaman investasi merupakan akumulasi dari proses belajar jangka panjang melalui interaksi dengan pasar, kegagalan, dan keberhasilan yang membentuk pola pikir investor dalam mengambil keputusan (Khanam, 2017; Borsboom *et al.*, 2022). Investor yang berpengalaman memiliki kemampuan yang lebih baik dalam mengenali risiko, mengevaluasi situasi pasar, dan membentuk strategi berdasarkan pengetahuan empiris. Roszkowski dan Davey (2010) menyatakan bahwa pengalaman yang panjang mendorong investor untuk melakukan pertimbangan lebih matang dalam menyusun portofolio dan menyesuaikan preferensi risiko. Dalam kerangka teori keputusan, investor berpengalaman dianggap lebih rasional karena memiliki basis informasi dan intuisi yang telah terasah dari pengalaman sebelumnya (Awais *et al.*, 2016).

Namun demikian, pengalaman tidak bekerja dalam ruang hampa. Agar pengalaman dapat berkontribusi secara signifikan terhadap rasionalitas keputusan investasi, dibutuhkan kepercayaan diri dalam menafsirkan dan menindaklanjuti informasi yang diperoleh dari pengalaman tersebut. Dalam konteks ini, *overconfidence* dapat memperkuat keyakinan investor terhadap kemampuan analitis mereka, yang telah terbentuk dari pengalaman masa lalu (Lin, 2011). Ketika investor merasa yakin atas pengetahuan dan intuisi yang mereka miliki, mereka lebih cenderung membuat keputusan secara aktif dan rasional, berdasarkan

pembelajaran yang sudah matang. Penelitian Bakar dan Yi (2016) serta Madaan dan Singh (2019) menunjukkan bahwa investor berpengalaman dengan tingkat *overconfidence* tinggi lebih proaktif dan strategis dalam membuat keputusan investasi.

Overconfidence yang berasal dari refleksi atas pengalaman yang sukses dapat berperan sebagai moderator yang memperkuat hubungan antara pengalaman dan keputusan rasional, karena keyakinan tersebut bersumber dari memori dan pembelajaran aktual, bukan sekadar asumsi (Pompian, 2006; Cheng, 2007). Dalam konteks ini, *overconfidence* bukan semata bias yang merugikan, melainkan mekanisme psikologis yang memungkinkan investor berpengalaman untuk mengeksekusi keputusan dengan lebih yakin dan efisien. Maka, hipotesis H4 dikembangkan dengan landasan bahwa *overconfidence*, dalam tingkat dan konteks tertentu, mampu memperkuat pengaruh positif dari pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi yang rasional. Dalam hal ini *overconfidence* terbentuk melalui mekanisme *overplacement*.

Hasil studi Pikulina *et al.*, (2017) mendukung kemungkinan peran moderasi ini, melalui pernyataannya bahwa investor yang memiliki pengetahuan keuangan (*financial literate*) dari pengalaman berinvestasi di masa lalu menjadi lebih antusias dalam berinvestasi ketika dia terpapar oleh *overconfidence bias*, sehingga mendorong mereka berani mengambil keputusan investasi yang berisiko untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi. Berdasarkan argumentasi tersebut di atas, peneliti mengajukan hipotesis berikut:

H4: *Overconfidence* memperkuat pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional.

BAB 4

METODE PENELITIAN

4.1 Rancangan Penelitian

Berdasarkan tujuan diuraikan dalam bagian pendahuluan, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh literasi keuangan, tingkat pengalaman, serta peran moderasi *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Penelitian ini menggunakan metode survei. Ghauri *et al.*, (2020) menjelaskan penelitian survei dilakukan pada populasi besar ataupun kecil, namun data dianalisis berasal dari sampel yang diambil dari populasi tersebut, dengan tujuan menemukan kejadian-kejadian relatif, distribusi, dan hubungan antar variabel sosiologis ataupun psikologis. Menurut Clark *et al.*, (2021), penelitian survei terkait desain penelitian *cross sectional*, pengumpulan data melalui kuesioner atau wawancara terstruktur. Pada penelitian survei, peneliti mengajukan pertanyaan kepada sejumlah responden mengenai keyakinan, pendapat, karakteristik suatu objek, serta perilaku yang terjadi di masa lalu atau saat ini. Metode penelitian survei berfokus pada pertanyaan mengenai keyakinan dan perilaku individu. Dalam penelitian ini, variabel dependen yaitu pengambilan keputusan investasi rasional, sedangkan variabel independen terdiri dari literasi keuangan serta tingkat pengalaman. Variabel moderasi digunakan yakni *overconfidence*, dan variabel kontrol meliputi faktor demografi seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan serta penghasilan.

Merujuk pada jenis data yang dikumpulkan dan pemrosesannya untuk

menjawab permasalahan penelitian, maka metode penelitian ini adalah kuantitatif. Metode tersebut digunakan didasarkan oleh beberapa alasan. Pertama, penelitian ini melakukan uji hipotesis melalui pengolahan data penelitian dalam bentuk angka-angka. Kedua, penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari sampel yang merupakan bagian dan mewakili populasi untuk kemudian dari sampel tersebut diambil kesimpulan yang berlaku secara general untuk seluruh populasi. Dan ketiga, data penelitian yang berupa angka-angka diproses menggunakan teknik statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Model persamaan yang mencakup literasi keuangan, tingkat pengalaman, *overconfidence*, pengambilan keputusan investasi rasional dan faktor demografi dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + \beta_4 X_1 Z + \beta_5 X_2 Z + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Pengambilan Keputusan Investasi Rasional
 X_1 : Literasi Keuangan
 X_2 : Tingkat Pengalaman
 Z : *Overconfidence*
 α : Konstanta
 β : Koefisien Regresi
 ε : *Error*

4.2 Populasi dan Sampel Penelitian

4.2.1 Populasi

Menurut Zikmund *et al.*, (2010), populasi adalah suatu kelompok yang

memiliki seperangkat karakteristik yang sama. Penentuan target populasi dalam penelitian harus sesuai dengan tujuan penelitian (Daniel, 2011). Pada penelitian ini, yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah investor retail di pasar modal Indonesia dengan jumlah 11.489.575 investor per Agustus 2023. Investor yang dimaksud adalah investor yang telah melakukan investasi dan akan melakukan investasi selanjutnya. Populasi penelitian ini ditentukan demikian supaya populasi yang diteliti sejalan dan relevan dengan tujuan penelitian ini. Populasi investor retail menjadi relevan karena mereka secara langsung terlibat dalam aktivitas investasi di pasar modal. Mereka merupakan kelompok yang dapat memberikan data empiris yang mendukung tujuan penelitian. Investor retail memiliki karakteristik yang homogen dalam konteks penelitian ini, yaitu sebagai individu yang telah atau akan melakukan investasi di pasar modal. Homogenitas ini memudahkan peneliti untuk mengidentifikasi pola atau tren yang berkaitan dengan aktivitas investasi.

4.2.2 Sampel

Menurut Hair *et al.*, (2017), sampel adalah pilihan elemen atau individu dari suatu badan atau populasi yang lebih besar. Metode sampling dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu prosedur sampling dimana elemen populasi dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Daniel, 2011). *Purposive sampling* merupakan bagian dari *nonprobability sampling* yaitu prosedur pengambilan sampel yang tidak memberikan kesempatan kepada beberapa elemen populasi untuk terpilih sebagai sampel (Daniel, 2011;

Zikmund *et al.*, 2010).

Ukuran sampel (*sample size*) minimum dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *power analysis* sebagaimana direkomendasikan oleh Hair *et al.*, (2017). Teknik tersebut dilakukan dengan memperhitungkan bagian model dengan jumlah prediktor terbesar. Perhitungannya memerlukan informasi terkait kekuatan (*power*), ukuran efek (*effect size*), dan tingkat signifikansi. Untuk penelitian sosial Hair *et al.*, (2017) menyatakan bahwa 80% adalah nilai *power* yang memadai untuk digunakan dalam perhitungan ukuran sampel minimum, tetapi dianjurkan nilai yang digunakan adalah 95%. Ukuran efek terbagi menjadi tiga, yaitu 0,1 untuk kecil, 0,3 untuk sedang, dan 0,5 untuk besar. Sedangkan, tingkat signifikansi yang umum digunakan dalam penelitian sosial adalah 0,05 atau 5% (Hair *et al.*, 2017). Dalam penelitian ini ditentukan nilai parameter tersebut yaitu: 1) Power = 95%; 2) Ukuran efek = 0,3; dan 3) Tingkat signifikansi = 5%.

Hair *et al.*, (2017) merekomendasikan aplikasi *G*Power* sebagai pilihan pertama untuk menghitung ukuran sampel minimum berbasis *power analysis*. Dalam penelitian ini digunakan aplikasi *G*Power 3.1.97 for Windows*. Hasil yang diperoleh menunjukkan ukuran sampel minimum sebesar 111, sebagaimana tampak pada gambar berikut.

Test family	Statistical test			
t tests	Correlation: Point biserial model			
Type of power analysis				
A priori: Compute required sample size – given α , power, and effect size				
Input Parameters		Output Parameters		
	Tail(s)	One	Noncentrality parameter δ	3.3133098
Determine ==>	Effect size $ \rho $	0.3	Critical t	3.3133098
	α err prob	0.05	Df	109
	Power (1- β err prob)	0.95	Total sample size	111
			Actual power	0.9503016

Gambar 4. 1 Hasil Perhitungan Ukuran Sampel

Adapun kriteria yang digunakan dalam sampel adalah sebagai berikut:

- a. Sampel merupakan investor ritel yang memiliki pengalaman investasi di pasar modal Indonesia minimal 1 tahun.
- b. Sampel adalah investor ritel, yang masih aktif melakukan *trading* pasar modal dan bukan investor institusional.

4.3 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat lima variabel dan masing-masing memiliki beberapa indikator. Kelima variabel itu adalah literasi keuangan, tingkat pengalaman, *overconfidence*, pengambilan keputusan investasi rasional, dan faktor demografi.

4.3.1 Identifikasi Variabel

Variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi:

- a. Variabel bebas (*independent variable*), yaitu variabel yang memengaruhi variabel terikat baik secara positif maupun secara negatif yang berarti kenaikan satu satuan pada variabel bebas akan menyebabkan kenaikan atau penurunan pada variabel terikat yang dipengaruhi (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini yang berperan sebagai variabel bebas adalah literasi keuangan dan tingkat pengalaman.
- b. Variabel moderasi (*moderating variable*), yaitu variabel yang mempunyai pengaruh kontingen kuat antara variabel bebas dengan variabel terikat, yang artinya kehadiran variabel moderasi mengubah pengaruh asli antara variabel bebas dengan variabel terikat (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini yang berperan sebagai variabel moderasi adalah *overconfidence*.
- c. Variabel terikat (*dependent variable*), yaitu variabel yang menjadi fokus kajian dalam penelitian, dan diupayakan oleh peneliti untuk dipahami dan dideskripsikan, dijelaskan variabilitasnya, atau diprediksi menggunakan variabel-variabel bebas (Sekaran & Bougie, 2016). Variabel terikat dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan investasi rasional.
- d. Variabel kontrol, adalah variabel yang diperkirakan dapat membuat heterogenitas dan perlakuan menjadi independen ketika dikondisikan (Newey & Stouli, 2021). Variabel kontrol dimasukkan dalam analisis statistik untuk menghilangkan varian perancu dan memberikan peneliti peningkatan kemampuan untuk menafsirkan temuan (Atinc & Simmering, 2021). Dalam penelitian ini variabel kontrol berupa aspek-aspek demografi

yang terdiri dari usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan, dan penghasilan. Pentingnya memasukkan variabel kontrol dalam penelitian ini didasarkan pada sejumlah temuan empiris sebelumnya yang menyatakan bahwa keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor personal seperti usia (Lan *et al.*, 2018), pendidikan (Wu, 2024), jenis kelamin (Baker *et al.*, 2019), serta status pekerjaan dan pendapatan (Nasage, 2019; Al-Tamimi & Bin Kalli, 2009). Variabel-variabel tersebut seringkali memiliki efek tidak langsung terhadap keputusan keuangan melalui perannya dalam memengaruhi persepsi risiko, akses terhadap informasi, serta pengalaman individu dalam mengelola keuangan. Oleh karena itu, kehadiran variabel kontrol ini bertujuan untuk meminimalisir bias akibat variabel perancu (*confounding variables*) yang dapat mengaburkan pengaruh utama dari literasi keuangan dan tingkat pengalaman. Dalam analisis regresi, variabel kontrol ini dimasukkan ke dalam model untuk memastikan bahwa pengaruh yang diamati antara variabel utama bukan merupakan hasil dari perbedaan demografis responden. Dengan kata lain, jika pengaruh antara literasi keuangan dan pengambilan keputusan investasi rasional tetap signifikan meskipun setelah faktor-faktor demografis dikontrol, maka dapat dikatakan bahwa literasi keuangan tersebut memang berperan secara substansial dan bukan sekadar proksi dari pendidikan, usia, atau faktor lain. Demikian pula untuk tingkat pengalaman. Pendekatan ini sejalan dengan praktik ilmiah dalam penelitian kuantitatif untuk menjaga validitas internal dan meningkatkan ketepatan generalisasi hasil.

4.3.2 Definisi Operasional Variabel

- a. Dalam penelitian ini secara operasional literasi keuangan didefinisikan dengan merujuk pada Jariwala (2015), yaitu kemampuan, pengetahuan, dan pemahaman individu mengenai konsep-konsep dasar keuangan, prinsip-prinsip keuangan, serta kemampuan numerik yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan secara rasional. Pengukurannya menggunakan perangkat *performance test*, yang tersusun atas 15 pertanyaan meliputi pengetahuan konsep finansial dasar, kemampuan perhitungan dasar, pemahaman prinsip dan konsep finansial dasar.
- b. Tingkat pengalaman didefinisikan secara operasional dengan merujuk pada Borsboom *et al.*, (2022), yaitu jumlah tahun seseorang telah melakukan aktivitas investasi di pasar keuangan. Pengukuran tingkat pengalaman dalam penelitian ini menggunakan indikator yang diadaptasi dari Yuliani & Nurwulandari (2023), yaitu lama waktu berinvestasi. Indikator tingkat pengalaman ini menggunakan skala rasio dengan membuat pertanyaan kepada responden mengenai seberapa lama ia telah berinvestasi, dengan jawaban dikelompokkan menjadi lima golongan. Namun demikian, dalam penelitian ini kategori lama waktu berinvestasi tidak sama dengan yang dilakukan oleh Yuliani & Nurwulandari (2023), melainkan ditetapkan yaitu: 1) Kurang dari 1 tahun; 2) antara 1-3 tahun; 3) antara 4-6 tahun; 4) antara 7-10 tahun; dan 5) lebih dari 10 tahun, dengan pertimbangan supaya pengkategorian lama waktu investasi lebih mewakili pengalaman yang diperoleh investor dalam berinvestasi.

Investor yang telah berinvestasi kurang dari 1 tahun dapat dianggap memiliki pengalaman investasi yang masih sangat singkat, antara 1-3 tahun dapat dianggap kurang berpengalaman, antara 4-6 tahun dapat dianggap cukup berpengalaman, antara 7-10 tahun dapat dianggap berpengalaman, dan lebih dari 10 tahun dapat dianggap sangat berpengalaman.

- c. *Overconfidence* dalam penelitian ini secara operasional didefinisikan dengan merujuk pada Lin (2011), yaitu kecenderungan individu untuk menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, dan akurasi informasi yang dimilikinya dalam pengambilan keputusan investasi (Lin, 2011). Dengan merujuk pada Lin (2011) pula, pengukuran *overconfidence* dalam penelitian ini menggunakan indikator-indikator sebagai berikut: ketepatan keputusan investasi, keyakinan terhadap kemampuan pengetahuanyang dimiliki dan kesuksesan investasi di masa lalu. Pertanyaan-pertanyaan tersebut diajukan kepada responden dengan meminta jawaban dari mereka dalam skala Likert lima tingkatan jawaban, dari sangat tidak setuju yang bernilai 1 hingga sangat setuju yang bernilai 5.
- d. Pengambilan keputusan investasi rasional dalam penelitian ini secara operasional didefinisikan sebagai pengambilan keputusan investasi investor yang mengikuti tiga tahapan logis, yaitu identifikasi permintaan, pencarian informasi, dan evaluasi alternatif, untuk mencapai keputusan investasi yang optimal (Kumar & Goyal, 2016; Lin, 2011). Indikator

pengukurannya dikelompokkan dalam tiga dimensi merujuk pada Lin (2011), yaitu identifikasi permintaan, pencarian informasi, dan evaluasi alternatif. Responden menjawab pernyataan dengan diberikan pilihan dalam bentuk skala Likert lima level, dari sangat tidak setuju bernilai 1 hingga sangat setuju bernilai 5.

- e. Usia investor secara operasional didefinisikan sebagai lama waktu yang telah berlalu sejak investor dilahirkan (Nathan, 2021) . Waktu yang diambil adalah tahunnya saja dengan pembulatan ke bawah. Responden mengisi secara langsung secara *self report* pada kuesioner bagian identitas responden kolom usia.
- f. Jenis kelamin investor secara operasional didefinisikan sebagai pengkategorian dikotomis investor berdasarkan keterangan pada dokumen legal (KTP, SIM, atau Pasport) sebagai laki-laki/pria dan wanita/perempuan (Lindqvist *et al.*, 2021). Jenis kelamin investor diukur dengan cara responden mengisi secara langsung secara *self report* pada kuesioner bagian identitas responden kolom jenis kelamin.
- g. Pendidikan investor secara operasional didefinisikan sebagai tingkat pendidikan formal level teratas yang diselesaikan oleh investor (Baihaqqy, Disman, Nugraha, & Sari, 2020). Variabel ini diukur dengan cara responden mengisi secara langsung secara *self report* pada kuesioner bagian identitas responden kolom pendidikan.
- h. Pekerjaan investor secara operasional didefinisikan sebagai pekerjaan atau aktivitas yang digeluti sehari-hari oleh responden pada saat ini yang

dikategorikan menjadi pegawai, wirausaha, ibu rumah tangga atau tidak bekerja, dan mahasiswa. Responden memberikan jawaban secara *self report* dengan memilih salah satu dari pilihan berikut: Pegawai / Wirausaha / Ibu Rumah Tangga (tidak bekerja) / Mahasiswa.

- i. Penghasilan investor secara operasional didefinisikan sebagai pendapatan yang diperoleh investor dari aktivitas pekerjaannya yang diukur dalam nominal uang dengan satuan Rupiah. Responden memberikan informasi mengenai penghasilannya per bulan secara *self report* dengan mengisi kuesioner bagian identitas responden, kolom penghasilan.

Tabel 4. 2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
1.	Literasi keuangan	Kemampuan, pengetahuan, dan pemahaman mengenai konsep-konsep, prinsip-prinsip dan perhitungan finansial dasar yang dimiliki oleh individu (Jariwala, 2015)	A. Pengetahuan konsep finansial dasar	1. Investasi dapat dilakukan oleh... A. Pemerintah; B. Rumah Tangga; C. Bisnis Jawaban yang benar dari pilihan di atas adalah: a. Hanya A & B b. Hanya C & A c. Hanya B & C d. Semua pilihan benar Tidak ada pilihan yang benar 2. Manakah dari pernyataan berikut yang menjelaskan fungsi utama pasar saham? a. Pasar saham membantu memprediksi pendapatan saham b. Pasar saham mengakibatkan kenaikan harga saham c. Pasar saham mempertemukan orang-orang yang ingin membeli saham dengan orang-orang yang ingin menjual saham d. Jawaban a, b, dan c tidak adayang benar Tidak tahu	Bobot: - Benar = 1 - Salah = 0 Scoring: $Nilai = \frac{\sum Benar}{0,15}$

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
				3. Membeli saham satu perusahaan biasanya menghasilkan keuntungan yang lebih aman dibandingkan reksa dana saham. Pernyataan tersebut adalah ... a. Benar b. Salah c. Tidak benar maupun salah d. Tidak tahu	
				4. Saham biasanya lebih berisiko dibandingkan obligasi. Pernyataan tersebut adalah ... a. Benar b. Salah c. Jawaban a dan b semuanya salah d. Tidak tahu	
			B. Kemampuan perhitungan finansial dasar	5. Misalnya Anda memiliki total aset Rp2 milyar. Dari jumlah tersebut Rp1 milyar merupakan investasi dan Rp1 milyar lainnya adalah utang/liabilitas. Maka perhitungan kekayaan finansial Anda adalah ... a. Total aset dikurangi liabilitas b. Nilai total semua aset c. Total investasi dikurangi total utang d. Tidak tahu	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
				6. Misalnya Anda memiliki uang di rekening tabungan sebesar Rp100 jutayang memberikan bunga 2% per tahun dihitung menggunakan metode suku bunga sederhana. Maka berapa banyak uang yang ada di rekening tabungan tersebut setelah 5 tahun? a. Lebih dari Rp102 juta b. Kurang dari Rp102 juta c. Tepat Rp102 juta d. Jawaban a, b, dan c tidak adayang benar e. Tidak tahu	
				7. Misalnya Anda memiliki uang di rekening tabungan sebesar Rp100 juta yang setiap tahunnya memberikan bunga 20%. Maka setelah 5 tahun uang yang berada pada rekening tabungan tersebut adalah ... a. Lebih dari Rp200 juta b. Kurang dari Rp200 juta c. Tepat Rp200 juta d. Jawaban a, b, dan c tidak adayang benar e. Tidak tahu	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
				8. Misalnya tingkat bunga tabungan Anda adalah 1% per tahun dan inflasi 2% per tahun. Setelah 1 tahun, berapa banyak yang dapat Anda beli dengan uang yang ada di tabungan Anda tersebut? a. Lebih dari hari ini b. Sama persis c. Kurang dari hari ini d. Tidak tahu	
				9. Misalnya teman Anda mendapat warisan sebesar Rp10 milyar hari ini, dan saudaranya mendapat warisan dengan jumlah yang sama, yaitu Rp10milyar 3 tahun kemudian. Siapakah diantara keduanya yang lebih kaya disebabkan warisan tersebut? a. Teman Anda b. Saudara teman Anda c. Keduanya d. Tidak tahu	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
			C. Pemahaman prinsip dan konsep finansial dasar	10. Ketika seorang investor menginvestasikan uangnya ke beberapa aset yang berbeda, maka risiko kehilangan uangnya adalah... a. Meningkat b. Menurun c. Tetap sama d. Jawaban a, b, dan c tidak ada yang benar 11. Adanya risiko berarti ... a. Investor akan kehilangan uang b. Lebih dari satu kemungkinan terjadi c. Jawaban a dan b semuanya benar d. Jawaban a dan b semuanya salah e. Tidak tahu 12. Dalam jangka waktu yang panjang (10-20 tahun), aset manakah yang biasanya memberikan <i>return</i> paling tinggi? a. Tabungan b. Obligasi c. Saham d. Tidak ada satupun dari yang diatas	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
				13. Dari aset-aset berikut yang memiliki fluktuasi harga paling tinggi dari waktu ke waktu yaitu... a. Tabungan b. Obligasi c. Saham d. Tidak satupun dari jawaban a, b, maupun c e. Tidak tahu	
				14. Jika suku bunga turun, maka harga obligasi akan ... a. Meningkat b. Menurun c. Tetap sama d. Tidak tahu	
				15. Seseorang menyimpan nomor PIN kartu ATM pada selembar kertas di dalam dompet bersama dengan kartuATM-nya. Jika dompet tersebut dicuri, maka siapa yang bertanggungjawab atas kehilangan uang yang tersimpan pada ATM tersebut? a. Bank saja b. Hanya pemegang kartu c. Keduanya	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
				d. Tidak tahu	
				16. Seseorang menyimpan nomor PIN kartu ATM pada selembar kertas di dalam dompet bersama dengan kartuATM-nya. Jika dompet tersebut dicuri, maka siapa yang bertanggungjawab atas kehilangan uang yang tersimpan pada ATM tersebut? a. Bank saja b. Hanya pemegang kartu c. Keduanya d. Tidak tahu	
2.	Tingkat pengalaman	Jumlah tahun seseorang telah melakukan aktivitas investasi di pasar keuangan (Borsboom <i>et al.</i> ,2022)	lama waktu berinvestasi.	Saya telah berinvestasi selama : a. < 1 tahun b. 1 - 3 tahun c. 4 – 6 tahun d. 7 - 10 tahun e. > 10 tahun	Rasio
3.	<i>Overconfidence</i>	Kecenderungan individu untuk menilai secara berlebihan kemampuan, pengetahuan, dan	1. Ketepatan keputusan investasi.	Saya yakin saya dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Saya yakin saya bisa menguasai tren masa depan untuk investasi saya.	Likert 1: Sangat Tidak Setuju; 2: Tidak Setuju

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
		akurasi informasi yang dimilikinya dalam pengambilan keputusan investasi (Lin, 2011).		Saya mengendalikan dan bertanggung jawab penuh atas hasil keputusan investasi saya.	3: Kurang Setuju; 4: Setuju; 5: Sangat Setuju.
			2. Keyakinan terhadap kemampuan pengetahuan yang dimiliki.	Saya pikir tren pasar sering kali konsistendengan perspektif saya.	
				Saya yakin saya dapat memprediksi tren masa depan investasi saham saya dengan cukup akurat.	
			3. Kesuksesan investasidi masa lalu.	Saya selalu merujuk keuntungan investasipada strategi investasi saya yang sukses	
				Kesuksesan masa lalu dalam investasi membuat saya lebih banyak berinvestasipada saham.	
4.	Pengambilan keputusan Investasi rasional	Pengambilan keputusan investasi investor yang mengikuti tiga tahapan logis, yaitu identifikasi permintaan, pencarian informasi, dan evaluasi alternatif, untuk mencapai keputusan investasi yang optimal	1. Identifikasi permintaan	Melakukan investasi bagi saya adalah cara untuk mendapatkan keuntungan dan memperoleh kepuasan	Likert 1: Sangat Tidak Setuju; 2: Tidak Setuju 3: Kurang Setuju; 4: Setuju; 5: Sangat
				Menurut saya investasi adalah cara terbaik untuk meningkatkan kekayaan	
				Saya berinvestasi pada produk keuangan agar kekayaan saya selalu setara dengan nilai properti	

No	Variabel	Definisi	Indikator	Pertanyaan	Skala
		(Goyal, 2016; Lin, 2011)	2. Pencarian Informasi	Menurut saya penting berbagi informasi dengan teman dan saudara untuk memahami produk keuangan	Setuju.
				Saya sering membaca dan mengumpulkan informasi mengenai produk investasi melalui berbagai sumber.	
				Pengalaman investasi pada masa lalu memberikan pelajaran dan informasi yang penting bagi saya	
			3. Evaluasi Alternatif	Sebelum berinvestasi pada suatu produk keuangan maka penting mempelajari pertumbuhan dari industri terkait produk tersebut.	
				Saya selalu memperhitungkan biaya transaksi ketika saya akan melakukan investasi	

4.4 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini dengan data jenis interval, karena pengumpulan data dilakukan melalui survei. Sumber data digunakan penelitian ini yaitu data primer, data yang dikumpulkan langsung peneliti untuk pertama kalinya, diperoleh melalui distribusi kuesioner.

4.5 Prosedur Pengambilan Data

Prosedur pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode survei dengan menggunakan instrumen berupa kuesioner terstruktur. Kuesioner disusun berdasarkan indikator dari masing-masing variabel penelitian, yaitu literasi keuangan, tingkat pengalaman, *overconfidence*, dan pengambilan keputusan investasi rasional. Sebelum disebarkan, kuesioner telah melalui uji validitas dan reliabilitas untuk memastikan keakuratan dan konsistensi pengukuran setiap item pernyataan.

Pengumpulan data dilakukan melalui secara daring (*online*), untuk menjangkau responden yang lebih luas dan beragam secara geografis, kuesioner disebarkan melalui platform *Google Form*. Tautan kuesioner dibagikan melalui grup diskusi investasi (komunitas investor saham), dan jaringan kontak pribadi yang sesuai dengan kriteria penelitian, yaitu investor ritel aktif dengan pengalaman minimal satu tahun.

Setelah data terkumpul, seluruh data kemudian dikompilasi dan ditabulasikan dalam aplikasi *Microsoft Excel* untuk proses verifikasi awal, seperti

pengecekan kelengkapan data, konsistensi jawaban, serta identifikasi data tidak layak analisis (*missing values* dan *outlier*). Data yang telah bersih selanjutnya diolah dan dianalisis menggunakan perangkat lunak SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Analisis mencakup statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta pengujian hipotesis dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

4.6 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier sebagai metode utama untuk menguji hubungan antara variabel bebas (literasi keuangan dan tingkat pengalaman) dengan variabel terikat (pengambilan keputusan investasi rasional). Teknik ini dipilih karena tujuan penelitian adalah untuk mengidentifikasi pengaruh langsung dan signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Regresi linier cocok digunakan karena data penelitian memiliki skala interval atau rasio yang sesuai, sehingga hubungan kausal antara variabel dapat diukur secara kuantitatif. Selain itu, analisis ini memberikan hasil yang jelas dan mudah diinterpretasikan, baik untuk melihat arah hubungan (positif atau negatif) maupun tingkat pengaruhnya.

Di samping itu, penelitian ini juga menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran variabel moderator, yaitu bagaimana interaksi antara variabel bebas dan moderator memengaruhi variabel terikat. MRA dipilih karena mampu menggambarkan secara spesifik pengaruh moderasi, apakah memperkuat atau melemahkan hubungan utama. Teknik ini sangat relevan karena penelitian bertujuan memahami dinamika hubungan kompleks antara variabel

dengan mempertimbangkan faktor moderasi.

Pemilihan regresi linier dan MRA juga didasarkan pada struktur data yang mendukung analisis ini. Seluruh variabel dalam penelitian diukur secara langsung tanpa melibatkan konstruk laten, sehingga tidak memerlukan metode analisis kompleks seperti Structural Equation Modeling (SEM). Selain itu, perangkat lunak SPSS digunakan untuk mempermudah pengolahan data dan pengujian regresi, karena mendukung kedua teknik ini secara efisien. Sebelum analisis regresi dilakukan, penelitian ini memastikan validitas dan reliabilitas instrumen pengukuran, serta menguji asumsi dasar regresi, seperti normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Dengan pendekatan ini, regresi linier dan MRA diharapkan mampu memberikan hasil yang akurat dan relevan sesuai dengan tujuan penelitian.

4.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan memahami dan menjelaskan data melalui atribut-atribut data penelitian (Sujarweni, 2014). Pada analisis statistik deskriptif, data yang dikumpulkan antara lain nilai maksimal, minimal, *mean*, *standard deviasi*, dan frekuensi. Dalam penelitian ini untuk mengetahui atribut-atribut data tersebut dilakukan pengolahan data melalui fitur fungsi *Analyze → Descriptive* pada aplikasi SPSS (Zahriyah *et al.*, 2021).

4.6.2 Uji Validitas dan Reliabilitas

a. Uji Validitas

Uji validitas dilakukan untuk mengetahui kesahihan suatu butir

kuisisioner (Sujarweni, 2014). Pada kajian ini, uji validitas menggunakan *product moment correlations*. Suatu instrumen dikatakan valid apabila $r_{hitung} > r_{tabel}$, dan sebaliknya apabila $r_{hitung} < r_{tabel}$ maka tidak valid.

b. Uji Reliabilitas

Reliabilitas merupakan tingkat konsistensi suatu instrumen. Dalam menghitung reliabilitas, menggunakan rumus *alpha cronbach*. Suatu instrumen dapat dikatakan mempunyai reliabilitas baik/tinggi jika mampu menghasilkan data yang sama dan dilakukan berulang-ulang untuk objek dan cara yang sama, atau memiliki nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,8$ (Zahriyah *et al.*, 2021).

4.6.3 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas untuk memeriksa apakah data variabel independen dan dependen dalam persamaan regresi memiliki distribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, pengujian normalitas data melalui metode *Kolmogorov-Smirnov*. Pengolahan data menggunakan perangkat lunak SPSS versi 23 untuk Windows. Untuk menentukan apakah distribusi frekuensi setiap variabel bersifat normal atau tidak, dilihat dari nilai *Asymp.Sig.* Apabila nilai *Asymp.Sig.* lebih besar dari atau sama dengan 0,05, maka distribusi data dianggap normal (Zahriyah *et al.*, 2021).

b. Uji Multikolinearitas

Asumsi dalam uji regresi linier adalah tidak adanya gejala multikolinearitas. Multikolinearitas terjadi ketika analisis regresi linier berganda mencakup beberapa variabel yang berkorelasi signifikan tidak hanya dengan variabel terikatnya tetapi juga satu sama lain, sehingga membuat beberapa variabel signifikan yang diteliti menjadi tidak signifikan secara statistik (Shrestha, 2020). Keputusan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat didasarkan pada nilai VIF (*Varian Infloating Factor*), yaitu: jika nilai $VIF \leq 10,00$ maka tidak terjadi gejala multikolinearitas, sebaliknya jika nilai $VIF > 10$, maka artinya terjadi multikolinearitas terhadap data yang diuji (Zahriyah *et al.*, 2021).

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan mengetahui apakah model regresi dapat memprediksi variabel bebas secara konsisten di seluruh nilai variabel prediktor (Khaled *et al.*, 2019). Heteroskedastisitas menyebabkan model regresi linier menjadi tidak efisien dan kurang akurat, serta mengganggu estimasi parameter (koefisien) regresi menggunakan metode *maximum likelihood* (Sihabudin *et al.*, 2021). Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas dianalisis melalui *scatterplot*, menunjukkan penyebaran titik residual yang acak di sekitar garis horizontal tanpa pola yang jelas.

d. Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi menunjukkan adanya korelasi antara komponen error berdasarkan urutan waktu (pada data time series) atau urutan ruang (pada data cross-sectional), atau korelasi pada dirinya sendiri (Mubarak, 2021). Salah satu metode umum untuk menguji keberadaan autokorelasi menggunakan koefisien *Durbin-Watson*, dengan indikator: 1) jika nilai DW terletak antara dU dan 4-dU, maka disimpulkan model penelitian tidak mengandung autokorelasi; 2) apabila nilai DW berada antara dL dan dU atau antara 4-dU dan 4-dL, maka tidak dapat ditarik kesimpulan; dan 3) apabila DW kurang dari dL atau lebih besar dari 4-dL, maka terdapat gejala autokorelasi (Sihabudin *et al.*, 2021).

e. Uji Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk menguji apakah hubungan antara dua variabel bersifat linear secara signifikan. Uji ini penting sebagai prasyarat dalam analisis regresi dan korelasi parametrik yang bersifat asosiatif. Uji linearitas dengan SPSS dilakukan menggunakan fitur *Compare Means > Means*, kemudian memilih opsi *Test of Linearity*. Output menghasilkan nilai signifikansi. Jika nilai *p-value* < 0,05, maka hubungan variabel dinyatakan linear. Uji linearitas memungkinkan peneliti memastikan bahwa hubungan antarvariabel dalam model penelitian telah memenuhi asumsi dasar regresi, sehingga hasil analisis statistik menjadi valid dan dapat diinterpretasikan secara tepat (Sudrajat, 2020).

4.6.4 Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier

Analisis regresi linier digunakan untuk menguji suatu situasi ketika satuvariabel bebas dihipotesiskan berpengaruh terhadap satu variabel terikat (Sekaran & Bougie, 2016). Dalam penelitian ini situasi tersebut adalah hipotesis mengenai pengaruh variabel bebas literasi keuangan terhadap variabel terikat pengambilan keputusan investasi rasional, dan pengaruh variabel bebas tingkat pengalaman terhadap variabel terikat pengambilan keputusan investasi rasional. Persamaan regresi linier adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta X + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Variabel terikat

X : Variabel bebas

α : Konstanta

β : Koefisien regresi

ε : *Error*

Dalam penelitian ini analisis regresi linier dilakukan dengan menggunakan Aplikasi SPSS *for windows* versi 23. Suatu variabel bebas dikatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat jika variabel bebas tersebut memperoleh nilai *Sig.* < 0,05. Sebaliknya, jika nilai *Sig* $\geq$ 0,05 maka variabel bebas tersebut berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel terikatterkait (Sujarweni, 2014). Dan pengaruh positif dan negatif variabel

bebas literasi keuangan dan tingkat pengalaman terhadap variabel terikat keputusan investasi rasional dapat dilihat pada nilai koefisien β .

b. *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Moderated Regression Analysis (MRA) menurut Baron dan Kenny (1986) merupakan teknik analisis yang digunakan untuk menguji peran variabel moderator dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y). MRA dilakukan dengan menambahkan interaksi antara variabel independen dan moderator ($X \times Z$) ke dalam model regresi, untuk melihat apakah interaksi tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Menurut Baron dan Kenny (1986), dalam MRA, proses analisis dilakukan melalui tiga tahap utama. Tahap pertama, model dasar dibentuk dengan memasukkan variabel independen (X) dan variabel moderator (Z) ke dalam regresi. Tahap kedua, interaksi antara X dan Z ($X \times Z$) ditambahkan ke dalam model sebagai prediktor tambahan. Jika koefisien interaksi tersebut signifikan secara statistik, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi efek moderasi. Selanjutnya, arah dari koefisien interaksi menunjukkan jenis moderasi yang terjadi—jika positif maka moderator memperkuat pengaruh X terhadap Y, dan jika negatif maka moderator justru melemahkan pengaruh tersebut. Pendekatan ini berguna untuk memahami bagaimana kondisi tertentu (Z) dapat mengubah intensitas atau arah hubungan antar variabel utama dalam suatu model prediktif.

Dalam penelitian ini MRA dilakukan menggunakan fitur-fitur yang ada pada aplikasi SPSS. Tahap-tahap yang dilakukan meliputi (Dharma *et al.*, 2020):

- a. Meregresikan variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y).
- b. Meregresikan variabel bebas (X) dan variabel moderator (M) terhadap variabel terikat (Y).
- c. Meregresikan variabel bebas (X), variabel moderator (M), interaksi variabel bebas dan variabel moderator (XM) terhadap variabel terikat (Y).

Hipotesis pemoderasi diterima jika ketika interaksi variabel bebas dan variabel moderator (XM) dimasukkan dalam perhitungan menghasilkan nilai signifikansi (Sig.) $< 0,05$ (Dharma *et al.*, 2020).

4.6.5 Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (R Square) yaitu angka yang menunjukkan sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen. Nilai R square berada dalam rentang antara 0 hingga 1, menggambarkan sejauh mana kombinasi variabel independen secara keseluruhan mempengaruhi nilai variabel dependen. R square dibagi tiga kategori, yakni kategori kuat, moderat, dan lemah (Hair *et al.*, 2011). Menurut Hair *et al.*, (2011), nilai R square 0,75 termasuk kategori kuat, 0,50 kategori moderat, dan 0,25 kategori lemah.

BAB 5

ANALISIS HASIL PENELITIAN

5.1 Deskripsi Responden Penelitian

Sub-bab ini berisi deskripsi karakteristik responden dalam penelitian ini, yang bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai latar belakang demografis dan sosial responden. Informasi yang disajikan meliputi variabel usia, jenis kelamin, domisili, pekerjaan, tingkat pendidikan, dan penghasilan per bulan. Deskripsi ini penting untuk memahami konteks partisipasi responden dalam aktivitas investasi ritel, sekaligus untuk menilai relevansi dan keterwakilan data yang diperoleh. Melalui analisis karakteristik ini, peneliti dapat mengidentifikasi pola-pola umum yang mungkin memengaruhi rasionalitas keputusan investasi, serta mengaitkannya dengan faktor-faktor seperti literasi keuangan, tingkat pengalaman, dan *overconfidence* dalam berinvestasi.

5.1.1 Usia Responden

Responden penelitian ini menurut usianya dapat dikelompokkan menjadi 5 (lima) kelompok seperti tersaji pada Tabel berikut.

Tabel 5. 1 Distribusi Responden Menurut Usia

Rentang Usia	Jumlah	Prosentase (%)
20 s/d 24 tahun	32	11,90
25 s/d 29 tahun	113	42,01
30 s/d 34 tahun	78	29,00
35 s/d 40 tahun	36	13,38
41 s/d 45 tahun	10	3,72
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Tabel 5.1 menggambarkan distribusi usia responden dalam penelitian, yang terdiri dari lima rentang usia. Mayoritas responden berada pada rentang usia 25-29 tahun sebanyak 113 orang (42,01%), diikuti oleh responden usia 30-34 tahun sebanyak 78 orang (29,00%). Kelompok usia 35-40 tahun mencakup 36 orang (13,38%), sementara kelompok usia termuda, yaitu 20-24 tahun, berjumlah 32 orang (11,90%). Kelompok usia tertua, yaitu 41-45 tahun, hanya diwakili oleh 10 orang (3,72%). Data ini menunjukkan bahwa sebagian besar responden berada dalam kategori usia produktif (25-34 tahun), dengan kontribusi yang lebih kecil dari kelompok usia lebih muda maupun lebih tua. Hal ini memberikan gambaran bahwa kelompok usia produktif mendominasi investor individu yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

5.1.2 Jenis Kelamin

Responden penelitian ini menurut jenis kelaminnya jumlahnya masing-masing tersaji pada Tabel berikut.

Tabel 5. 2 Distribusi Responden Menurut Jenis Kelamin		
Jenis Kelamin	Jumlah	Prosentase (%)
Laki-Laki	113	42,01
Wanita	156	57,99
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Tabel 5.2 menunjukkan distribusi jenis kelamin responden dalam penelitian ini. Dari data yang disajikan, mayoritas responden adalah wanita, yaitu sebanyak 156 orang (57,99%), sementara responden laki-laki berjumlah 113 orang (42,01%). Proporsi ini menunjukkan bahwa wanita lebih mendominasi dalam partisipasi

penelitian ini dibandingkan laki-laki. Distribusi ini dapat memberikan wawasan penting dalam memahami bagaimana faktor literasi keuangan, pengalaman, dan *overconfidence* memengaruhi keputusan investasi, khususnya dalam konteks gender. Perbedaan persentase ini juga bisa menjadi indikasi bahwa wanita semakin aktif dalam investasi ritel atau bahwa topik penelitian ini menarik lebih banyak partisipasi dari kelompok wanita.

5.1.3 Domisili

Distribusi jumlah responden penelitian ini merujuk pada domisili atau tempat tinggalnya tersaji pada Tabel berikut.

Tabel 5. 3 Distribusi Responden Menurut Domisili

Domisili	Jumlah	Prosentase (%)
Jawa Barat	74	27,51
DKI Jakarta	35	13,01
Jawa Timur	29	10,78
Jawa Tengah	27	10,04
Bali	20	7,43
Banten	17	6,32
Sumatera Selatan	14	5,20
Sulawesi Selatan	13	4,83
Sumatera Utara	11	4,09
Sumatera Barat	6	2,23
Riau	5	1,86
DI Yogyakarta	4	1,49
Kalimantan Barat	3	1,12
Gorontalo	3	1,12
Sumater Barat	3	1,12
Jambi	2	0,74
Lampung	1	0,37
NTT	1	0,37
Sulawesi Barat	1	0,37
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Tabel 5.3 menyajikan distribusi responden berdasarkan domisili tempat tinggal mereka. Dari total 269 responden, mayoritas berasal dari wilayah Jawa Barat sebanyak 74 orang (27,51%), diikuti oleh DKI Jakarta sebanyak 35 orang (13,01%), dan Jawa Timur sebanyak 29 orang (10,78%). Jawa Tengah menempati posisi berikutnya dengan 27 responden (10,04%), disusul oleh Bali 20 responden (7,43%) dan Banten 17 responden (6,32%). Beberapa wilayah lain seperti Sumatera Selatan (5,20%), Sulawesi Selatan (4,83%), dan Sumatera Utara (4,09%) juga menunjukkan kontribusi yang cukup berarti. Sementara itu, wilayah dengan jumlah responden yang lebih kecil antara lain Sumatera Barat (2,23%), Riau (1,86%), DI Yogyakarta (1,49%), Kalimantan Barat dan Gorontalo masing-masing 3 orang (1,12%), serta Sumatera Barat kembali tercantum sebanyak 3 orang (1,12%), yang kemungkinan merupakan duplikasi data. Daerah lainnya seperti Jambi, Lampung, NTT, dan Sulawesi Barat masing-masing hanya diwakili oleh 1–2 orang responden, dengan persentase kurang dari 1%. Secara keseluruhan, distribusi ini menunjukkan konsentrasi responden yang tinggi di Pulau Jawa, khususnya di wilayah barat, mencerminkan dominasi geografis dalam partisipasi terhadap penelitian ini.

5.1.4 Pekerjaan

Distribusi jumlah responden penelitian ini merujuk pada jenis pekerjaannya tersaji pada Tabel berikut.

Pekerjaan	Jumlah	Prosentase (%)
Pegawai	154	57,25
Wirausaha	77	28,62
Mahasiswa/Pelajar	23	8,55
Ibu Rumah Tangga	15	5,58
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Tabel 5.4 menunjukkan distribusi pekerjaan responden dalam penelitian terkait rasionalitas investor ritel. Mayoritas responden adalah pegawai, sebanyak 154 orang (57,25%), yang menunjukkan bahwa kelompok ini memiliki ketertarikan atau keterlibatan yang lebih besar dalam investasi ritel. Wirausaha menempati posisi kedua dengan 77 orang (28,62%), yang menunjukkan peran signifikan dari kalangan profesional mandiri dalam investasi. Kelompok mahasiswa atau pelajar mencakup 23 orang (8,55%), yang kemungkinan mencerminkan minat awal dalam investasi sebagai bagian dari upaya untuk mempelajari pengelolaan keuangan sejak dini. Sementara itu, kelompok ibu rumah tangga berjumlah 15 orang (5,58%), menunjukkan bahwa meskipun jumlahnya kecil, kelompok ini tetap berpartisipasi dalam aktivitas investasi ritel. Distribusi pekerjaan ini menggambarkan bahwa investasi ritel lebih didominasi oleh mereka yang memiliki penghasilan tetap, seperti pegawai dan wirausaha. Hal ini dapat berkaitan dengan kapasitas finansial dan akses terhadap informasi yang mendukung keterlibatan dalam investasi.

5.1.5 Pendidikan

Distribusi jumlah responden penelitian ini menurut tingkat pendidikan mereka tersaji pada Tabel berikut.

Tabel 5. 5 Distribusi Responden Menurut Tingkat Pendidikan

Pendidikan	Jumlah	Prosentase (%)
SMA	35	13,01
D1-3	30	11,15
S1/D4	200	74,35
S2	3	1,12
S3	1	0,37
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Tabel 5.5 menjelaskan distribusi tingkat pendidikan responden dalam penelitian terkait rasionalitas investor ritel. Mayoritas responden memiliki latar belakang pendidikan S1/D4, yaitu sebanyak 200 orang (74,35%), yang menunjukkan bahwa tingkat pendidikan tinggi mendominasi partisipasi dalam penelitian ini. Kelompok dengan pendidikan SMA berada di posisi kedua, sebanyak 35 orang (13,01%), diikuti oleh responden dengan pendidikan D1-D3 sebanyak 30 orang (11,15%). Sementara itu, jumlah responden dengan tingkat pendidikan lebih tinggi, yaitu S2 dan S3, relatif kecil, masing-masing 3 orang (1,12%) dan 1 orang (0,37%). Distribusi ini mencerminkan bahwa partisipasi dalam aktivitas investasi ritel cenderung lebih tinggi pada individu dengan pendidikan formal yang lebih baik, khususnya jenjang S1/D4. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa pendidikan berperan dalam meningkatkan literasi keuangan dan kemampuan dalam mengambil keputusan investasi.

5.1.6 Penghasilan

Distribusi jumlah responden penelitian ini menurut penghasilan mereka tersaji pada Tabel berikut.

Tabel 5. 6 Distribusi Responden Menurut Penghasilan per Bulan		
Penghasilan per bulan	Jumlah	Prosentase (%)
kurang dari 1 juta	3	1,12
1 s/d 5 juta	103	38,29
5 s/d 10 juta	109	40,52
lebih dari 10 juta	54	20,07
Total	269	100

Sumber: Lampiran 2

Data yang tersaji pada Tabel 5.6 menunjukkan bahwa mayoritas responden memiliki penghasilan bulanan di kisaran 5 hingga 10 juta rupiah, dengan jumlah 109 orang atau 40,52% dari total responden. Kelompok ini mencerminkan dominasi responden dari kalangan menengah yang memiliki daya beli cukup baik untuk berinvestasi di pasar keuangan. Kelompok penghasilan berikutnya adalah responden dengan penghasilan 1 hingga 5 juta rupiah, sebanyak 103 orang atau 38,29%. Meskipun memiliki pendapatan yang lebih rendah dibandingkan kelompok utama, mereka tetap terlibat dalam aktivitas investasi, yang menunjukkan bahwa investasi tidak hanya diminati oleh kalangan atas, tetapi juga oleh kelompok masyarakat berpenghasilan menengah ke bawah. Sementara itu, responden dengan penghasilan lebih dari 10 juta rupiah mencapai 54 orang atau 20,07%, merepresentasikan kalangan atas yang secara finansial memiliki kapasitas lebih besar untuk mengalokasikan dana ke pasar investasi. Terakhir, responden berpenghasilan < 1 juta rupiah hanya sebanyak 3 orang (1,12%), menandakan keterlibatan sangat kecil kalangan berpenghasilan rendah dalam aktivitas investasi.

5.2 Deskriptif Variabel Penelitian

Sub-bab ini menyajikan analisis deskriptif terhadap empat variabel utama dalam penelitian ini, yaitu literasi keuangan, tingkat pengalaman, overconfidence, dan pengambilan keputusan investasi rasional. Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik dasar data yang diperoleh dari responden secara kuantitatif, melalui ukuran-ukuran seperti nilai minimum, maksimum, rata-rata, standar deviasi, serta distribusi frekuensi dalam kategori-kategori tertentu. Informasi ini penting sebagai landasan awal untuk memahami kecenderungan

umum dalam perilaku dan sikap responden terhadap aktivitas investasi. Dengan menelaah hasil deskriptif, peneliti dapat mengidentifikasi tingkat pemahaman finansial, kedewasaan pengalaman berinvestasi, kecenderungan bias kognitif, serta sejauh mana responden mengklaim bertindak rasional dalam mengambil keputusan investasi. Temuan deskriptif ini juga menjadi pijakan awal sebelum dilakukan pengujian hubungan antarvariabel, sehingga membantu dalam menyusun interpretasi yang lebih kontekstual dan komprehensif terhadap perilaku investor ritel.

5.2.1 Literasi Keuangan

Variabel literasi keuangan dari para responden diukur menggunakan 15 soal atau pertanyaan mengenai kemampuan pengetahuan keuangan yang terbagi menjadi 3 (tiga) aspek, yaitu pengetahuan konsep finansial dasar, kemampuan perhitungan finansial dasar, dan pemahaman prinsip dan konsep finansial dasar. Setiap soal memiliki bobot yang sama. Jika jawaban responden benar semuanya maka akan memperoleh nilai 100, dan jika salah semuanya akan memperoleh nilai 0, sehingga dengan demikian maka tiap soal diberi bobot $100/15 = 6,67$. Selanjutnya, berdasarkan nilai yang diperoleh, responden dikategorikan menjadi 5 kelompok dengan tiap kelompok memiliki rentang poin sama yaitu 20. Atribut deskriptif hasil pengukuran literasi keuangan dan jumlah responden untuk tiap-tiap kategori tersaji pada dua tabel berikut.

Tabel 5. 7 Atribut Deskriptif Hasil Pengukuran Literasi Keuangan

No.	Atribut	Nilai
1.	Nilai Minimum	13,33
2.	Nilai Maksimum	100
3.	Rentang	86,67
3.	Mean (Rata-rata)	58,59
4.	Median	60
5.	Standar Deviasi	17,06

Sumber: Lampiran 3

Tabel 5. 8 Pengelompokan Literasi Keuangan

No.	Kelompok Nilai	Jumlah	Prosentase (%)
1.	0 – 20	26	9,7
2.	21 – 40	66	24,5
3.	41 – 60	94	34,6
4.	61 – 80	58	21,6
5.	81 – 100	25	9,3
Total		269	100

Sumber: Lampiran 3

Tabel 5.7 menampilkan atribut deskriptif dari hasil pengukuran literasi keuangan responden dalam penelitian ini. Nilai literasi keuangan berkisar dari nilai minimum sebesar 13,33 hingga maksimum 100, dengan rentang total sebesar 86,67 poin. Rata-rata nilai (mean) yang diperoleh responden berada pada angka 58,59, sementara nilai tengah (median) sebesar 60, yang menunjukkan bahwa sebaran data cukup simetris di sekitar nilai rata-rata. Standar deviasi sebesar 17,06 mengindikasikan adanya variasi yang moderat di antara tingkat literasi keuangan responden; artinya terdapat perbedaan pemahaman yang cukup signifikan antarindividu, dari yang sangat rendah hingga yang sangat tinggi. Hal ini mencerminkan heterogenitas tingkat literasi keuangan di kalangan investor ritel, yang dapat berdampak pada cara mereka memahami risiko, menginterpretasi informasi pasar, dan membuat keputusan investasi.

Tabel 5.8 menunjukkan hasil pengelompokan nilai literasi keuangan responden ke dalam lima kategori rentang. Mayoritas responden, sebanyak 94 orang atau 34,6%, berada dalam kelompok nilai 41–60, yang merepresentasikan tingkat literasi keuangan menengah ke bawah. Disusul oleh kelompok 21–40 dengan 66 responden (24,5%), dan kelompok 61–80 dengan 58 responden (21,6%). Menariknya, hanya 25 responden (9,3%) yang memiliki literasi keuangan tinggi (nilai 81–100), sementara 26 responden (9,7%) berada pada tingkat yang sangat rendah (nilai 0–20). Distribusi ini menunjukkan bahwa sebagian besar investor ritel dalam studi ini belum memiliki literasi keuangan yang memadai. Temuan ini menguatkan pentingnya intervensi edukatif dan kebijakan peningkatan literasi, karena rendahnya pemahaman keuangan dapat membuat investor rentan terhadap bias kognitif seperti *overconfidence* dan lebih cenderung mengambil keputusan investasi yang tidak rasional.

5.2.2 Tingkat Pengalaman

Variabel tingkat pengalaman diukur menggunakan kuesioner yang diisi secara *self report* oleh responden. Terdapat 5 (lima) pilihan yang menunjukkan kategori lama pengalaman responden dalam berinvestasi. Hasil pengukuran tersebut tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 9 Pengelompokan Tingkat Pengalaman

No. Tingkat Pengalaman	Jumlah	Prosentase (%)
1. < 1 tahun	0	0,00
2. 1 - 3 tahun	25	9,29
3. 4 - 6 tahun	82	30,48
4. 7 - 10 tahun	107	39,78
5. > 10 tahun	55	20,45
Total	269	100

Sumber: Lampiran 3

Tabel 5.9 menyajikan pengelompokan responden berdasarkan tingkat pengalaman mereka dalam berinvestasi di pasar modal. Tidak terdapat responden dengan pengalaman kurang dari satu tahun, menunjukkan bahwa seluruh partisipan dalam penelitian ini memiliki minimal satu tahun pengalaman berinvestasi, sesuai dengan kriteria inklusi yang telah ditetapkan. Mayoritas responden berada pada kelompok pengalaman 7–10 tahun, yakni sebanyak 107 orang atau 39,78%. Kelompok ini diikuti oleh responden dengan pengalaman 4–6 tahun sebanyak 82 orang (30,48%), dan kelompok dengan pengalaman lebih dari 10 tahun sebanyak 55 orang (20,45%). Sementara itu, kelompok dengan pengalaman 1–3 tahun merupakan yang paling sedikit, hanya terdiri dari 25 responden (9,29%).

Distribusi ini menggambarkan bahwa sebagian besar responden adalah investor yang telah cukup lama terlibat dalam aktivitas pasar modal. Hal ini memiliki implikasi penting dalam interpretasi hasil penelitian, khususnya terkait dengan kedewasaan perilaku investasi dan akumulasi pengetahuan pasar yang diperoleh melalui pengalaman langsung. Dengan demikian, tingkat pengalaman yang relatif tinggi ini menjadi faktor yang potensial dalam membentuk rasionalitas keputusan investasi. Namun demikian, pengalaman saja belum tentu menjamin kualitas keputusan yang rasional jika tidak disertai dengan literasi keuangan yang baik dan kesadaran terhadap potensi bias psikologis seperti *overconfidence*, yang sering kali juga berkembang seiring meningkatnya kepercayaan diri investor dalam mengambil keputusan.

5.2.3 *Overconfidence*

Variabel *overconfidence* diukur menggunakan kuesioner yang terdiri atas 7

(tujuh) pernyataan dengan alternatif jawaban menggunakan skala *likert* 1 – 5. Analisis deskriptif dari hasil pengukuran variabel *overconfidence* tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 10 Analisis Deskriptif Hasil Pengukuran Variabel *Overconfidence*

Butir ke-	Min	Maks	Mean	Std. Dev.	Jumlah Jawaban									
					STS		TS		KS		S		SS	
					n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
1	1	5	2,56	0,860	28	10,4	96	35,7	115	42,8	26	9,7	4	1,5
2	1	5	2,54	0,920	34	12,6	101	37,5	90	33,5	43	16	1	0,4
3	1	5	2,67	0,973	37	13,8	72	26,8	106	39,4	51	19	3	1,1
4	1	5	2,58	0,937	32	11,9	96	35,7	98	36,4	38	14,1	5	1,9
5	1	5	2,62	0,987	36	13,4	89	33,1	87	32,3	54	20,1	3	1,1
6	1	5	2,68	0,998	34	12,6	82	30,5	97	36,1	49	18,2	7	2,6
7	1	5	2,59	0,921	34	12,6	88	32,7	104	38,7	41	15,2	2	0,7

Sumber: Lampiran 3

Tabel 5.10 menyajikan hasil analisis deskriptif terhadap tujuh butir pernyataan yang mengukur variabel *overconfidence* dalam konteks pengambilan keputusan investasi oleh investor ritel. Seluruh item memiliki nilai minimum 1 dan maksimum 5, menunjukkan bahwa skala Likert digunakan secara penuh oleh responden dalam menilai tingkat kepercayaan diri mereka. Rata-rata skor pada setiap butir berada di kisaran 2,54 hingga 2,68, dengan standar deviasi berkisar antara 0,860 hingga 0,998. Hal ini mencerminkan bahwa meskipun terdapat perbedaan tingkat *overconfidence* di antara responden, secara umum nilai rata-rata menunjukkan kecenderungan berada pada kategori netral hingga agak setuju. Tidak ada item yang mencapai skor rata-rata tinggi (di atas 3), yang menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence* dalam sampel ini tergolong moderat.

Distribusi frekuensi jawaban mengindikasikan bahwa mayoritas responden memberikan penilaian pada kategori Kurang Setuju (KS) dan Setuju (S). Misalnya, pada butir ke-1, sebanyak 42,8% responden menjawab “Kurang Setuju” dan 35,7%

menjawab “Tidak Setuju”, menunjukkan bahwa sebagian besar investor memiliki penilaian kritis terhadap asumsi kemampuan pribadinya. Sementara itu, butir ke-3 memiliki skor rata-rata tertinggi (2,67), dengan persentase tertinggi pada kategori “Kurang Setuju” (39,4%) dan “Setuju” (19%), yang dapat ditafsirkan bahwa investor relatif lebih percaya diri terhadap penilaian tertentu, meskipun tetap berhati-hati. Fenomena ini menunjukkan bahwa para investor ritel dalam penelitian ini tidak secara ekstrem menunjukkan gejala overconfidence, namun tetap terdapat indikasi bahwa sebagian dari mereka memiliki kecenderungan kepercayaan diri yang dapat mempengaruhi objektivitas dalam mengambil keputusan investasi.

5.2.4 Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Variabel pengambilan keputusan investasi rasional diukur menggunakan kuesioner dengan 8 (delapan) pernyataan. Pilihan jawaban dalam skala *likert* 1-5. Analisis deskriptif terhadap hasil pengukuran variabel ini tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 11 Analisis Deskriptif Hasil Pengukuran Variabel Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Butir ke-	Min	Maks	Mean	Std. Dev.	Jumlah Jawaban									
					STS		TS		KS		S		SS	
					n	%	n	%	n	%	n	%	n	%
1	2	5	3,72	0,885	0	0	22	8,2	87	32,3	104	38,7	56	20,8
2	2	5	3,72	0,918	0	0	26	9,7	83	30,9	100	37,2	60	22,3
3	1	5	3,77	0,918	1	0,4	23	8,6	76	28,3	106	39,4	63	23,4
4	2	5	3,81	0,907	0	0	21	7,8	77	28,6	102	37,9	69	25,7
5	1	5	3,77	0,925	1	0,4	24	8,9	74	27,5	106	39,4	64	23,8
6	2	5	3,79	0,891	0	0	22	8,2	75	27,9	110	40,9	62	23,0
7	1	5	3,84	0,898	1	0,4	17	6,3	76	28,3	105	39,0	70	26,0
8	1	5	3,74	0,882	1	0,4	21	7,8	80	29,7	113	42,0	54	20,1

Sumber: Lampiran 3

Tabel 5.11 menampilkan hasil analisis deskriptif terhadap delapan butir pernyataan yang mengukur pengambilan keputusan investasi rasional dari

responden dalam penelitian ini. Skor minimum berada pada angka 1 atau 2 dan maksimum 5 pada semua butir, menunjukkan bahwa responden memanfaatkan seluruh rentang skala Likert dalam menyatakan sikap mereka. Rata-rata skor pada setiap item berkisar antara 3,72 hingga 3,84 dengan standar deviasi antara 0,882 hingga 0,925. Skor rata-rata yang berada di atas nilai tengah (3,00) mengindikasikan bahwa sebagian besar responden cenderung setuju bahwa mereka mengambil keputusan investasi berdasarkan pertimbangan rasional. Misalnya, butir ke-7 mencatat nilai rata-rata tertinggi sebesar 3,84 dengan sebaran jawaban terbanyak pada kategori Setuju (39%) dan Sangat Setuju (26%), menandakan tingginya afirmasi responden terhadap pernyataan terkait aspek rasionalitas tertentu.

Distribusi jawaban pada keseluruhan butir memperkuat temuan bahwa sebagian besar investor ritel dalam penelitian ini menunjukkan kecenderungan kuat untuk mengambil keputusan yang logis dan terinformasi. Hal ini ditunjukkan dengan dominasi jawaban pada kategori Setuju (S) dan Sangat Setuju (SS), yang pada hampir seluruh butir mencapai lebih dari 60% kumulatif. Sebagai contoh, pada butir ke-6, sebanyak 40,9% responden memilih "Setuju" dan 23% memilih "Sangat Setuju", sementara tidak ada yang menjawab "Sangat Tidak Setuju (STS)" atau "Tidak Setuju (TS)". Kondisi ini menunjukkan bahwa responden umumnya mengklaim telah mempertimbangkan informasi yang relevan, mengevaluasi risiko, serta mempertimbangkan alternatif sebelum membuat keputusan investasi.

Temuan ini mengindikasikan bahwa meskipun investor ritel di Indonesia memiliki latar belakang literasi dan pengalaman yang bervariasi, mereka

menunjukkan sikap yang relatif rasional dalam proses pengambilan keputusan. Namun, persepsi subjektif terhadap rasionalitas tidak selalu sejalan dengan keputusan aktual yang objektif, sehingga penting untuk mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti literasi keuangan dan bias psikologis (misalnya overconfidence) dalam menjelaskan tingkat rasionalitas yang sesungguhnya. Oleh karena itu, data ini menjadi bagian krusial dalam mendukung analisis hubungan antarvariabel yang akan dibahas pada tahap pengujian hipotesis.

5.3 Hasil dan Olah Statistik

Sub-bab ini menyajikan hasil pengujian statistik terhadap data penelitian guna memastikan bahwa data yang diperoleh memenuhi syarat untuk dianalisis lebih lanjut dan menghasilkan kesimpulan yang valid. Pengujian ini mencakup uji validitas dan reliabilitas untuk memastikan keakuratan serta konsistensi instrumen pengukuran, dilanjutkan dengan serangkaian uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, autokorelasi, dan linearitas untuk menjamin kelayakan model regresi yang digunakan. Selain itu, sub-bab ini juga menguraikan uji hipotesis yang membuktikan hubungan antara literasi keuangan, tingkat pengalaman, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Terakhir, disajikan pula analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Seluruh rangkaian uji ini penting untuk menilai validitas model teoritis yang dikembangkan dan mendukung interpretasi hasil secara statistik maupun substantif.

5.3.1 Uji Validitas dan Reliabilitas

1) Uji Validitas

Uji Validitas yang digunakan yaitu uji validitas *product moment*, yaitu membandingkan nilai t-hitung, nilai hasil pemrosesan menggunakan SPSS, dengan nilai r-tabel pada tingkat kesalahan 5%. Dari tabel distribusi r diketahui nilai r-tabel untuk jumlah sampel $N = 269$ dan tingkat kesalahan $\alpha = 0,05$ adalah 0,1192. Dengan demikian butir pengukuran dikatakan valid apabila nilai r-hitung $> 0,1192$. Uji validitas tiap item pengukuran dalam penelitian ini tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 12 Hasil Uji Validitas

Variabel	Item	r-hitung	r-tabel	Keterangan
<i>Overconfidence</i>	OC1	0,610	0,1192	Valid
	OC2	0,581	0,1192	Valid
	OC3	0,555	0,1192	Valid
	OC4	0,550	0,1192	Valid
	OC5	0,559	0,1192	Valid
	OC6	0,616	0,1192	Valid
	OC7	0,649	0,1192	Valid
Keputusan InvestasiRasional	KIR1	0,756	0,1192	Valid
	KIR2	0,753	0,1192	Valid
	KIR3	0,744	0,1192	Valid
	KIR4	0,758	0,1192	Valid
	KIR5	0,729	0,1192	Valid
	KIR6	0,723	0,1192	Valid
	KIR7	0,701	0,1192	Valid
	KIR8	0,732	0,1192	Valid

Sumber: Lampiran 4

Dari Tabel 5.12 dapat dinyatakan bahwa seluruh butir pada variabel *overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi rasional adalah valid, karena memperoleh nilai r-hitung $>$ r-tabel, pada $\alpha = 0,05$. Dengan demikian

data bernilai layak untuk diproses lebih lanjut.

2) Uji Reliabilitas

Dalam penelitian ini, uji reliabilitas dilakukan dengan model *Cronbach's Alpha* menggunakan SPSS berdasarkan skala *Alpha Cronbach's* 0 sampai 1. Suatu variabel dikatakan memiliki reliabilitas baik/tinggi jika memperoleh nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,8$. Hasil uji reliabilitas terhadap data penelitian ini tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 13 Hasil Uji Reliabilitas

Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan
<i>Overconfidence</i>	0,893	Reliabel
Pengambilan Keputusan Investasi Rasional	0,880	Reliabel

Sumber: Lampiran 4

Merujuk Tabel 5.13 dapat dinyatakan bahwa data variabel *overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi rasional memiliki reliabilitas yang tinggi. Dengan demikian data pada kedua variabel tersebut dinilai layak untuk kemudian diproses pada tahap selanjutnya.

5.3.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji data variabel bebas dan data variabel terikat pada persamaan regresi sehingga mampu diinterpretasikan apakah data tersebut berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Dalam penelitian ini, untuk menguji normalitas data digunakan metode

Kolmogorov-Smirnov. Data diolah dengan perangkat lunak *SPSS versi 23 for windows*. Untuk mengetahui apakah distribusi frekuensi masing-masing variabel bersifat normal atau tidak maka dilihat dari nilai *Asymp.Sig*. Jika nilai *Asymp.Sig*. lebih dari atau sama dengan 0,05 maka distribusi data adalah normal. Hasil uji normalitas data penelitian ini tersaji pada tabel berikut.

Tabel 5. 14 Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	269
Normal Parameters ^{a,b} Mean	.0000000
Std. Deviation	.40109026
Most Extreme Differences Absolute	.052
Positive	-.052
Negative	.052
Test Statistic	.080 ^c
Asymp. Sig. (2-tailed)	

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan output SPSS yang ditunjukkan oleh Tabel 5.14 di atas, tampak diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* = 0,08 > 0,05 yang berarti data berdistribusi normal. Dengan demikian data memenuhi syarat untuk diproses menggunakan teknik analisis regresi.

b. Uji Multikolinearitas

Asumsi dalam uji regresi linier adalah tidak adanya gejala multikolinearitas. Multikolinearitas terjadi ketika analisis regresi linier berganda mencakup beberapa variabel yang berkorelasi signifikan tidak hanya dengan variabel terikatnya tetapi juga satu sama lain, sehingga

membuat beberapa variabel signifikan yang diteliti menjadi tidak signifikan secara statistik (Shrestha, 2020). Keputusan ada tidaknya gejala multikolinearitas dapat didasarkan pada nilai VIF (*Varian Inflating Factor*), yaitu: jika nilai $VIF \leq 10,00$ maka tidak terjadi gejala multikolinearitas, sebaliknya jika nilai $VIF > 10$, maka artinya terjadi multikolonearitas terhadap data yang diuji. Hasil uji multikolinearitas terhadap data penelitian ini tersaji pada Tabel 5.15 berikut.

Tabel 5. 15 Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	Keterangan
Literasi Keuangan	1,306	Tidak ada gejala multikolinearitas
Tingkat Pengalaman	1,276	Tidak ada gejala multikolinearitas
Usia	1,501	Tidak ada gejala multikolinearitas
Jenis Kelamin	1,165	Tidak ada gejala multikolinearitas
Pekerjaan	1,272	Tidak ada gejala multikolinearitas
Pendidikan	1,157	Tidak ada gejala multikolinearitas
Penghasilan	1,431	Tidak ada gejala multikolinearitas

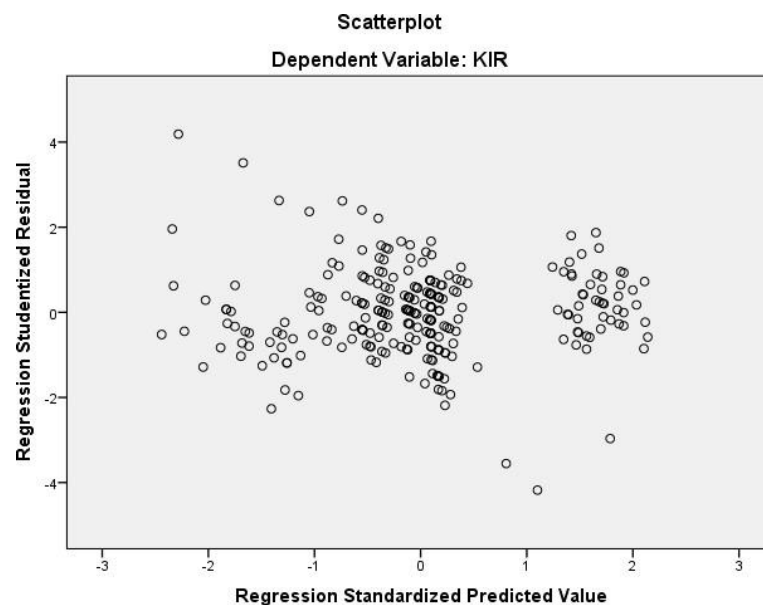
Sumber: Lampiran 4

Data pada Tabel 5.15 menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas dan variabel kontrol memperoleh nilai $VIF < 10$. Dengan demikian dapat dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinearitas pada data penelitian ini sehingga memenuhi asumsi analisis regresi linier, yang berarti data penelitian ini layak diproses lebih lanjut menggunakan analisis regresi linier.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas menentukan apakah model regresi dapat memprediksi variabel bebas secara konsisten di seluruh nilai variabel prediktor (Khaled *et al.*, 2019). Heteroskedastisitas merupakan salah satu faktor yang menyebabkan model regresi linier tidak efisien dan akurat, juga

mengakibatkan penggunaan metode *maximum likelihood* dalam mengestimasi parameter (koefisien) regresi akan terganggu (Sihabudin *et al.*, 2021). Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar scatterplot yang menunjukkan titik-titik residual tersebar acak di sekitar garis horizontal tanpa pola yang jelas, ini menunjukkan bebas dari heteroskedastisitas. Gambar scatterplot dalam penelitian ini tersaji pada Gambar 5.11 berikut.



Gambar 5. 1 Gambar Scatterplot
Sumber: Lampiran 4

d. Uji Autokorelasi

Gejala autokorelasi menandakan adanya komponen *error* yang berkorelasi berdasarkan urutan waktu (pada data *time series*) atau urutan ruang (pada data *cross-sectional*), atau korelasi pada dirinya sendiri (Mubarak, 2021). Cara umum untuk menguji ada tidaknya autokorelasi

adalah menggunakan metode Durbin Watson, dengan indikator: 1) jika nilai DW (koefisien Durbin-Watson) terletak antara dU dengan 4-dU, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak mengandung autokorelasi; 2) jika nilai $dL < DW < dU$ atau $4-dU < DW < 4-dL$ maka tidak ada kesimpulan; dan 3) jika $DW < dL$ atau $DW > 4-dL$ maka terjadi gejala autokorelasi (Sihabudin *et al.*, 2021). Hasil uji Durbin-Watson terhadap data penelitian ini tersaji pada Tabel 5.16 berikut.

Tabel 5. 16 Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.275 ^a	.076	.058	.57908	
2	.721 ^b	.521	.508	.41870	
3	.740 ^c	.548	.532	.40800	1.838

Sumber: Lampiran 4

Dari Tabel 5.16 diketahui nilai DW yang diperoleh adalah 1,838. Dari Tabel distribusi Durbin-Watson untuk jumlah sampel $n = 269$ dan jumlah variabel bebas $k = 8$, diketahui nilai $dL = 1,747$ dan $dU = 1,854$. Dengan demikian maka nilai $DW = 1,838 > dL = 1,747$ dan $< 4-dU = 7,416$ yang berarti nilai DW berada dalam rentang antara dL dengan 4-dU. Oleh sebab itu dapat dinyatakan bahwa data penelitian ini tidak menunjukkan gejala autokorelasi.

e. Uji Linearitas

Uji linearitas adalah salah satu uji statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah hubungan antara variabel independen (bebas) dan

variabel dependen (terikat) bersifat linear atau tidak. Uji ini penting terutama sebelum melakukan analisis regresi linear, karena asumsi dasar dari regresi linear adalah adanya hubungan linear antara variabel-variabel tersebut. Hasil uji linearitas untuk mengetahui ada tidaknya hubungan linier antara variabel bebas dalam penelitian ini, yaitu literasi keuangan (X1) dan tingkat pengalaman (X2), dengan variabel terikat pengambilan keputusan investasi rasional (Y) tersaji pada beberapa Tabel berikut.

Tabel 5. 17 Hasil Uji Linearitas

Hubungan Variabel	Sig. (<i>Deviation of Linearity</i>)
Y*X1	0,097
Y*X2	0,072
Y*Z	0,054

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji linearitas yang ditampilkan pada Tabel 5.17, diketahui bahwa seluruh hubungan antara variabel independen dan dependen dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi deviation from linearity $> 0,05$, yaitu untuk hubungan literasi keuangan (X1) terhadap pengambilan keputusan investasi rasional (Y) sebesar 0,097, tingkat pengalaman (X2) terhadap Y sebesar 0,072, dan overconfidence (Z) terhadap Y sebesar 0,054. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa tidak terdapat penyimpangan yang signifikan dari linearitas dalam ketiga hubungan tersebut. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel-variabel bebas (X1, X2, dan Z) dengan variabel terikat (Y) bersifat linear. Temuan ini memenuhi asumsi dasar regresi linear dan menunjukkan

bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk diterapkan, karena pola hubungan antar variabel yang dianalisis tidak menyimpang dari garis lurus secara statistik. Linearitas ini penting karena memastikan bahwa estimasi koefisien regresi dapat diinterpretasikan secara valid dalam menjelaskan pengaruh variabel bebas terhadap pengambilan keputusan investasi rasional.

5.3.3 Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis 1

Untuk menguji hipotesis 1 yaitu pengaruh variabel literasi keuangan (X1) terhadap variabel pengambilan keputusan investasi rasional (Y) dilakukan dengan analisis regresi dengan memasukan variabel kontrol (usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan, dan penghasilan) yang tersaji pada Tabel 5.18.

Tabel 5. 18 Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.937	0.259		3.620	0.000
Literasi keuangan	0.092	0.026	0.170	3.553	0.000
Tingkat pengalaman	0.556	0.046	0.568	12.048	0.000
Usia	-0.001	0.031	-0.002	-0.032	0.974
Jenis kelamin	0.003	0.054	0.003	0.063	0.950
Pekerjaan	-0.059	0.033	-0.085	-1.802	0.073
Pendidikan	0.097	0.037	0.117	2.603	0.010
Penghasilan	-0.032	0.039	-0.041	-0.829	0.408

Sumber: Lampiran 4

Data pada Tabel 5.17 menunjukkan hasil yang diperoleh untuk nilai $Sig. = 0,000 < 0,05$ yang berarti variabel literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap variabel pengambilan keputusan investasi rasional. Merujuk koefisien B yang bernilai positif maka dapat dinyatakan bahwa pengaruh tersebut bersifat positif. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,937 + 0,092 X_1 + \varepsilon$$

Persamaan di atas memiliki makna bahwa kenaikan satu satuan pada variabel literasi keuangan maka akan menyebabkan kenaikan 0,092 satuan pada variabel pengambilan keputusan investasi rasional. Sedangkan, jika tidak ada variabel literasi keuangan atau variabel tersebut bernilai 0, maka variabel pengambilan keputusan investasi rasional bernilai 0,937.

b. Uji Hipotesis 2

Untuk menguji hipotesis 2, yaitu pengaruh variabel tingkat pengalaman (X_2) terhadap variabel pengambilan keputusan investasi rasional (Y) dilakukan dengan analisis regresi dengan memasukkan variabel kontrol (usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan, dan penghasilan) yang tersaji pada Tabel 5.12. Diperoleh nilai $Sig. = 0,000 < 0,05$ yang berarti variabel tingkat pengalaman berpengaruh signifikan terhadap variabel pengambilan keputusan investasi rasional. Merujuk koefisien B yang bernilai positif maka dapat dinyatakan bahwa pengaruh tersebut bersifat

positif. Persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = 0,937 + 0,556 X_2 + \varepsilon$$

Persamaan di atas memiliki makna bahwa kenaikan satu satuan pada variabel tingkat pengalaman maka akan menyebabkan kenaikan 0,556 satuan pada variabel pengambilan keputusan investasi rasional. Sedangkan, jika tidak ada variabel tingkat pengalaman atau variabel tersebut bernilai 0, maka variabel pengambilan keputusan investasi rasional bernilai 0,937.

c. Uji Hipotesis 3 dan 4

Untuk melakukan pengujian terhadap Hipotesis 3 digunakan *moderation regression analysis* (MRA). Hasilnya ditunjukkan oleh Tabel 5.19 berikut

Tabel 5. 19 Hasil Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Interaksi <i>Overconfidence</i> terhadap Literasi Keuangan	-0.192	0.064	-0.194	-3.002	0.003
Interaksi <i>Overconfidence</i> terhadap Tingkat Pengalaman	0.326	0.082	0.255	3.974	0.000

Sumber: Lampiran 4

Pada Tabel 5.19 signifikansi *overconfidence* memoderasi pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional ditunjukkan pada model interaksi *overconfidence* terhadap literasi keuangan, dan signifikansi *overconfidence* memoderasi pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional ditunjukkan pada model interaksi *overconfidence* terhadap tingkat pengalaman.

Hasil pada Tabel 5.19 menunjukkan model interaksi *overconfidence* terhadap literasi keuangan memperoleh $Sig. = 0,003 < 0,05$ dan koefisien $B = -0,192$, yang berarti *overconfidence* secara signifikan memoderasi pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, namun pengaruhnya tersebut bersifat negatif atau melemahkan. Sedangkan model interaksi *overconfidence* terhadap tingkat pengalaman memperoleh $Sig. = 0,000 < 0,05$ dan koefisiene $B = 0,326$, yang berarti *overconfidence* secara signifikan memoderasi pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, dan pengaruhnya tersebut bersifat positif atau menguatkan.

Dalam model teoritis, *overconfidence* diharapkan bertindak sebagai katalisator positif yang mendorong investor yang memiliki literasi tinggi untuk mengambil keputusan lebih rasional. Namun, data empiris menunjukkan sebaliknya. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa *overconfidence* dapat mengaburkan proses pemrosesan informasi, sehingga meskipun investor memiliki literasi keuangan yang memadai, rasa

percaya diri yang berlebihan membuat mereka mengabaikan informasi objektif atau menganggap pengetahuan mereka sudah cukup, tanpa perlu mempertimbangkan data baru secara kritis (Hoffrage, 2022; Gupta, 2024). Dalam kondisi ini, literasi keuangan tidak lagi digunakan sebagai landasan untuk analisis yang objektif, melainkan sebagai pembenaran terhadap keyakinan pribadi yang mungkin bias. Dengan demikian, alih-alih mendukung rasionalitas, *overconfidence* dapat mendistorsi pemanfaatan literasi secara optimal.

d. Pengaruh Faktor Demografi

Berdasarkan hasil analisis regresi yang ditampilkan pada Tabel 5.18, pengaruh variabel kontrol terhadap pengambilan keputusan investasi rasional menunjukkan hasil yang beragam. Dari enam variabel kontrol yang diuji, hanya pendidikan yang terbukti berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, dengan nilai koefisien beta sebesar 0,117 dan signifikansi 0,010. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang, semakin besar kemungkinannya untuk mengambil keputusan investasi yang rasional. Pendidikan yang lebih tinggi cenderung membekali individu dengan kemampuan berpikir kritis, kemampuan analitis, serta akses terhadap informasi yang lebih luas, sehingga mereka mampu menilai risiko dan peluang investasi dengan lebih bijak.

Sementara itu, variabel pekerjaan menunjukkan pengaruh negatif

namun mendekati signifikan secara statistik ($\beta = -0,085$; $\text{sig} = 0,073$). Meskipun tidak mencapai tingkat signifikansi 5%, hasil ini mengindikasikan bahwa terdapat kecenderungan perbedaan pengambilan keputusan investasi rasional berdasarkan jenis pekerjaan, yang kemungkinan dipengaruhi oleh keterpaparan terhadap informasi keuangan atau fleksibilitas waktu dalam mengelola investasi. Variabel kontrol lainnya seperti usia, jenis kelamin, dan penghasilan tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, dengan nilai signifikansi masing-masing 0,974; 0,950; dan 0,408. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor demografis tersebut tidak secara langsung memengaruhi kualitas keputusan investasi yang rasional dalam konteks sampel penelitian ini.

Dengan demikian, hasil ini menekankan bahwa faktor kognitif dan struktural seperti pendidikan lebih berperan dibandingkan karakteristik demografis murni seperti usia atau jenis kelamin dalam membentuk keputusan investasi yang rasional. Temuan ini sejalan dengan literatur sebelumnya yang menekankan pentingnya literasi kognitif dan kapasitas intelektual dalam pengambilan keputusan finansial yang optimal, dan mendukung perlunya peningkatan literasi serta pelatihan berbasis pendidikan untuk mendukung perilaku investasi yang lebih terinformasi dan rasional.

5.3.4 Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (*R Square*) dilakukan untuk mengetahui variabel

independen mana yang memiliki pengaruh lebih dominan terhadap variabel dependen, dan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang terdapat pada variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 5. 20 Hasil Koefisien Determinasi (R Square)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.275 ^a	.076	.058	.57908
2	.721 ^b	.521	.508	.41870
3	.740 ^c	.548	.532	.40800

Sumber: Lampiran 4

Berdasarkan Tabel 5.20, pada model 1 saat variabel kontrol dimasukkan yaitu usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan dan penghasilan. Diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,076 atau 7,6%. Hal ini dapat diartikan bahwa model regresi yang melibatkan variabel kontrol yaitu usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan dan penghasilan hanya mampu menjelaskan sekitar 7,6 % dari variabilitas dalam variabel dependen yaitu pengambilan keputusan investasi rasional. Artinya, 92,4% dari variabilitas dalam pengambilan keputusan investasi rasional tidak dijelaskan oleh model dan mungkin disebabkan faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

Kemudian pada model 2 dimasukkan variabel literasi keuangan dan tingkat pengalaman dan koefisien determinasi menjadi 0,521 atau 52,1%. Dan pada saat variabel moderasi dimasukkan yaitu *overconfidence* yang dapat dilihat pada model 3, koefisien determinasi menjadi 0,548 atau 54,8%. Hal ini dapat diartikan bahwa pada model 3 mampu menjelaskan sekitar 54,8% dari variabilitas dalam variabel

dependen yaitu pengambilan keputusan investasi rasional.

5.4 Pembahasan

Sub-bab ini menyajikan pembahasan secara mendalam terhadap hasil temuan penelitian dengan mengaitkannya pada teori, studi sebelumnya, dan konteks karakteristik responden. Tujuan dari pembahasan ini adalah untuk menjelaskan makna empiris dari hubungan antarvariabel yang telah diuji secara statistik, serta mengevaluasi implikasinya dalam konteks perilaku investasi ritel. Bagian ini dimulai dengan analisis terhadap pengaruh literasi keuangan dan tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, yang kemudian dilanjutkan dengan pembahasan mengenai peran moderasi dari bias perilaku *overconfidence*. Selanjutnya, dibahas pula peran variabel kontrol seperti usia, jenis kelamin, pendidikan, pekerjaan, dan penghasilan terhadap rasionalitas keputusan investasi.

5.4.1 Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, sebagaimana dibuktikan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0.092 dengan tingkat signifikansi 0.000. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi literasi keuangan seorang investor, semakin besar kemungkinan mereka untuk membuat keputusan investasi yang rasional. Literasi keuangan, yang mencakup pemahaman dasar mengenai konsep keuangan, kemampuan mengelola risiko, dan keterampilan

mengolah informasi keuangan, memberikan landasan kognitif bagi investor untuk bertindak secara logis dan strategis dalam menghadapi dinamika pasar yang kompleks.

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi rasional, penting untuk memahami bahwa keputusan ini tidak hanya didasarkan pada pengetahuan keuangan, tetapi juga pada kemampuan untuk menggunakan pengetahuan tersebut secara efektif. Pengambilan keputusan investasi rasional mengikuti proses logis yang melibatkan identifikasi kebutuhan, pengumpulan informasi, analisis alternatif, dan evaluasi risiko (Lin, 2011). Proses ini mencerminkan tingkat kognisi yang tinggi karena melibatkan kemampuan berpikir kritis dan mempertimbangkan berbagai skenario sebelum mengambil keputusan. Murillo *et al.*, (2020) menekankan bahwa kemampuan kognitif merupakan determinan utama literasi keuangan. Dengan demikian, investor yang memiliki literasi keuangan tinggi cenderung memiliki kemampuan kognitif yang lebih baik, yang memungkinkan mereka untuk mengolah informasi secara mendalam dan mengurangi pengaruh emosional dalam pengambilan keputusan.

Hasil ini juga dapat dijelaskan melalui pendekatan perilaku keuangan (*behavioral finance*), yang berfokus pada bagaimana faktor emosional dan kognitif memengaruhi pengambilan keputusan keuangan. Dalam investasi, risiko merupakan elemen tak terpisahkan karena ketidakpastian hasil di masa depan. Investor yang rasional perlu mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko ini agar keputusan yang diambil lebih matang. Hirschey dan Nosfinger (2008)

menunjukkan bahwa pengambilan keputusan keuangan dipengaruhi oleh interaksi antara faktor emosional dan kognitif, di mana literasi keuangan memainkan peran sentral dalam mengurangi dampak bias emosional. Selain itu, Virlics (2013) menekankan bahwa pengambilan keputusan investasi yang rasional harus didasarkan pada evaluasi risiko dan peluang, dengan preferensi terhadap opsi yang memiliki potensi keuntungan lebih besar dibandingkan risiko kerugian. Literasi keuangan memberikan kerangka analitis yang membantu investor memahami risiko tersebut dan membuat keputusan berdasarkan perhitungan yang terukur.

Lebih jauh, teori keuangan tradisional mengasumsikan bahwa investor akan membuat keputusan rasional jika memiliki akses ke informasi yang lengkap dan relevan (Almansour *et al.*, 2023). Informasi adalah elemen esensial dalam literasi keuangan, yang meliputi kemampuan untuk memahami, menganalisis, dan menggunakan informasi keuangan untuk mengambil keputusan. Literasi keuangan memungkinkan investor untuk tidak hanya memahami data yang tersedia, tetapi juga menciptakan informasi baru yang relevan dengan situasi mereka (Baihaqqy *et al.*, 2020). Misalnya, investor yang literat secara finansial dapat mengidentifikasi pola pasar, mengevaluasi kinerja aset, dan meramalkan potensi risiko berdasarkan informasi yang ada. Hal ini sejalan dengan temuan Adil *et al.*, (2022) yang menunjukkan bahwa literasi keuangan membantu mengatasi bias perilaku dan menghasilkan keputusan investasi yang lebih rasional.

Temuan positif mengenai pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional juga sejalan dengan karakteristik demografis

responden dalam penelitian ini. Mayoritas responden merupakan individu berusia produktif antara 25 hingga 34 tahun (71,01%), dengan latar belakang pendidikan tinggi, di mana 74,35% di antaranya adalah lulusan S1/D4. Karakteristik ini menggambarkan populasi yang secara kognitif berada dalam masa optimal untuk menyerap dan menerapkan konsep literasi keuangan dalam praktik investasi. Selain itu, dominasi responden dari kelompok pekerjaan pegawai (57,25%) dan wirausaha (28,62%) menunjukkan bahwa mereka memiliki akses terhadap sumber daya dan informasi keuangan yang memadai. Kondisi ini mendukung hipotesis bahwa tingginya tingkat literasi keuangan, terutama di kalangan investor yang terdidik dan berada di usia produktif, menjadi fondasi penting bagi terbentuknya perilaku investasi yang rasional dan terukur.

Secara empiris, penelitian ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan hubungan positif antara literasi keuangan dan pengambilan keputusan investasi. Penelitian oleh Suresh (2024) di India, Seraj *et al.*, (2022) di Arab Saudi, dan Hassan Al-Tamimi & Anood Bin Kalli (2009) di Uni Emirat Arab mendukung kesimpulan bahwa literasi keuangan memainkan peran penting dalam membentuk perilaku rasional investor. Namun, perbedaan ditemukan dalam penelitian Kasoga (2021) di Tanzania, di mana literasi keuangan tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, seperti budaya, infrastruktur pasar, atau akses terhadap informasi keuangan, dapat memengaruhi hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi di pasar tertentu.

Temuan ini memberikan implikasi penting bagi dunia praktik dan kebijakan.

Peningkatan literasi keuangan perlu menjadi fokus utama dalam edukasi keuangan, baik melalui program formal seperti pelatihan keuangan maupun melalui platform digital yang dapat diakses oleh masyarakat luas. Literasi keuangan tidak hanya mendukung pengambilan keputusan yang lebih rasional, tetapi juga meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pasar modal, yang pada akhirnya dapat mendorong pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Bagi investor individu, literasi keuangan adalah modal penting yang memungkinkan mereka untuk menghadapi dinamika pasar dengan percaya diri dan membuat keputusan yang lebih baik. Penelitian lanjutan dapat dilakukan untuk mengeksplorasi lebih dalam peran faktor-faktor lain, seperti kepercayaan diri berlebih (*overconfidence*), akses informasi, dan budaya dalam membentuk rasionalitas investor. Dengan pemahaman yang lebih mendalam, strategi yang lebih efektif untuk meningkatkan literasi dan rasionalitas investor dapat dirancang dan diimplementasikan.

5.4.2 Pengaruh Tingkat Pengalaman terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat pengalaman memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, meskipun faktor-faktor demografi seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan, dan penghasilan dimasukkan sebagai variabel kontrol. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengalaman investasi merupakan salah satu elemen kunci dalam membentuk rasionalitas investor dalam mengambil keputusan. Pengalaman investasi dapat didefinisikan sebagai persepsi individu terhadap keberhasilan

maupun kegagalan investasi mereka di masa lalu, yang memberikan kontribusi signifikan pada cara mereka berperilaku dalam pengambilan keputusan investasi di masa depan (Ismiyanti & Mahadwartha, 2020).

Dalam perspektif psikologi pembelajaran, pengalaman berperan sebagai salah satu sumber utama pengetahuan manusia. Jarvis (2012) menyatakan bahwa pengalaman terbentuk melalui interaksi antara elemen natural, personal, dan sosial dalam kehidupan manusia, yang melibatkan proses belajar proaktif maupun reaktif. Manusia cenderung belajar dari pengalaman sebelumnya untuk memperoleh pengetahuan yang berguna dalam menghadapi situasi serupa di masa depan (Fazey *et al.*, 2005). Oleh karena itu, pengalaman investasi dapat dianggap sebagai sumber informasi yang sangat berharga, yang sesuai dengan pandangan teori finansial tradisional. Menurut teori ini, investor akan cenderung mengambil keputusan yang lebih rasional jika mereka memiliki informasi yang lengkap (Almansour *et al.*, 2023). Dalam konteks ini, pengalaman bertindak sebagai "penyuplai informasi" yang memberikan landasan bagi investor untuk memahami risiko, mengevaluasi alternatif, dan membuat keputusan yang lebih terukur (Lin, 2011).

Lebih lanjut, hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui teori perilaku keuangan (behavioural finance), yang mengakui bahwa manusia sebagai makhluk sosial dan intelektual melibatkan pikiran (kognitif) dan emosi (afektif) dalam pengambilan keputusan (Hirschey & Nosfinger, 2008). Pengalaman investasi tidak hanya membentuk modal kognitif berupa pengetahuan, tetapi juga memengaruhi aspek emosional yang menentukan cara investor merespons risiko dan peluang.

Sina (2013) menyatakan bahwa pengalaman adalah hasil dari interaksi dengan lingkungan yang memberikan kesan tertentu pada individu. Dalam konteks investasi, pengalaman investor di masa lalu menciptakan pola perilaku yang cenderung memengaruhi cara mereka mengambil keputusan di masa depan, baik dalam hal keberanian menghadapi risiko maupun kepekaan terhadap peluang.

Temuan bahwa tingkat pengalaman berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional juga dapat dikaitkan dengan karakteristik demografis responden dalam penelitian ini. Sebagian besar responden berada pada rentang usia 25 hingga 34 tahun (71,01%), yang merupakan usia produktif dan umumnya memiliki pengalaman awal hingga menengah dalam investasi. Selain itu, 57,25% responden berprofesi sebagai pegawai dan 28,62% sebagai wirausaha, dua kelompok yang relatif memiliki eksposur berkelanjutan terhadap aktivitas keuangan dan pengambilan keputusan ekonomi. Didukung oleh tingkat pendidikan yang tinggi, 74,35% responden merupakan lulusan S1/D4, responden dalam penelitian ini menunjukkan profil yang cukup representatif untuk memahami dan mengevaluasi pengaruh pengalaman masa lalu terhadap perilaku investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengalaman investasi tidak berdiri sendiri, tetapi diperkuat oleh faktor-faktor sosiodemografis yang mendukung kemampuan individu dalam mengelola informasi dan menyusun strategi investasi yang lebih rasional.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan temuan beberapa penelitian sebelumnya. Mak & Ip (2017) menemukan bahwa pengambilan keputusan investasi oleh investor individu di China dan Hongkong sangat dipengaruhi oleh pengalaman

mereka di masa lalu. Pengalaman yang baik memberikan kepercayaan diri, sementara pengalaman buruk mengajarkan kehati-hatian. Hasil yang sama dilaporkan oleh Yuliani & Nurwulandari (2023), yang mengidentifikasi bahwa pengalaman investasi signifikan dalam memengaruhi pengambilan keputusan oleh mahasiswa magister manajemen Universitas Nasional Jakarta. Penelitian lain oleh Aslam *et al.*, (2020) di Lahore, Pakistan, juga menemukan pengaruh positif pengalaman investasi terhadap keputusan investasi.

Namun demikian, tidak semua penelitian mendukung hubungan ini. Raut (2020), dalam penelitiannya di Pasar Saham India, menemukan bahwa pengalaman investasi di masa lalu tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi masa depan. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh kemampuan individu dalam mengelola dan mengambil pelajaran dari pengalaman mereka. Fazey *et al.*, (2005) menyatakan bahwa tidak semua individu mampu secara optimal memanfaatkan pengalaman sebagai sumber pembelajaran. Dengan kata lain, pengalaman yang tidak direfleksikan atau diolah dengan baik mungkin tidak memberikan kontribusi berarti terhadap proses pengambilan keputusan.

Temuan ini memberikan beberapa implikasi penting. Pertama, investor perlu mengembangkan kemampuan reflektif untuk memanfaatkan pengalaman mereka sebagai pembelajaran berharga. Kedua, institusi keuangan dapat mengintegrasikan pengalaman investasi dalam program literasi keuangan untuk membantu investor memahami bagaimana menggunakan pengalaman mereka secara lebih efektif. Ketiga, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi

bagaimana faktor-faktor lain, seperti kemampuan kognitif, akses informasi, atau konteks budaya, dapat memperkuat atau melemahkan pengaruh pengalaman terhadap keputusan investasi.

Hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengalaman investasi memainkan peran penting dalam membentuk rasionalitas investor. Pengalaman tidak hanya memberikan pelajaran praktis mengenai risiko dan peluang, tetapi juga membantu investor mengelola bias emosional, yang pada akhirnya meningkatkan kualitas pengambilan keputusan. Namun, untuk memaksimalkan manfaat pengalaman, diperlukan kemampuan reflektif dan akses ke informasi yang mendukung. Hal ini membuka peluang bagi edukasi dan pelatihan yang lebih terfokus untuk menciptakan investor yang lebih rasional dan bijaksana.

5.4.3 Peran Moderasi *Overconfidence* pada Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* memperlemah pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai koefisien interaksi sebesar -0.192 ($p\text{-value} = 0.003$). Temuan ini mengungkapkan bahwa meskipun literasi keuangan memberikan landasan bagi investor untuk membuat keputusan yang rasional, tingkat kepercayaan diri yang berlebihan dapat mengurangi efek positif tersebut. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *overconfidence* merupakan bias perilaku yang membuat individu cenderung melebih-lebihkan kemampuannya, meremehkan risiko, dan mengabaikan informasi yang tidak sesuai dengan

keyakinannya (Plous, 1993). Akibatnya, keputusan yang diambil sering kali kehilangan unsur rasionalitas, meskipun investor memiliki pengetahuan yang memadai.

Temuan bahwa *overconfidence* memperlemah pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional dapat dijelaskan oleh adanya ketidaksesuaian antara pengetahuan yang dimiliki investor dengan cara mereka memanfaatkan pengetahuan tersebut dalam praktik. Investor yang memiliki literasi keuangan tinggi seharusnya mampu mengambil keputusan yang logis dan berdasarkan informasi. Namun, ketika individu merasa terlalu percaya diri terhadap penilaian pribadinya, mereka cenderung mengabaikan proses analitis yang objektif dan menggantinya dengan intuisi atau asumsi yang bias. *Overconfidence* membuat investor lebih fokus pada informasi yang memperkuat keyakinan mereka sendiri (*confirmation bias*) dan kurang terbuka terhadap data yang kontradiktif, sehingga proses pengambilan keputusan menjadi kurang rasional. Dalam kondisi ini, literasi keuangan tidak lagi berfungsi sebagai alat kontrol dalam menilai risiko dan peluang secara kritis, melainkan menjadi pembenaran atas keyakinan berlebihan yang dapat menyesatkan arah keputusan investasi.

Dangol & Manandhar (2020) memperkuat penjelasan ini dengan menyatakan bahwa individu yang terlalu percaya diri sering kali hanya memahami sebagian dari informasi yang benar dan cenderung meremehkan ketidakpastian. Hal ini dapat memicu pengambilan keputusan yang salah karena mereka tidak mempertimbangkan risiko secara menyeluruh. Chu *et al.*, (2012) juga menyebutkan

bahwa *overconfidence* adalah salah satu bentuk bias perilaku yang secara signifikan meningkatkan risiko kerugian investasi akibat keputusan yang salah. Dalam konteks literasi keuangan, *overconfidence* membuat investor mengabaikan prinsip-prinsip dasar pengambilan keputusan yang logis dan berbasis informasi.

Temuan ini konsisten dengan hasil analisis deskriptif yang diperoleh. Rata-rata nilai literasi keuangan responden adalah 58,59 (dari skala 0–100), dengan mayoritas responden (34,6%) berada pada kelompok skor menengah (rentang 41–60), yang menunjukkan tingkat literasi yang belum optimal. Sementara itu, skor rata-rata pengambilan keputusan investasi rasional berada pada kisaran tinggi (antara 3,72 hingga 3,84 dari skala 1–5), yang menunjukkan bahwa sebagian besar responden menganggap diri mereka telah bertindak rasional dalam berinvestasi. Namun, ketika dikaitkan dengan skor rata-rata variabel *overconfidence* yang juga menunjukkan kecenderungan sedang hingga tinggi (dengan skor per item berkisar antara 2,54 hingga 2,68), muncul indikasi adanya kesenjangan antara persepsi rasionalitas dan kemampuan aktual dalam mengelola bias pribadi. Hal ini menguatkan temuan bahwa *overconfidence* dapat mereduksi dampak positif dari literasi keuangan karena kepercayaan diri yang berlebihan cenderung membuat investor mengabaikan prinsip kehati-hatian dalam analisis informasi. Maka, walaupun secara pengetahuan mereka tergolong cukup, namun bias psikologis seperti *overconfidence* tetap menjadi hambatan dalam mewujudkan keputusan investasi yang benar-benar rasional.

Temuan ini sejalan dengan Teori Heuristik yang dikembangkan oleh

Tversky dan Kahneman (1974), yang menyatakan bahwa dalam kondisi kompleksitas dan ketidakpastian, individu cenderung menggunakan aturan praktis (heuristik) untuk menyederhanakan pengambilan keputusan. Ketika investor mengalami *overconfidence*, mereka cenderung mengambil keputusan berdasarkan keyakinan pribadi daripada analisis yang mendalam. Hal ini mengurangi rasionalitas keputusan yang diambil. Harjito (2009) menyatakan bahwa investor yang terlalu percaya diri sering kali menggunakan data atau metode analisis yang terbatas, sehingga hasil keputusan mereka menjadi kurang optimal dan cenderung spekulatif.

Lebih jauh, penelitian ini juga menemukan bahwa *overconfidence* memengaruhi pola pikir investor, termasuk mereka yang memiliki literasi keuangan tinggi. Wan *et al.*, (2022) mengungkapkan bahwa *overconfidence* tidak hanya terjadi pada investor dengan literasi keuangan rendah, tetapi juga pada mereka yang memiliki tingkat literasi keuangan tinggi. Investor dengan literasi keuangan yang baik cenderung lebih toleran terhadap risiko, yang mendorong mereka untuk mengambil keputusan investasi dengan risiko tinggi dalam upaya mengejar peluang keuntungan besar (Pikulina *et al.*, 2017). Hal ini didukung oleh Sudirman *et al.*, (2023), yang menemukan bahwa toleransi terhadap risiko menjadi pemediasi pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi irasional. Dengan kata lain, *overconfidence* dapat menyebabkan investor yang seharusnya bertindak rasional menjadi terlalu berani mengambil risiko, meskipun peluang kerugian yang dihadapi juga tinggi.

Penelitian ini juga sejalan dengan temuan Seraj *et al.*, (2022), yang menunjukkan adanya efek moderasi dari *overconfidence* pada hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi. Serupa dengan penelitian ini, Seraj *et al.*, (2022) menemukan bahwa efek moderasi tersebut bersifat melemahkan, yang ditunjukkan oleh koefisien moderasi yang lebih kecil dibandingkan pengaruh langsung literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Namun, hasil ini berbeda dengan temuan Pikulina *et al.*, (2017) dan Ayaa *et al.*, (2022), yang berpendapat bahwa *overconfidence* dapat memperkuat pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh pendekatan penelitian yang berbeda, di mana penelitian ini secara spesifik menekankan keputusan investasi yang bersifat rasional. Dalam konteks keputusan rasional, bias *overconfidence* cenderung lebih dominan memengaruhi pengabaian terhadap analisis logis, yang pada akhirnya melemahkan pengaruh antara literasi keuangan dan keputusan investasi.

Temuan ini memberikan wawasan penting bahwa meskipun literasi keuangan merupakan elemen krusial dalam pengambilan keputusan investasi rasional, *overconfidence* dapat menjadi penghambat yang signifikan. Investor yang terlalu percaya diri cenderung mengabaikan proses evaluasi risiko dan informasi yang tidak sesuai dengan keyakinan mereka. Oleh karena itu, edukasi literasi keuangan perlu dilengkapi dengan pelatihan untuk mengelola bias perilaku seperti *overconfidence*. Dengan demikian, investor tidak hanya dilengkapi dengan pengetahuan finansial, tetapi juga dengan kemampuan untuk mengenali dan mengurangi pengaruh bias emosional dalam pengambilan keputusan.

Dari hasil yang diperoleh dapat dinyatakan bahwa *overconfidence* adalah bias perilaku yang dapat merusak rasionalitas keputusan investasi, meskipun investor memiliki tingkat literasi keuangan yang memadai. Temuan ini menegaskan pentingnya intervensi yang bertujuan mengurangi bias *overconfidence* melalui edukasi yang berfokus pada pengelolaan risiko dan penguatan pemikiran kritis. Penelitian lanjutan dapat mengeksplorasi lebih jauh bagaimana interaksi antara *overconfidence*, literasi keuangan, dan faktor-faktor lain seperti toleransi risiko atau pengalaman investasi memengaruhi keputusan investasi dalam berbagai konteks budaya dan pasar. Dengan memahami dinamika ini, pendekatan yang lebih komprehensif untuk meningkatkan rasionalitas investor dapat dirancang.

5.4.4 Peran Moderasi *Overconfidence* pada Pengaruh Tingkat Pengalaman Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* memperkuat pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, sebuah temuan yang menarik karena bertentangan dengan teori *overconfidence bias*. Menurut teori ini, investor yang terlalu percaya diri cenderung menganggap diri mereka memiliki pengetahuan lebih banyak dari yang sebenarnya, sehingga mereka sering kali mengabaikan informasi yang tersedia, termasuk informasi yang diperoleh melalui pengalaman (Plous, 1993). Namun, hasil penelitian ini justru mengindikasikan bahwa *overconfidence* dapat bertindak sebagai katalisator yang menguatkan pengetahuan dan informasi yang diperoleh dari pengalaman, sehingga investor menjadi lebih rasional dalam mengambil keputusan investasi.

Pengalaman merupakan sumber informasi yang membentuk pengetahuan investor. Lin (2011) menyatakan bahwa pengalaman memungkinkan individu untuk memahami risiko investasi dengan lebih baik dan menggunakan pengetahuan ini sebagai dasar dalam membuat keputusan yang lebih rasional. Dalam konteks penelitian ini, *overconfidence* tampaknya memperkuat pengetahuan yang diperoleh dari pengalaman. Investor yang memiliki tingkat pengalaman tinggi cenderung memiliki memori yang kuat tentang hasil analisis investasi mereka di masa lalu. *Overconfidence* yang berasal dari konstruksi pemikiran logis selama bertahun-tahun dapat mendorong investor untuk lebih percaya pada kemampuan analitis mereka, sehingga keputusan yang diambil didasarkan pada kombinasi pengalaman dan keyakinan yang kuat. Dengan kata lain, interaksi antara pengalaman dan *overconfidence* menciptakan mekanisme yang meningkatkan rasionalitas pengambilan keputusan.

Selain itu, *overconfidence* tidak selalu berarti pengabaian informasi yang ada. Dalam kasus ini, sikap terlalu percaya diri tampaknya meningkatkan keyakinan investor terhadap informasi yang telah mereka peroleh melalui pengalaman. Hal ini mendukung kemampuan mereka untuk mempertimbangkan berbagai alternatif dan memilih investasi yang lebih rasional. Sementara *overconfidence* sering kali dikaitkan dengan bias perilaku yang menyebabkan keputusan yang buruk, penelitian ini menunjukkan bahwa dalam konteks pengalaman yang matang, *overconfidence* dapat memiliki efek positif dengan memperkuat landasan kognitif yang mendukung keputusan rasional.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan pandangan umum dalam Teori *Overconfidence Bias*, yang menyatakan bahwa sikap terlalu percaya diri membuat investor mengabaikan informasi penting dan cenderung mengambil keputusan yang tidak rasional. Wan *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa *overconfidence* biasanya mendorong investor untuk mengabaikan investasi yang berisiko rendah dan lebih memilih investasi berisiko tinggi demi mengejar keuntungan besar. Hal ini sering kali mengarah pada keputusan investasi yang lebih spekulatif dan kurang terukur. Selain itu, Harjito (2009) dalam Teori Heuristik menyatakan bahwa investor sering kali menggunakan aturan praktis atau data yang terbatas ketika menghadapi situasi berulang, yang dapat mengurangi rasionalitas keputusan mereka. Namun, hasil penelitian ini justru mengungkapkan bahwa *overconfidence* yang dipadukan dengan pengalaman tidak memperlemah, melainkan memperkuat rasionalitas pengambilan keputusan.

Temuan ini juga bertentangan dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menunjukkan dampak negatif *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi. Kansal & Singh (2018) dan Parveen *et al.*, (2020) menemukan bahwa *overconfidence* memberikan pengaruh negatif pada keputusan investasi karena sikap terlalu percaya diri sering kali menyebabkan investor mengabaikan pengetahuan yang tersedia. Hal ini juga diperkuat oleh Shah *et al.*, (2018), yang menjelaskan bahwa *overconfidence* membuat investor di Pasar Saham Pakistan mengabaikan informasi yang diperoleh dari pengalaman mereka, sehingga keputusan yang diambil menjadi kurang rasional. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa *overconfidence* mungkin memiliki efek yang beragam tergantung pada

konteks dan tingkat pengalaman investor.

Namun demikian, temuan bahwa *overconfidence* memperkuat pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional dapat dikaitkan dengan profil demografis responden dalam penelitian ini, yang mayoritas berada pada usia produktif 25–34 tahun (71,01%) dan berpendidikan tinggi, dengan 74,35% di antaranya merupakan lulusan S1/D4. Kelompok ini tidak hanya memiliki kapasitas kognitif yang memadai, tetapi juga kemungkinan telah mengakumulasi pengalaman investasi yang lebih reflektif dan terstruktur. Selain itu, sebagian besar responden berprofesi sebagai pegawai dan wirausaha (85,87%), yang dalam praktiknya menghadapi pengambilan keputusan ekonomi secara rutin dan berpotensi membentuk pola *overconfidence* berbasis pembelajaran nyata. Dalam konteks ini, *overconfidence* tidak semata-mata menjadi bias negatif, melainkan dapat merefleksikan keyakinan terkalibrasi terhadap informasi yang telah diperoleh secara konsisten dari pengalaman. Dengan demikian, temuan ini menunjukkan bahwa dalam kelompok responden yang memiliki latar belakang pendidikan dan pengalaman investasi yang memadai, *overconfidence* justru dapat menjadi faktor penguat bagi rasionalitas keputusan investasi.

Untuk memahami mengapa *overconfidence* dalam penelitian ini memperkuat pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional, perlu dilihat dari perspektif interaksi antara kognisi, emosi, dan pengalaman praktis. Investor dengan tingkat pengalaman tinggi telah melalui proses pembelajaran yang mendalam, sehingga mereka memiliki kemampuan yang lebih

baik untuk menginterpretasikan informasi dan memitigasi bias perilaku. *Overconfidence* dalam konteks ini mungkin bertindak sebagai mekanisme yang meningkatkan keyakinan investor terhadap keputusan mereka berdasarkan data dan analisis yang sudah matang. Hal ini berbeda dengan investor berpengalaman rendah, di mana *overconfidence* dapat menyebabkan mereka mengabaikan informasi penting dan membuat keputusan yang tidak logis.

Hasil penelitian ini memberikan beberapa implikasi penting, baik secara teoretis maupun praktis. Secara teoretis, temuan ini memperluas pemahaman tentang bagaimana *overconfidence* berinteraksi dengan pengalaman untuk memengaruhi keputusan investasi. Dalam konteks pengalaman yang matang, *overconfidence* dapat bertindak sebagai kekuatan positif yang meningkatkan keyakinan dan rasionalitas. Secara praktis, hal ini menunjukkan bahwa edukasi literasi keuangan tidak hanya perlu difokuskan pada pengurangan bias seperti *overconfidence*, tetapi juga pada pengelolaan bias tersebut agar memberikan efek yang positif. Investor yang memiliki tingkat pengalaman tinggi dapat diarahkan untuk menggunakan *overconfidence* mereka sebagai pendorong untuk lebih percaya pada analisis yang telah mereka lakukan, tanpa mengabaikan risiko yang ada.

Hasil penelitian ini menunjukkan sisi lain dari *overconfidence*, di mana bias perilaku ini tidak selalu menghasilkan keputusan yang buruk, terutama ketika dipadukan dengan pengalaman yang matang. *Overconfidence* dapat memperkuat informasi dan pengetahuan yang diperoleh melalui pengalaman, sehingga mendukung investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional.

Meskipun demikian, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi faktor-faktor yang memoderasi hubungan antara *overconfidence*, pengalaman, dan keputusan investasi, seperti konteks pasar, tingkat literasi keuangan, dan toleransi risiko. Dengan pemahaman yang lebih mendalam, strategi yang lebih efektif dapat dirancang untuk meningkatkan rasionalitas investor dalam berbagai kondisi.

5.4.5 Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Rasional

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa di antara enam variabel demografi yang diuji sebagai variabel kontrol, hanya tingkat pendidikan yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Temuan ini selaras dengan karakteristik mayoritas responden dalam penelitian ini yang memiliki latar belakang pendidikan S1/D4, menunjukkan bahwa individu dengan jenjang pendidikan tinggi lebih cenderung memiliki kemampuan berpikir kritis, memahami konsep-konsep keuangan, serta lebih mampu memproses dan mengevaluasi informasi yang relevan sebelum mengambil keputusan investasi. Hal ini memperkuat literatur sebelumnya, seperti Pham & Le (2023) dan Bai (2023) yang menekankan pentingnya literasi kognitif dan pendidikan formal dalam meningkatkan kualitas pengambilan keputusan finansial .

Sementara itu, pekerjaan menunjukkan pengaruh negatif yang mendekati signifikan, yang mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa jenis pekerjaan tertentu memengaruhi rasionalitas keputusan investasi. Dalam konteks karakteristik responden, mayoritas merupakan pegawai dan wirausaha, dua kelompok yang cenderung memiliki penghasilan tetap dan akses terhadap informasi. Namun

demikian, tidak semua jenis pekerjaan memberikan ruang waktu atau intensitas keterlibatan yang sama dalam aktivitas investasi. Pekerjaan dengan tekanan tinggi atau rutinitas yang padat dapat membatasi waktu untuk mencari dan menganalisis informasi investasi, sehingga berpotensi memengaruhi rasionalitas dalam pengambilan keputusan. Hal demikian sejalan dengan Zhang *et al.*, (2021) menyatakan bahwa investor yang menghadapi pekerjaan dengan tekanan tinggi atau rutinitas yang padat mungkin kekurangan waktu yang cukup untuk menganalisis rasio keuangan, sehingga mengarah pada peningkatan alokasi dana untuk investasi berisiko tinggi.

Adapun variabel usia, meskipun responden didominasi oleh kelompok usia produktif muda (25–34 tahun), ternyata tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi rasional. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun kelompok usia ini secara teori berada pada fase optimal dalam kemampuan kognitif dan produktivitas, usia itu sendiri bukanlah determinan langsung terhadap rasionalitas keputusan, melainkan lebih kepada faktor-faktor lain seperti pengalaman aktual dan kapasitas intelektual yang diperoleh melalui pendidikan atau pelatihan. Hasil yang diperoleh tersebut sejalan dengan Bhattacharya *et al.*, (2022) yang menemukan bahwa usia tidak memainkan peran penting dalam membentuk keputusan investasi investor ritel perkotaan di wilayah Asansol-Durgapur, India. Tetapi, hasil yang diperoleh tersebut bertentangan dengan beberapa penelitian lain, seperti Raj (2025) dan Wilson *et al.*, (2023) yang menemukan bahwa usia berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Demikian pula, variabel jenis kelamin juga tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Padahal secara distribusi, responden perempuan lebih mendominasi dalam penelitian ini. Temuan ini mengisyaratkan bahwa baik laki-laki maupun perempuan memiliki peluang yang setara untuk bertindak rasional dalam keputusan investasi, tergantung pada seberapa besar pemahaman mereka terhadap risiko dan informasi pasar, bukan pada perbedaan gender semata. Temuan ini sejalan dengan Fornwagner *et al.*, (2022) yang menyimpulkan bahwa gender dan jenis kelamin tidak secara signifikan mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomi, termasuk keputusan investasi. Namun, banyak penelitian lain justru menemukan sebaliknya, yaitu gender berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi, seperti yang ditemukan oleh Lin & Wollni (2024) dan Luo & Salterio (2022).

Untuk variabel penghasilan, dengan responden didominasi oleh kelompok berpenghasilan menengah (1–10 juta rupiah per bulan), juga tidak ditemukan pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi rasional. Fakta ini menunjukkan bahwa tingginya penghasilan tidak serta-merta menjamin kemampuan individu dalam membuat keputusan yang logis dan terukur dalam investasi. Artinya, seberapa besar pun kapasitas dana yang dimiliki, tanpa didukung oleh literasi dan sikap kognitif yang tepat, seseorang tetap berisiko bertindak irasional dalam aktivitas investasinya. Sejalan dengan itu, Martin-Bassols (2024) mengungkapkan bahwa tanpa kemampuan kognitif dan literasi keuangan yang memadai, individu dapat bertindak tidak rasional dalam kegiatan investasi mereka, terlepas dari sumber daya keuangan atau kapasitas dana mereka. Hasil yang diperoleh tersebut memperkuat temuan dari Atmaningrum *et al.*, (2021) yang mengungkapkan tidak

adanya pengaruh yang signifikan dari pendapatan terhadap pengambilan keputusan investasi.

Secara keseluruhan, temuan ini menguatkan posisi bahwa faktor struktural dan kognitif seperti pendidikan lebih dominan dalam membentuk perilaku investasi rasional dibandingkan faktor demografi murni seperti usia, jenis kelamin, atau penghasilan. Implikasi dari temuan ini adalah perlunya fokus program literasi keuangan dan pelatihan investasi yang tidak hanya menyasar segmen demografis tertentu, tetapi lebih pada peningkatan kualitas edukatif dan kapasitas berpikir para investor, terlepas dari latar belakang usia, gender, atau tingkat penghasilan mereka.

5.5 Kontribusi Penelitian

5.5.1 Kontribusi Praktis

Penelitian ini menghasilkan beberapa temuan yang dapat memberikan kontribusi praktis sebagai berikut:

1. Penelitian ini memberikan kontribusi praktis yang penting dalam mendorong peningkatan literasi keuangan di kalangan investor ritel. Temuan menunjukkan bahwa literasi keuangan merupakan fondasi utama dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional. Namun, literasi semata tidak cukup; program edukasi perlu diperluas agar mencakup aspek psikologis, khususnya pengenalan dan pengelolaan bias perilaku seperti *overconfidence*. Dengan adanya pemahaman yang lebih menyeluruh, investor tidak hanya memahami instrumen investasi secara teknis, tetapi juga mampu mengendalikan aspek psikologis yang memengaruhi proses

pengambilan keputusan.

2. Kontribusi praktis lainnya terletak pada pentingnya pengelolaan emosi dalam investasi. Penelitian ini menggarisbawahi bahwa *overconfidence* sebagai bentuk bias perilaku dapat melemahkan dampak positif dari literasi keuangan. Oleh karena itu, investor atau calon investor perlu diberikan pelatihan berbasis perilaku yang tidak hanya fokus pada peningkatan kapasitas kognitif, tetapi juga pada kesadaran emosi dalam konteks investasi. Dengan penguasaan aspek psikologis ini, investor diharapkan dapat mengambil keputusan yang lebih hati-hati, terukur, dan tidak terjebak dalam kepercayaan diri yang berlebihan.
3. Lembaga keuangan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai referensi dalam merancang produk investasi serta layanan konsultasi keuangan yang lebih responsif terhadap karakteristik investor. Pengetahuan tentang pentingnya literasi keuangan dan pengalaman investasi dapat menjadi dasar dalam menyusun materi edukasi yang kontekstual, serta menyajikan produk yang sesuai dengan kebutuhan dan tingkat pemahaman investor. Selain itu, lembaga keuangan juga dapat menyediakan simulasi atau perangkat digital yang membantu investor mengenali bagaimana *overconfidence* dapat memengaruhi keputusan investasi mereka.
4. Pelaku pasar modal seperti perusahaan sekuritas, manajer investasi, dan penasihat keuangan dapat memanfaatkan temuan ini sebagai dasar untuk memperbaiki strategi komunikasi dan pelayanan terhadap investor ritel.

Informasi tentang hubungan antara tingkat literasi keuangan, pengalaman investasi, dan rasionalitas pengambilan keputusan dapat digunakan untuk merancang layanan yang bersifat personal dan berbasis profil investor. Strategi ini memungkinkan pendekatan yang lebih tepat sasaran dalam mendampingi investor, terutama dalam hal pengambilan keputusan jangka panjang yang rasional.

5. Bagi regulator pasar modal seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), hasil penelitian ini memberikan landasan dalam merumuskan kebijakan yang mendorong peningkatan literasi keuangan masyarakat. Salah satu bentuk kebijakan yang dapat dikembangkan adalah program edukasi literasi keuangan yang terintegrasi dengan kampanye kesadaran akan bias perilaku, terutama *overconfidence*. Pendekatan ini dapat dilakukan melalui penyuluhan berbasis komunitas, media digital, dan kerja sama dengan lembaga jasa keuangan untuk menjangkau masyarakat secara luas.
6. Penelitian ini juga memberikan panduan praktis bagi investor individu untuk meningkatkan kualitas keputusan investasi mereka. Temuan bahwa *overconfidence* dapat menghambat rasionalitas menunjukkan bahwa investor perlu secara sadar merefleksikan pengalaman investasi mereka, menghindari penilaian berlebihan terhadap kemampuan diri, dan terbuka terhadap informasi baru. Dengan sikap reflektif dan terbuka, investor dapat membuat keputusan yang lebih objektif, realistis, dan sesuai dengan tujuan investasi mereka dalam jangka panjang.

5.5.2 Kontribusi Teoretis

Selain memberikan kontribusi praktis, penelitian ini juga memberikan kontribusi teoretis sebagai berikut:

1. Penelitian ini memperkuat teori keuangan tradisional dengan menghadirkan bukti empiris bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional. Hasil ini menegaskan bahwa pemahaman terhadap konsep dan prinsip keuangan memungkinkan investor untuk memproses informasi pasar secara logis dan mengambil keputusan yang mengarah pada optimalisasi hasil investasi. Kontribusi ini penting untuk memperluas validitas teori tradisional dalam konteks perilaku investor ritel di pasar berkembang seperti Indonesia.
2. Temuan menarik dari penelitian ini adalah bahwa *overconfidence*, yang umumnya dianggap sebagai bias negatif, ternyata dalam konteks tertentu justru memperkuat hubungan antara pengalaman dan pengambilan keputusan investasi rasional. Kontribusi teoretis ini menunjukkan bahwa pengaruh *overconfidence* tidak bersifat universal negatif, melainkan bersifat kontekstual tergantung pada atribut investor seperti tingkat pengalaman. Hal ini membuka ruang baru dalam pengembangan teori behavioral finance yang lebih fleksibel dan berbasis kondisi.
3. Penelitian ini secara teoretis berhasil mengintegrasikan pendekatan teori keuangan tradisional dan behavioral finance dalam satu kerangka analisis. Dengan menguji pengaruh literasi keuangan dan pengalaman (aspek

normatif) sekaligus bias psikologis overconfidence (aspek deskriptif), penelitian ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investasi tidak hanya dipengaruhi oleh rasionalitas ekonomi semata, tetapi juga oleh faktor kognitif dan emosional. Ini memperkaya literatur keuangan dengan pendekatan multidimensi yang lebih komprehensif.

4. Salah satu kebaruan dari penelitian ini adalah penggunaan variabel overconfidence sebagai moderator dalam pengaruh antara literasi keuangan dan tingkat pengalaman dengan pengambilan keputusan investasi rasional. Pendekatan ini jarang ditemukan dalam penelitian sebelumnya, sehingga memberikan kontribusi orisinal terhadap pengembangan model perilaku investor. Dengan menguji peran moderasi, penelitian ini memperluas pemahaman tentang bagaimana bias perilaku dapat memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antar variabel rasional.
5. Kontribusi teoretis lainnya terletak pada penggunaan variabel demografis sebagai kontrol dalam analisis keputusan investasi. Dengan mempertimbangkan faktor usia, pendidikan, jenis kelamin, pekerjaan, dan penghasilan, penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana karakteristik individu dapat memengaruhi tingkat rasionalitas dalam berinvestasi. Hal ini penting untuk memahami segmentasi perilaku investor dan menjadikan teori investasi lebih adaptif terhadap keragaman latar belakang sosial ekonomi.

5.6 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini mencakup beberapa aspek penting yang

dapat memengaruhi generalisasi dan kedalaman analisis hasil penelitian. Berikut uraian lengkap mengenai keterbatasan yang telah diidentifikasi:

1. Informasi yang diperoleh responden dalam konteks investasi sering kali bersifat parsial atau tidak lengkap. Hal ini berpengaruh pada bagaimana mereka mengambil keputusan investasi. Teori *bounded rationality* menunjukkan bahwa individu cenderung mengandalkan informasi yang mudah diakses atau yang tersedia dengan cepat tanpa melakukan pencarian informasi secara menyeluruh. Keterbatasan ini dapat menyebabkan hasil penelitian hanya mencerminkan keputusan berbasis informasi yang terbatas, sehingga kurang menggambarkan proses pengambilan keputusan dalam kondisi ideal.
2. Penelitian ini dilakukan dalam rentang waktu tertentu yang menyebabkan hasilnya bersifat *snapshot*, yaitu hanya mencerminkan kondisi pada waktu penelitian dilakukan. Kondisi pasar, lingkungan investasi, atau perilaku responden dapat berubah seiring waktu. Keterbatasan waktu ini menyulitkan untuk mengidentifikasi tren atau pola jangka panjang dalam pengambilan keputusan investasi oleh investor.
3. Responden dalam penelitian ini terdiri dari investor *retail* yang memiliki pengalaman minimal satu tahun. Namun, populasi yang lebih luas, seperti investor pemula dengan pengalaman kurang dari satu tahun atau investor institusional, tidak termasuk dalam cakupan penelitian ini. Akibatnya, temuan penelitian tidak sepenuhnya dapat digeneralisasi untuk seluruh jenis investor.

4. Meskipun faktor demografi seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, pendidikan, dan penghasilan digunakan sebagai variabel kontrol, penelitian ini tidak sepenuhnya mengeksplorasi bagaimana setiap faktor demografi tersebut secara individual dapat memoderasi hubungan antara literasi keuangan, pengalaman, dan pengambilan keputusan investasi rasional.
5. Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh *overconfidence* sebagai moderasi, tetapi tidak mengeksplorasi secara mendalam bagaimana berbagai bentuk *overconfidence* (misalnya, *overprecision*, *overestimation*, atau *overplacement*) berkontribusi pada hasil keputusan investasi. Dengan demikian, analisis terhadap efek spesifik dari jenis-jenis *overconfidence* mungkin terlewatkan.
6. Selain *overconfidence*, terdapat bias perilaku lain seperti *loss aversion*, *herd instinct*, dan *anchoring* yang berpotensi memengaruhi pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini tidak mencakup faktor-faktor tersebut, sehingga memberikan ruang untuk penelitian lanjutan yang lebih komprehensif.
7. Penelitian dilakukan dalam konteks pasar modal Indonesia. Kondisi pasar, regulasi, dan perilaku investor di pasar ini mungkin berbeda dari pasar lain, sehingga hasil penelitian tidak dapat langsung diaplikasikan dalam konteks global tanpa analisis tambahan.
8. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yang kuat dalam mengidentifikasi pola tetapi memiliki keterbatasan dalam memahami konteks dan motivasi di balik perilaku investor. Studi kualitatif dapat

melengkapi penelitian ini dengan memberikan wawasan mendalam mengenai faktor-faktor psikologis dan sosial yang memengaruhi keputusan investasi. Keterbatasan-keterbatasan di atas membuka peluang untuk penelitian lanjutan, seperti memperluas cakupan populasi, mengeksplorasi bias perilaku lainnya, serta menggunakan pendekatan *mixed-method* untuk memahami lebih dalam dinamika pengambilan keputusan investasi. Dengan mengatasi keterbatasan tersebut, hasil penelitian di masa mendatang dapat memberikan wawasan yang lebih lengkap dan aplikatif bagi pengembangan teori maupun praktik investasi.

BAB 6

SIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Dari hasil yang diperoleh dan pembahasannya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Literasi keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor individu di Indonesia dengan memasukkan faktor demografi sebagai variabel kontrol. Artinya investor yang memiliki literasi keuangan tinggi cenderung keputusan investasi investor mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi terhadap berbagai alternatif kemungkinan. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori perilaku keuangan karena literasi keuangan merupakan aspek kognitif yang menentukan pengambilan keputusan keuangan. Hasil tersebut juga mengkonfirmasi teori finansial tradisional karena literasi keuangan menentukan akuisisi dan pemrosesan informasi oleh investor, dan informasi yang lengkap akan menciptakan keputusan yang rasional.
- b. Tingkat pengalaman memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor individu di Indonesia dengan memasukkan faktor demografi sebagai variabel kontrol. Artinya investor yang memiliki tingkat pengalaman tinggi cenderung

keputusan investasi investor mengikuti jalur logis termasuk prosedur mengidentifikasi permintaan, pencarian informasi dan mengevaluasi terhadap berbagai alternatif kemungkinan. Pengalaman investasi merupakan sumber pengetahuan dan dapat membentuk keyakinan bagi investor untuk kemudian menjadi landasan dalam mengambil keputusan pada masa mendatang. Dengan demikian maka hasil tersebut mengkonfirmasi teori finansial tradisional.

c. *Overconfidence* memperlemah pengaruh literasi keuangan terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor individu di Indonesia. Artinya investor yang memiliki literasi keuangan tinggi dengan *overconfidence* tinggi cenderung investor mengabaikan informasi baru ketika mengambil keputusan sehingga keputusan yang diambil menjadi berkurang rasionalitasnya. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori *overconfidence bias* karena investor yang terlalu percaya diri menganggap diri mereka memiliki lebih banyak pengetahuan dari pada yang sebenarnya mereka miliki yang ditunjukkan oleh literasi keuangannya, sehingga keputusan yang diambilnya menjadi berkurang rasionalitasnya.

d. *Overconfidence* memperkuat pengaruh tingkat pengalaman terhadap pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor individu di Indonesia. Artinya investor yang memiliki pengalaman lebih lama dengan *overconfidence* tinggi cenderung investor memiliki memori yang kuat, diperoleh dari konstruksi pemikiran logis yang dimilikinya bertahun-tahun sehingga interaksi keduanya mendorong investor untuk mengambil

keputusan yang lebih rasional. Hasil tersebut bertentangan dengan teori *overconfidence bias* karena kepercayaan diri yang terlalu tinggi seharusnya mengakibatkan investor mengabaikan pengetahuan yang diperoleh dari pengalamannya sehingga keputusan yang diambilnya menjadi kurang rasional. Namun hal ini sejalan dengan teori *self efficacy theory*.

6.2 Saran

Dari hasil penelitian ini dan implikasinya, serta beberapa keterbatasan dari penelitian ini, dapat disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

- a. Investor disarankan untuk meningkatkan literasi keuangan dan mengambil pelajaran secara optimal dari pengalamannya supaya keputusan investasi yang diambilnya lebih rasional sehingga peluang memperoleh keuntungan semakin besar.
- b. Investor disarankan untuk dapat menekan dan mengendalikan sikap *overconfidence* supaya keputusan investasi yang diambilnya benar-benar berdasarkan pertimbangan yang tepat sehingga peluang memperoleh keuntungan dari investasinya tersebut semakin besar.
- c. Beberapa faktor bias lainnya seperti *loss aversion*, *anchoring*, *herd instinct*, dan *confirmation bias* disarankan untuk disertakan dalam penelitian pada masa mendatang karena dimungkinkan faktor-faktor tersebut memengaruhi pengambilan keputusan investasi rasional oleh investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdeldayem, M. M. (2019). Is There a Relationship between Financial literacy and Investment Decisions in the Kingdom of Bahrain? *Journal of Management and Accounting Studies*, 4(02), 68–78. <https://doi.org/10.24200/jmas.vol4iss02pp68-78>.
- Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial literacy and portfolio diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515–528. <https://doi.org/10.1080/14697680902878105>.
- Ackert, L. F., & Deaves, R. (2010). *Behavioural Finance: Psychology, Decision-making, and Markets*. South-Western Cengage Learning.
- Adhikary, A., Bora, B., & Kumar, J. (2014). *Mutual Fund Performance and Investor's Perception* (pp. 351–361). <https://doi.org/10.4018/978-1-4666-5154-8.ch024>.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, Mohd. S. (2022a). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, Mohd. S. (2022b). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>.
- Adiputra, I. G., Rahardjo, T. H., & Hadrian. (2021). *Analysis of Investment Decision Making Through Overconfidence, Herding Effect, and Self-Monitoring Variable During the Covid-19 Pandemic in Indonesia*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.028>.
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>.
- Ahmed, Z., Noreen, U., Ramakrishnan, S. A. L., & Abdullah, D. F. B. (2021). What explains the investment decision-making behaviour? The role of financial literacy and financial risk tolerance. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 11(1), 1–19. <https://EconPapers.repec.org/RePEc:ids:afasfa:v:11:y:2021:i:1:p:1-19>.

- Al Mamun, M., Syeed, Md. A., & Yasmeen, F. (2015). Are investors rational, irrational or normal? *Journal of Economic & Financial Studies*, 3(04), 01. <https://doi.org/10.18533/jefs.v3i04.161>.
- Agarwal, A., Rao, N.V.M. (2024). Exploring The Impact of Behavioral Biases and Demographic Factors on Investment Decision-Making : Evidence from Indian Retail Investor. Conference Paper. pp 87-102.
- Almansour, B. Y., Elkrggli, S., & Almansour, A. Y. (2023). Behavioral finance factors and investment decisions: A mediating role of risk perception. *Cogent Economics & Finance*, 11(2). <https://doi.org/10.1080/23322039.2023.2239032>.
- Alshebami, A. S., & Aldhyani, T. H. H. (2022a). The Interplay of Social Influence, Financial Literacy, and Saving Behaviour among Saudi Youth and the Moderating Effect of Self-Control. *Sustainability*, 14(14), 8780. <https://doi.org/10.3390/su14148780>.
- Alshebami, A. S., & Aldhyani, T. H. H. (2022b). The Interplay of Social Influence, Financial Literacy, and Saving Behaviour among Saudi Youth and the Moderating Effect of Self-Control. *Sustainability*, 14(14), 8780. <https://doi.org/10.3390/su14148780>.
- Al-Tamimi, H. A. H., & Bin Kalli, A. A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516. <https://doi.org/10.1108/15265940911001402>.
- Ashraf, M. A. (2020). Demographic factors, compensation, job satisfaction and organizational commitment in private university: an analysis using SEM. *Journal of Global Responsibility*, 11(4), 407–436. <https://doi.org/10.1108/JGR-01-2020-0010>.
- Aslam, M., Gulzar, M. F., Shahzad, M. A., Maqbool, M., & Chaudhary, M. H. (2020). Impact of Financial Knowledge and Investment Experience on Investment Decision Making with and without Risk Tolerance Mediation. *Enterprise Risk Management*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/erm.v6i1.16930>.
- Atinc, G., & Simmering, M. J. (2021). Control Variables in Management Research. In *Oxford Research Encyclopedia of Business and Management*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/acrefore/9780190224851.013.221>
- Awais, M., Laber, M., Rasheed, N., & Khursheed, A. (2016). Impact of Financial Literacy and Investment Experience on Risk Tolerance and Investment Decisions: Empirical Evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6, 73–79.

- Ayaa, M. M., Peprah, W. K., Mensah, M. O., Owusu-Sekyere, A. B., & Daniel, B. (2022). Influence of Heuristic Techniques and Biases in Investment Decision-Making: A Conceptual Analysis and Directions for Future Research. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 12(5). <https://doi.org/10.6007/IJARBSS/v12-i5/13339>.
- Badhani, K. N., Kumar, A., Vo, X. V., & Tayde, M. (2023). Do institutional investors perform better in emerging markets? *International Review of Economics & Finance*, 86, 1041–1056. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.01.003>.
- Baihaqqy, M. R. I., . D., . N., & . M. S. (2020). The Correlation between Education Level and Understanding of Financial Literacy and its Effect on Investment Decisions in Capital Markets. *Journal of Education and E-Learning Research*, 7(3), 306–313. <https://doi.org/10.20448/journal.509.2020.73.306.313>.
- Baihaqqy, M. R. I., Disman, Nugraha, & Sari, M. (2020). The Correlation between Education Level and Understanding of Financial Literacy and its Effect on Investment Decisions in Capital Markets. *Journal of Education and E-Learning Research*, 7(3), 306–313. <https://doi.org/10.20448/journal.509.2020.73.306.313>.
- Baihaqqy, M. R. I., Disman, Nugraha, Sari, M., & Ikhsan, S. (2020). The Effect of Financial Literacy on the Investment Decision. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(4).
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>.
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). Chapter 18 A survey of behavioral finance (pp. 1053–1128). [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6).
- Bayar, Y., Sezgin, H. F., Öztürk, Ö. F., & Şaşmaz, M. Ü. (2020). Financial Literacy and Financial Risk Tolerance of Individual Investors: Multinomial Logistic Regression. *Approach. SAGE Open*, 10(3), 215824402094571. <https://doi.org/10.1177/2158244020945717>.
- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182. <https://doi.org/10.1037/0022-3514.51.6.1173>
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2005). Judgemental

- Overconfidence, Self-Monitoring, and Trading Performance in an Experimental Financial Market. *The Review of Economic Studies*, 72(2), 287–312. <https://www.jstor.org/stable/3700653>.
- Bloomfield, R., Libby, R., & Nelson, M. W. (1999). Confidence and the welfare of less- informed investors. *Accounting, Organizations and Society*, 24(8), 623–647. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(99\)00025-2](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(99)00025-2).
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2024). *Investments* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Borsboom, C., Janssen, D.-J., Strucks, M., & Zeisberger, S. (2022). History matters: How short-term price charts hurt investment performance. *Journal of Banking & Finance*, 134, 106351. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106351>.
- Baker, H.K., Kumar, S., Goyal, N., Gaur, V. (2019). How Financial Literacy and Demographic Variables Relate to Behavioral Biases. *Managerial Finance*.
- Cantiello, J., Fottler, M. D., Oetjen, D., & Zhang, N. J. (2015). The impact of demographic and perceptual variables on a young adult's decision to be covered by private health insurance. *BMC Health Services Research*, 15(1), 195. <https://doi.org/10.1186/s12913-015-0848-6>.
- Chen, G., Kim, K. A., Nofsinger, J. R., & Rui, O. M. (2007). Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representativeness Bias, and Experience of Emerging Market Investors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.957504>.
- Chu, W., Im, M., & Jang, H. (2012). Overconfidence and emotion regulation failure: How overconfidence leads to the disposition effect in consumer investment behaviour. *Journal of Financial Services Marketing*, 17(1), 96–116. <https://doi.org/10.1057/fsm.2012.7>.
- Chuang, W.-I., & Susmel, R. (2011). Who is the more overconfident trader? Individual vs. institutional investors. *Journal of Banking & Finance*, 35(7), 1626–1644. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.11.013>.
- Cox, P. R. (2008). *Demography* (5th ed.). Cambridge University Press.
- Dangol, J., & Manandhar, R. (2020a). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.3126/jbssr.v5i1.30195>.
- Dangol, J., & Manandhar, R. (2020b). Impact of Heuristics on Investment Decisions: The Moderating Role of Locus of Control. *Journal of Business and Social Sciences Research*, 5(1), 1–14. <https://doi.org/10.3126/jbssr.v5i1.30195>.

- Dasgupta, R., & Chattopadhyay, S. (2020). Stock market drivers of retail investors' sentiment – facets and new evidences from India. *Rajagiri Management Journal*, 14(2), 133–154. <https://doi.org/10.1108/RAMJ-05-2020-0015>.
- David, F. R. (2009). *Manajemen Strategis Konsep, Buku 1*. Penerbit Salemba Empat.
- Dharma, S., Jadmiko, P., & Azliyanti, E. (2020). *Aplikasi SPSS dalam Analisis*.
- Multivariat. LPPM Universitas Bung Hatta.
- Doukas, J. A., & Petmezas, D. (2007). Acquisitions, Overconfident Managers and Self- attribution Bias. *European Financial Management*, 13(3), 531–577. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2007.00371.x>.
- Fazey, I., Fazey, J. A., & Fazey, D. M. A. (2005). Learning More Effectively from Experience. *Ecology and Society*, 10(2). <http://www.jstor.org/stable/26267749>.
- Fernando, A. (2022, January 14). *Investor Ritel Memang Naik, Tapi yang Aneh-aneh Makin Banyak!* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220114152218-17-307432/investor-ritel-memang-naik-tapi-yang-aneh-aneh-makin-banyak>.
- Fischhoff, B., Slovic, P., & Lichtenstein, S. (1977). Knowing with certainty: The appropriateness of extreme confidence. *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance*, 3(4), 552–564. <https://doi.org/10.1037/0096-1523.3.4.552>.
- Gervais, S., & Odean, T. (2001). Learning to Be Overconfident. *Review of Financial Studies*, 14(1), 1–27. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.1>.
- Ghosh, S. K. (2022). Demographic Aspects and Investors' Decision Making Process: A Study. *Journal of Asian Business Strategy*, 12(2), 150–162. <https://doi.org/10.55493/5006.v12i2.4684>.
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106. <http://www.jstor.org/stable/40539199>.
- Grežo, M. (2021). Overconfidence and financial decision-making: a meta-analysis. *Review of Behavioral Finance*, 13(3), 276–296. <https://doi.org/10.1108/RBF-01-2020-0020>.
- Grinblatt, M., & Keloharju, M. (2009). Sensation Seeking, Overconfidence, and Trading Activity. *The Journal of Finance*, 64(2), 549–578. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01443.x>.
- Handini, S., & Astawinetu, E. (2020). *Teori Porto Folio dan Pasar Modal*

Indonesia. Scopindo Media Pustaka.

- Hassan Al-Tamimi, H. A., & Anood Bin Kalli, A. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 500– 516. <https://doi.org/10.1108/15265940911001402>.
- Hilton, J.L. (2001). The Role of Cognitive Biases in the Management of Financial Risk. *Journal of Behavioral Finance*, 2(4), 154-163.
- Im, M., & Oh, J. (2016). Effect of emotion regulation as a de-biasing mechanism on overconfidence in investment behavior. *Journal of Financial Services Marketing*, 21(3), 209–225. <https://doi.org/10.1057/s41264-016-0003-4>.
- Ismiyanti, F., & Mahadwartha, P. A. (2020). Investor Experience and Expectation towards Decision-Making Process. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 12(8), 110–130.
- Jagongo, A. O., & Mutswenje, V. S. (2014). A Survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE. *International Journal of Humanities and Social Science*, 4(4).
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2019). Evaluation of behavioral biases affecting investment decision making of individual equity investors by fuzzy analytic hierarchy process. *Review of Behavioral Finance*, 12(3), 297–314. <https://doi.org/10.1108/RBF-03-2019-0044>.
- Jain, J., Walia, N., Kaur, D. (2023). Shaping Investment Decisions Through Financial Literacy : Do Herding and Overconfidence Bias Mediate the Relationship. *Global Business Review*. <https://doi.org/10.1177/09721509221147409>.
- Jamal, A. A. A., Ramlan, W. K., Pazim, K. H., & Budin, D. (2014). Decision-Making Style and Investment Success of Retail Investors in Malaysia. *International Journal of Business and Social Science*, Vol. 5, 12.
- Jan, N., Jain, V., Li, Z., Sattar, J., & Tongkachok, K. (2022). Post-COVID-19 investor psychology and individual investment decision: A moderating role of information availability. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.846088>.
- Jariwala, H. V. (2015). Analysis of Financial Literacy Level of Retail Individual Investors of Gujarat State and Its Effect on Investment Decision. *Journal of Business & Finance Librarianship*, 20(1–2), 133–158. <https://doi.org/10.1080/08963568.2015.977727>.
- Jarvis, P. (2012). An Analysis of Experience in the Processes of Human Learning. *Recherche & Formation*, 70, 15–30. <https://doi.org/10.4000/rechercheformation.1916>.

- Jureviciene, D., & Jermakova, K. (2012). The Impact of Individuals' Financial Behaviour on Investment Decisions. *Electronic International Interdisciplinary Conference 2012*, 242–250.
- Khare, T. and Kapoor, S. (2024), "Behavioral biases and the rational decision-making process of financial professionals: significant factors that determine the future of the financial market", *Journal of Advances in Management Research*, Vol. 21 No. 1, pp. 44-65. <https://doi.org/10.1108/JAMR-03-2023-0086>.
- Kadoya, Y., & Khan, M. S. R. (2020). What determines financial literacy in Japan? *Journal of Pension Economics and Finance*, 19(3), 353–371. <https://doi.org/10.1017/S1474747218000379>.
- Kansal, P., & Singh, S. (2018). Determinants of overconfidence bias in Indian stock market. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(4), 381–394. <https://doi.org/10.1108/QRFM-03-2017-0015>.
- Karki, U., Bhatia, V., & Sharma, D. (2024). A Systematic Literature Review on Overconfidence and Related Biases Influencing Investment Decision Making. *Economic and Business Review*, 26(2), 130–150. <https://doi.org/10.15458/2335-4216.1338>.
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240.
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/JMB-10-2021-0037>.
- Khaled, W., Lin, J., Han, Z., Zhao, Y., & Hao, H. (2019). Test for Heteroscedasticity in Partially Linear Regression Models. *Journal of Systems Science and Complexity*, 32(4), 1194–1210. <https://doi.org/10.1007/s11424-019-7374-2>
- Khan, M. T. I., Tan, S.-H., & Chong, L.-L. (2017). How past perceived portfolio returns affect financial behaviors—The underlying psychological mechanism. *Research in International Business and Finance*, 42, 1478–1488. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.088>
- Khilar, R. P., & Singh, S. (2019). Influence of Behavioural Biases on Investment Decision Making in Bhubaneswar Region. *International Journal of Recent Technology and Engineering (IJRTE)*, 8(3).
- Kufepaksi, M. (2007). The Contribution of Self-Deceptive Behavior on Price

Discovery: An Experimental Approach. *Proceedings of the 13th Asia Pacific Management Conference*, 56–66.

- Kumar, S., & Goyal, N. (2016). Evidence on rationality and behavioural biases in investment decision making. *Qualitative Research in Financial Markets*, 8(4), 270–287. <https://doi.org/10.1108/QRFM-05-2016-0016>.
- Lan, Q., Xiong, Q., He, L., & Ma, C. (2018). Individual investment decision behaviors based on demographic characteristics: Case from China. *PLOS ONE*, 13(8), e0201916. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0201916>.
- Li, J., & Qamruzzaman, Md. (2022). Does Tourism Induce Sustainable Human Capital Development in BRICS Through the Channel of Capital Formation and Financial Development? Evidence From Augmented ARDL With Structural Break and Fourier-TY Causality. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.804349>.
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*, XIV(2).
- Lin, H.-W. (2011). Elucidating rational investment decisions and behavioral biases: Evidence from the Taiwanese stock market. *African Journal of Business Management*, 5(5).
- Lindqvist, A., Sendén, M. G., & Renström, E. A. (2021). What is gender, anyway: a review of the options for operationalising gender. *Psychology & Sexuality*, 12(4), 332–344. <https://doi.org/10.1080/19419899.2020.1729844>.
- López-Cabarcos, M. Á., Pérez-Pico, A. M., Vázquez-Rodríguez, P., & López-Pérez, M.
- L. (2020). Investor sentiment in the theoretical field of behavioural finance. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 33(1), 2101–2119. <https://doi.org/10.1080/1331677X.2018.1559748>.
- Lotto, J. (2023). Demographic and Socio-economic Factors Influencing Households& Investment Choices in Tanzania: *Cogent Business & Management*, 10(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2176276>.
- Lu, X., Zhang, Y., Zhang, Y., & Wang, L. (2020). Can investment advisors promote rational investment? Evidence from micro-data in China. *Economic Modelling*, 86, 251–263. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2019.10.011>.
- Lundquist, J. H., Anderton, D. L., & Yaukey, D. (2015). *Demography: The Study of Human Population* (4th ed.). Waveland Press.
- Lusardi, A. (2008). Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy,

Information, and Financial Education Programs. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.1094102>.

Maheshwari, H., Samantaray, A.K., Panigrahi, R.R. and Jena, L.K (2025), "Financial literacy in predicting investment decisions: do attitude and overconfidence influence?", *International Journal of Social Economics*, Vol. 52 No. 2, pp. 220-235. <https://doi.org/10.1108/IJSE-05-2023-0370>.

Madaan, G., & Singh, S. (2019). An Analysis of Behavioral Biases in Investment Decision-Making. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 55. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p55>.

Mak, M. K., & Ip, W. (2017). An exploratory study of investment behaviour of investors. *International Journal of Engineering Business Management*, 9, 184797901771152. <https://doi.org/10.1177/1847979017711520>.

Martin, S. (2007). Behavioural finance. *University of Cambridge*.

Mehta, A., Jain, Y. R., Kemtur, A., Stojcheski, J., Consul, S., Tošić, M., & Lieder, F. (2022). Leveraging Machine Learning to Automatically Derive Robust Decision Strategies from Imperfect Knowledge of the Real World. *Computational Brain & Behavior*, 5(3), 343–377. <https://doi.org/10.1007/s42113-022-00141-6>.

Merkle, C. (2017). Financial overconfidence over time: Foresight, hindsight, and insight of investors. *Journal of Banking & Finance*, 84, 68–87. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.07.009>

Metawa, N., Hassan, M. K., Metawa, S., & Safa, M. F. (2018). Impact of behavioral factors on investors' financial decisions: case of the Egyptian stock market. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 12(1), 30–55. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-12-2017-0333>

Mishra, K. C., & Metilda, M. J. (2015). A study on the impact of investment experience, gender, and level of education on overconfidence and self-attribution bias. *IIMB Management Review*, 27(4), 228–239. <https://doi.org/10.1016/j.iimb.2015.09.001>

Mubarak, R. (2021). *Pengantar Ekonometrika*. Duta Media Publishing.

Muhammad, N. M. N., & Abdullah, M. (2009). Investment decision making style: Are Malaysian investors rational decision makers? *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1(3), 96–108.

Muñoz-Murillo, M., Álvarez-Franco, P. B., & Restrepo-Tobón, D. A. (2020). The role of cognitive abilities on financial literacy: New experimental evidence. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 84, 101482. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2019.101482>

- Mushinada, V. N. C. (2020). Are individual investors irrational or adaptive to market dynamics? *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 25, 100243. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.100243>.
- Mushinada, V. N. C., Veluri, V.S.S. (2019). Elucidating Investors Rationality and Behavioral Biases in Indian Stock Market. *Review of Behavioral Finance*. <https://doi.org/10.1108/RBF-04-2018-0034>.
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., Bashir, M. (2024). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and The Moderation Effect of Financial Literacy; an Evidence of Pakistan. www.elsevier.com/locate/actpsy.
- McCannon, B.C., Asaad, C.T., Wilson, M. (2016). Financial Competence, Overconfidence and Trusting Investments : Results From an Experiment. *Journal of Economics and Finance*.
- Nasage, N. N. (2019). Influence of Demographic Factors on Individual's Investment Decisions in WA Municipality, the Upper West Region of Ghana. *TEXILA INTERNATIONAL JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(2), 197–211. <https://doi.org/10.21522/TIJMG.2015.05.02.Art020>
- Nathan, M. J. (2021). Does anybody really know what time it is? *History and Philosophy of the Life Sciences*, 43(1), 26. <https://doi.org/10.1007/s40656-021-00381-y>
- Newey, W., & Stouli, S. (2021). Control variables, discrete instruments, and identification of structural functions. *Journal of Econometrics*, 222(1), 73–88. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.07.027>
- Ngoc, L. T. B., Tuan, L. T., & Mai, L. H. (2013). Corporate Governance And Stock Prices. *Tạp Chí Khoa Học Đhsp Tphcm*, 144–152.
- Nosfinger, J. R. (2005). *Psychology of Investing* (2nd ed.). Prentice-Hall Inc.
- Odean, T. (1998). Are Investors Reluctant to Realize Their Losses? *The Journal of Finance*, 53(5), 1775–1798. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00072>.
- Ozen, E., Ersoy, G. (2019). The Impact of Financial Literacy on Cognitive Biases of Individual Investors. *Contemporary Issues in Behavioral Finance*. Emerald Publishing Limited, Leeds, pp. 77-95.
- Pak, O., & Mahmood, M. (2015). Impact of personality on risk tolerance and investment decisions. *International Journal of Commerce and Management*, 25(4), 370–384. <https://doi.org/10.1108/IJCoMA-01-2013-0002>
- Parveen, S., Satti, Z. W., Subhan, Q. A., & Jamil, S. (2020). Exploring market overreaction, investors' sentiments and investment decisions in an emerging

stock market. *Borsa Istanbul Review*, 20(3), 224–235. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.02.002>

Pikulina, E., Renneboog, L., & Tobler, P. N. (2017). Overconfidence and investment: An experimental approach. *Journal of Corporate Finance*, 43, 175–192. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.002>

Pinglu, C., Ullah, S., & Ullah, A. (2021). Behavioral Biases in Investment Decision Making and Moderating Role of Investor's Type. *Intellectual Economics*, 14, 87–105. <https://doi.org/10.13165/IE-20-14-2-06>

Plous, S. (1993). *The Psychology of Judgment and Decision Making*. McGraw-Hill.

Pol, L. G., & Thomas, R. K. (2012). *The Demography of Health and Healthcare* (3rd ed.). Plenum Press.

Prasad, S., Kiran, R., & Sharma, R. K. (2021). Behavioral, Socio-Economic Factors, Financial Literacy and Investment Decisions : Are Men More Rational and Women More Emotional. *The Indian Economic Journal*. <https://doi.org/10.1177/0019466220987023>.

Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>

Rashid, K., Tariq, Y. Bin, & Rehman, M. U. (2022). Behavioural errors and stock market investment decisions: recent evidence from Pakistan. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(2), 129–145. <https://doi.org/10.1108/AJAR-07-2020-0065>

Raut, R. K. (2020a). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>

Raut, R. K. (2020b). Past behaviour, financial literacy and investment decision-making process of individual investors. *International Journal of Emerging Markets*, 15(6), 1243–1263. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-07-2018-0379>

Ritter, J. R. (2003). Behavioral finance. *Pacific-Basin Finance Journal*, 11(4), 429–437. [https://doi.org/10.1016/S0927-538X\(03\)00048-9](https://doi.org/10.1016/S0927-538X(03)00048-9)

Roszkowski, M., & Davey, G. (2010). Risk Perception and Risk Tolerance Changes Attributable to the 2008 Economic Crisis: A Subtle but Critical Difference. *Journal of Financial Service Professionals*, 64.

Sabir, S. A., Mohammad, H. Bin, & Shahar, H. B. K. (2019). The Role of Overconfidence and Past Investment Experience in Herding Behaviour with a Moderating Effect of Financial Literacy: Evidence from Pakistan Stock

Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 480–490.
<https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2019.94.480.490>

Sachdeva, M., Lehal, R., Gupta, S., & Gupta, S. (2023). Influence of contextual factors on investment decision-making: a fuzzy-AHP approach. *Journal of Asia Business Studies*, 17(1), 108–128. <https://doi.org/10.1108/JABS-09-2021-0376>

Sahi, S. K. (2017). Psychological biases of individual investors and financial satisfaction. *Journal of Consumer Behaviour*, 16(6), 511–535.
<https://doi.org/10.1002/cb.1644>

Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business A Skill-Building Approach* (7th ed.). John Wiley & Sons.

Seraj, A. H. A., Alzain, E., & Alshebami, A. S. (2022). The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1005075>

Servon, L. J., & Kaestner, R. (2008). Consumer Financial Literacy and the Impact of Online Banking on the Financial Behavior of Lower-Income Bank Customers. *Journal of Consumer Affairs*, 42(2), 271–305.
<https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2008.00108.x>

Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>

Shrestha, N. (2020). Detecting Multicollinearity in Regression Analysis. *American Journal of Applied Mathematics and Statistics*, 8(2), 39–42.
<https://doi.org/10.12691/ajams-8-2-1>

Sieck, W. R., & Arkes, H. R. (2005). The recalcitrance of overconfidence and its contribution to decision aid neglect. *Journal of Behavioral Decision Making*, 18(1), 29–53. <https://doi.org/10.1002/bdm.486>

Sihabudin, Wibowo, D., Mulyono, S., Kusuma, J. W., Arofah, I., Ningsi, B. A., Saputra, E., Purwasih, R., & Syaharuddin. (2021). *Ekonometrika Dasar Teori dan Praktik Berbasis SPSS* (1st ed.). CV. Pena Persada.

Siraji, M., Zar, N., & Ali, M. S. I. (2021). Irrational Behaviour and Stock Investment Decision. Does Gender Matter? *Revista Gestão Inovação e Tecnologias*, 11(2), 2185–2204. <https://doi.org/10.47059/revistageintec.v11i2.1868>

Statman, M., Thorley, S., & Vorkink, K. (2006). Investor Overconfidence and Trading Volume. *The Review of Financial Studies*, 19(4), 1531–1565.
<http://www.jstor.org/stable/4123481>.

- Sudirman, W. F. R., Winario, M., Priyatno, A. M., & Assyifa, Z. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan | Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.47471>
- Sudrajat, Didi. (2020). *Pengantar Statistika Pendidikan Disertai Aplikasi Program SPSS*. Pusat Kajian Bahasa dan Budaya.
- Sujarweni, V. W. (2014). *SPSS untuk Penelitian* (1st ed.). Pustaka Baru Press.
- Suresh G. (2024). Impact of Financial Literacy and Behavioural Biases on Investment Decision-making. *FIIIB Business Review*, 13(1), 72–86. <https://doi.org/10.1177/23197145211035481>
- Virlics, A. (2013). Investment Decision Making and Risk. *Procedia Economics and Finance*, 6, 169–177. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(13\)00129-9](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(13)00129-9)
- Viryajaya, D., & Handoyo, S. E. (2022). *The Determinants of Irrational Investment Decisions Among Individual Investors in Indonesia Stock Exchange*. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220501.034>
- Wan, L., Li, R., & Chen, Y. (2022a). Negative performance feedback and corporate venture capital: The moderating effect of CEO overconfidence. *Applied Economics*, 54(16), 1829–1843. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1982133>
- Wan, L., Li, R., & Chen, Y. (2022b). Negative performance feedback and corporate venture capital: The moderating effect of CEO overconfidence. *Applied Economics*, 54(16), 1829–1843. <https://doi.org/10.1080/00036846.2021.1982133>
- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment offinancial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence fromsmall investor perception. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.977444>.
- Wangzhou, K., Khan, M., Hussain, S., Ishfaq, M., Farooqi, R. (2021). Effect of Regret Aversion and Information Cascade on Investment Decisions in The Real Estate Sector : The Mediating Role of Risk Perception and The Moderating Effect of Financial Literacy. *Frontiers in Psychology*. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2021.736753>
- Yuliani, D., & Nurwulandari, A. (2023). The Influence of Financial Literacy, Investment Experience, and Overconfidence on Investment Decisions in National University Master of Management Study Program Students with Risk Tolerance as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(10), 2399–2411.

<https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i10.548>

Zahriyah, A., Suprianik, Parmono, A., & Mustofa. (2021). *Ekonometrika: Teknik dan Aplikasi dengan SPSS*. Mandala Press.

Zunara, E., Achsani, N. A., Hakim, D. B., & Sembel, R. (2022). The Effect of Rational and Irrational Sentiments of Individual and Institutional Investors on Indonesia Stock Market. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.8.3.802>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

KUESIONER

Kepada Yth.

Seluruh Partisipan

Pada kesempatan ini Saya mengundang Anda untuk berpartisipasi dalam penelitian yang sedang Saya lakukan dengan meminta bantuan untuk mengisi survei berikut.

Dalam mengisi kuesioner ini, partisipan akan membutuhkan waktu kurang lebih 20 menit. Saya berharap Anda bisa menjawab seluruh pertanyaan dalam kuesioner ini, karena hal itu sangat membantu Saya untuk mendapatkan hasil yang optimal dalam penelitian. Seluruh data yang anda isi akan dipastikan terjaga kerahasiaannya dan hanya digunakan untuk tujuan penelitian ini saja. Demikian saya ucapkan terima kasih atas waktu yang diberikan untuk mengisi kuesioner dan menjadi bagian dalam penelitian ini.

Salam Hormat,

Muhammad Ikhsan, SE, MM

Dosen Prodi Manajemen – STIE Indonesia Jakarta Mahasiswa Doktoral Ilmu

Manajemen - UNAIR CP : 08129597844

IDENTITAS RESPONDEN

Petunjuk: *Ketikkan atau pilih jawaban Anda pada kolom jawaban yang telah disediakan!*

1. Email /No. WA:
2. Jenis Kelamin : ☐ Pria ☐ Wanita
3. Usia Tahun

4. Domisili :
5. Pekerjaan : Pegawai / Wirausaha / Ibu Rumah Tangga (tidak bekerja) / Mahasiswa
6. Pendidikan : SMA / D1-D3/ S1/D4 / S2 / S3
7. Penghasilan :
- ☐ Kurang dari 1.000.000
- ☐ 1.000.001 - 5.000.000
- ☐ 5.000.001 – 10.000.000
- ☐ Lebih dari 10.000.000
8. Pengalaman Investasi Saham :
- ☐ 1 - 3 tahun ☐ 7 - 10 tahun
- ☐ 4 – 6 tahun ☐ Lebih dari 10 tahun

LITERASI KEUANGAN

Petunjuk: *Pilih salah satu jawaban yang menurut Anda paling tepat!*

1. Investasi dapat dilakukan oleh ...
- A. Pemerintah B. Rumah Tangga C. Bisnis
- Jawaban yang benar dari pilihan di atas adalah:
- Hanya A & B
 - Hanya C & A
 - Hanya B & C
 - Semua pilihan benar
 - Tidak ada pilihan yang benar
2. Misalnya Anda memiliki total aset Rp2 milyar. Dari jumlah tersebut Rp1 milyar merupakan investasi dan Rp1 milyar lainnya adalah utang/liabilitas. Maka perhitungankekayaan finansial Anda adalah ...
- Total aset dikurangi liabilitas
 - Nilai total semua aset
 - Total investasi dikurangi total utang
 - Tidak tahu

3. Misalnya Anda memiliki uang di rekening tabungan sebesar Rp100 juta yang memberikan bunga 2% per tahun dihitung menggunakan metode suku bunga sederhana. Maka berapa banyak uang yang ada di rekening tabungan tersebut setelah 5 tahun?
- Lebih dari Rp102 juta
 - Kurang dari Rp102 juta
 - Tepat Rp102 juta
 - Jawaban a, b, dan c tidak ada yang benar
 - Tidak tahu
4. Misalnya Anda memiliki uang di rekening tabungan sebesar Rp100 juta yang setiap tahunnya memberikan bunga 20%. Maka setelah 5 tahun uang yang berada pada rekening tabungan tersebut adalah ...
- Lebih dari Rp200 juta
 - Kurang dari Rp200 juta
 - Tepat Rp200 juta
 - Jawaban a, b, dan c tidak ada yang benar
 - Tidak tahu
5. Misalnya tingkat bunga tabungan Anda adalah 1% per tahun dan inflasi 2% per tahun. Setelah 1 tahun, berapa banyak yang dapat Anda beli dengan uang yang ada di tabungan Anda tersebut?
- Lebih dari hari ini
 - Sama persis
 - Kurang dari hari ini
 - Tidak tahu
6. Misalnya teman Anda mendapat warisan sebesar Rp10 milyar hari ini, dan saudaranya mendapat warisan dengan jumlah yang sama, yaitu Rp10 milyar 3 tahun kemudian. Siapakah di antara keduanya yang lebih kaya disebabkan warisan tersebut?
- Teman Anda

- b. Saudara teman Anda
 - c. Keduanya
 - d. Tidak tahu
7. Manakah dari pernyataan berikut yang menjelaskan fungsi utama pasar saham?
- a. Pasar saham membantu memprediksi pendapatan saham
 - b. Pasar saham mengakibatkan kenaikan harga saham
 - c. Pasar saham mempertemukan orang-orang yang ingin membeli saham dengan orang-orang yang ingin menjual saham
 - d. Jawaban a, b, dan c tidak ada yang benar
 - e. Tidak tahu
8. Ketika seorang investor menginvestasikan uangnya ke beberapa aset yang berbeda, makarisiko kehilangan uangnya adalah...
- a. Meningkatkan
 - b. Menurun
 - c. Tetap sama
 - d. Jawaban a, b, dan c tidak ada yang benar
 - e. Tidak tahu
9. Membeli saham satu perusahaan biasanya menghasilkan keuntungan yang lebih amandibandingkan reksa dana saham. Pernyataan tersebut adalah ...
- a. Benar
 - b. Salah
 - c. Tidak benar maupun salah
 - d. Tidak tahu
10. Adanya risiko berarti ...
- a. Investor akan kehilangan uang
 - b. Lebih dari satu kemungkinan terjadi
 - c. Jawaban a dan b semuanya benar
 - d. Jawaban a dan b semuanya salah

- e. Tidak tahu
11. Saham biasanya lebih berisiko dibandingkan obligasi. Pernyataan tersebut adalah ...
- a. Benar
 - b. Salah
 - c. Jawaban a dan b semuanya salah
 - d. Tidak tahu
12. Dalam jangka waktu yang panjang (10-20 tahun), aset manakah yang biasanya memberikan *return* paling tinggi?
- a. Tabungan
 - b. Obligasi
 - c. Saham
 - d. Tidak ada satupun dari yang di atas
13. Dari aset-aset berikut yang memiliki fluktuasi harga paling tinggi dari waktu ke waktu yaitu...
- a. Tabungan
 - b. Obligasi
 - c. Saham
 - d. Tidak satupun dari jawaban a, b, maupun c
 - e. Tidak tahu
14. Jika suku bunga turun, maka harga obligasi akan ...
- a. Meningkatkan
 - b. Menurun
 - c. Tetap sama
 - d. Tidak tahu
15. Seseorang menyimpan nomor PIN kartu ATM pada selembar kertas di dalam

dompet bersama dengan kartu ATM-nya. Jika dompet tersebut dicuri, maka siapa yang bertanggung jawab atas kehilangan uang yang tersimpan pada ATM tersebut?

- a. Bank saja
- b. Hanya pemegang kartu
- c. Keduanya
- d. Tidak tahu

PENGAMBILAN KEPUTUSAN SAHAM

Instruksi : *Pilih salah satu jawaban sesuai dengan pendapat, keyakinan, atau kondisi Anda atas pernyataan yang diberikan!*

Pilihan Jawaban:

- STS = Sangat Tidak Setuju
- TS = Tidak Setuju
- KS = Kurang Setuju
- S = Setuju
- SS = Sangat Setuju

No	Pertanyaan	STS	TS	KS	S	SS
1	Saya yakin saya dapat membuat keputusan investasi yang tepat.					
2	Saya yakin saya bisa mengontrol tren masa depan investasi saya.					
3	Saya pikir tren pasar sering kali konsisten dengan perspektif saya.					
4	Saya selalu merujuk keuntungan investasi pada investasi saya yang sukses.					
5	Saya yakin saya dapat memprediksi tren masa depan investasi saham saya dengan cukup akurat.					
6	Saya mengendalikan dan bertanggung jawab penuh atas hasil keputusan investasi saya.					
7	Kesuksesan masa lalu dalam investasi membuat saya lebih banyak berinvestasi pada saham.					
8	Melakukan investasi bagi saya adalah cara untuk mendapatkan keuntungan dan memperoleh kepuasan.					

9	Menurut saya investasi adalah cara terbaik untuk meningkatkan kekayaan.					
10	Saya berinvestasi pada produk keuangan agar kekayaan saya selalu setara dengan nilai properti.					
11	Menurut saya penting berbagi informasi dengan teman dan saudara untuk memahami produk keuangan.					
12	Saya sering membaca dan mengumpulkan informasi mengenai produk investasi melalui berbagai sumber.					
13	Pengalaman investasi pada masa lalu memberikan pelajaran dan informasi yang penting bagi saya.					
14	Sebelum berinvestasi pada suatu produk keuangan maka penting mempelajari pertumbuhan dari industri terkait produk tersebut.					
15	Saya selalu memperhitungkan biaya transaksi ketika saya akan melakukan investasi.					

LAMPIRAN 2

PROFIL RESPONDEN

Responden ke-	Jenis Kelamin	Usia (th)	Domisili	Pekerjaan	Pendidikan	Penghasilan (Rp)
1	Pria	28	Bali	Pegawai	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
2	Pria	48	Sumatra Barat	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
3	Pria	29	Tabanan, Bali	Pegawai	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
4	Pria	41	Bandung	Pegawai	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
5	Pria	29	KALIMANTAN BARAT	Pegawai	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
6	Wanita	33	Gresik	Pegawai;Wirausaha	S2	Lebih dari 10.000.001
7	Wanita	45	Jakarta Timur	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
8	Pria	40	Jakarta	Pegawai	S3	Lebih dari 10.000.001
9	Pria	37	Depok	Pegawai	S2	Lebih dari 10.000.001
10	Pria	50	Jakarta	Pegawai	S2	5.000.001 - 10.000.000
11	Pria	36	Jakarta	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
12	Wanita	27	Jakarta Selatan	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
13	Wanita	25	Bandung	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
14	Wanita	30	Tangerang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
15	Wanita	25	Bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
16	Wanita	32	Depok	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
17	Wanita	34	Jakarta pusat	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
18	Wanita	24	Depok	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
19	Pria	23	Bogor	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	Kurang dari 1.000.000
20	Pria	25	Jakarta	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
21	Pria	25	Jakarta	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
22	Wanita	23	Bogor	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
23	Pria	27	Bandung	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
24	Pria	28	Depok	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
25	Wanita	25	Tangerang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000

26	Wanita	23	Jakarta	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
27	Wanita	25	Bandung	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
28	Pria	30	Semarang	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
29	Pria	29	jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
30	Pria	30	Bandung	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
31	Wanita	35	BOGOR	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
32	Pria	20	Jawa barat	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
33	Wanita	29	DKI Jakarta	Ibu Rumah Tangga	SMA	Kurang dari 1.000.000
34	Wanita	28	Bandung	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
35	Wanita	27	Banten	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
36	Wanita	21	Tangerang	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
37	Pria	30	Jakarta	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
38	Pria	33	Jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
39	Wanita	20	Jakarta Selatan	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	Kurang dari 1.000.000
40	Pria	33	Jakarta	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
41	Wanita	32	Surakarta	Ibu Rumah Tangga	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
42	Pria	58	Jakarta	Wirausaha	S3	Lebih dari 10.000.001
43	Wanita	29	Sulawesi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
44	Wanita	30	Bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
45	Wanita	22	Surabaya	Mahasiswa/Pe lajar	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
46	Pria	32	Surabaya	Ibu Rumah Tangga	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
47	Wanita	25	Medan	Wirausaha	D1-D3	5.000.001 - 10.000.000
48	Pria	30	Palembang	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
49	Wanita	24	Makassar	Ibu Rumah Tangga	SMA	1000.000 - 5.000.000
50	Wanita	25	Bandung	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
51	Wanita	25	Semarang	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
52	Wanita	30	Malang	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
53	Wanita	28	Solo	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
54	Wanita	23	Yogyakarta	Mahasiswa/Pe lajar	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
55	Pria	33	Bali	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000

56	Pria	30	Sulawesi selatan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
57	Pria	35	Medan	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
58	Wanita	27	Cirebon	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
59	Wanita	25	Bekasi	Pegawai	SMA	1000.000 - 5.000.000
60	Wanita	27	Bali	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
61	Wanita	29	jawa tengah	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
62	Wanita	28	makassar	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
63	Wanita	28	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
64	Wanita	32	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
65	Wanita	31	surakarta	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
66	Wanita	1995	Solo	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
67	Wanita	1996	Surabaya	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
68	Wanita	1996	serang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
69	Wanita	1994	bekasi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
70	Wanita	1998	jakarta	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
71	Pria	24	Gorontalo	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
72	Wanita	25	Semarang	Wirausaha	D1-D3	5.000.001 - 10.000.000
73	Pria	26	Solo	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
74	Pria	28	Jogja	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
75	Wanita	25	Surakarta	Wirausaha	D1-D3	5.000.001 - 10.000.000
76	Pria	32	Serang	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
77	Pria	33	Purwokarta	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
78	Wanita	25	Riau	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
79	Wanita	45	Jakarta	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
80	Wanita	28	jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
81	Pria	33	Palembang	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
82	Pria	29	tangerang	Pegawai	S1/D4	Kurang dari 1.000.000
83	Pria	30	madura	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
84	Pria	27	surabaya	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
85	Pria	34	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000

86	Pria	35	bandung	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
87	Pria	34	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
88	Pria	29	sidoarjo	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
89	Wanita	31	jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
90	Wanita	26	jambi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
91	Wanita	29	bekasi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
92	Wanita	30	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
93	Wanita	34	malang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
94	Wanita	33	banjarnegara	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
95	Wanita	27	jakarta utara	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
96	Wanita	32	jawa tengah	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
97	Wanita	28	Palembang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
98	Wanita	30	jakarta barat	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
99	Pria	28	bekasi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
100	Wanita	36	tengerang	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
101	Wanita	29	malang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
102	Wanita	27	bekasi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
103	Wanita	28	bali	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
104	Wanita	29	banten	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
105	Wanita	29	Jakarta Utara	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
106	Wanita	26	bandung	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
107	Wanita	29	depok	Pegawai	S1/D4	Kurang dari 1.000.000
108	Wanita	28	gorontalo	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
109	Wanita	25	kediri	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
110	Wanita	29	Pasuruan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
111	Wanita	30	Blitar	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
112	Pria	31	malang	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
113	Pria	33	kalimantan	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
114	Wanita	23	Jakarta selatan	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
115	Wanita	22	bali	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000

116	Wanita	34	pasuruan	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
117	Wanita	28	jakarta barat	Pegawai	S2	5.000.001 - 10.000.000
118	Wanita	32	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
119	Pria	35	jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
120	Pria	29	kediri	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
121	Pria	28	Probolinggo	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
122	Pria	27	batu	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
123	Pria	35	bekasi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
124	Pria	30	jakarta selatan	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
125	Pria	29	solo	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
126	Wanita	29	banten	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
127	Wanita	33	lubuk linggau	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
128	Wanita	30	tangerang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
129	Pria	28	Palembang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
130	Wanita	26	madiun	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
131	Wanita	22	yogyakarta	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
132	Pria	22	bogor	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
133	Wanita	29	Surabaya	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
134	Wanita	33	Bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
135	Pria	37	bali	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
136	Pria	34	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
137	Wanita	36	batu	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
138	Pria	30	bali	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
139	Wanita	37	cimahi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
140	Wanita	24	bogor	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
141	Wanita	30	bogor	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
142	Wanita	31	makassar	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
143	Pria	27	banten	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
144	Wanita	24	medan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
145	Wanita	22	bekasi	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000

146	Wanita	27	bogor	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
147	Wanita	32	tangerang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
148	Wanita	22	medan	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
149	Wanita	29	pekalongan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
150	Wanita	30	magelang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
151	Wanita	29	tegal	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
152	Pria	40	pekalongan	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
153	Pria	41	solo	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
154	Wanita	38	madiun	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
155	Wanita	32	bali	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
156	Wanita	42	Bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
157	Pria	36	padang	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
158	Wanita	36	kediri	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
159	Wanita	36	purwodidi	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
160	Wanita	34	kediri	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
161	Pria	40	bukittinggi	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
162	Pria	39	salatiga	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
163	Pria	22	yogyakarta	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
164	Pria	38	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
165	Pria	39	kudus	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
166	Wanita	26	medan	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
167	Wanita	28	bogor	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
168	Pria	35	jakarta	Pegawai	S2	Lebih dari 10.000.001
169	Pria	29	prabumulih	Wirausaha	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
170	Pria	34	pagar alam	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
171	Pria	35	makassar	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
172	Wanita	30	bandung	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
173	Pria	37	bekasi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
174	Pria	37	bekasi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
175	Pria	26	bogor	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000

176	Pria	32	depok	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
177	Wanita	28	jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
178	Pria	43	bandung	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
179	Wanita	29	lubuklinggau	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
180	Wanita	31	bandung	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
181	Wanita	27	Metro	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
182	Wanita	29	Palembang	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
183	Wanita	31	lubuklinggau	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
184	Pria	1996	surakarta	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
185	Pria	38	jambi	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
186	Pria	30	tangerang	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
187	Pria	31	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
188	Pria	1995	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
189	Pria	1994	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
190	Pria	1999	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
191	Pria	2001	Jakarta Utara	Mahasiswa/Pe lajar	SMA	1000.000 - 5.000.000
192	Pria	1995	probolinggo	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
193	Pria	1992	bogor	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
194	Pria	1990	depok	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
195	Pria	1988	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
196	Pria	1993	kediri	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
197	Pria	1987	solo	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
198	Pria	1985	surakarta	Pegawai	S2	5.000.001 - 10.000.000
199	Wanita	1992	Palembang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
200	Wanita	1997	kepulauan seribu	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
201	Pria	1994	jakarta Timur	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
202	Pria	1982	tangerang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
203	Pria	1993	bali	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
204	Pria	1986	madura	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
205	Pria	1984	banten	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000

206	Pria	1988	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
207	Pria	1991	depok	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
208	Pria	1990	medan	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
209	Wanita	1988	bandung	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
210	Wanita	1990	makassar	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
211	Wanita	1995	gorontalo	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
212	Pria	1987	bali	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
213	Wanita	1996	malang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
214	Pria	1993	padang	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
215	Wanita	1980	Mojokerto	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
216	Wanita	1985	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
217	Wanita	1996	Palembang	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
218	Pria	1994	makassar	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
219	Wanita	1997	medan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
220	Wanita	1995	bukittingi	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
221	Wanita	1992	surakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
222	Pria	1990	medan	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
223	Pria	1992	Palembang	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
224	Pria	1984	Padang	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
225	Pria	1997	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
226	Pria	1988	tangerang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
227	Pria	1987	riau	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
228	Wanita	1996	medan	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
229	Pria	1995	riau	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
230	Pria	1992	makassar	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
231	Pria	1993	makassar	Wirausaha	SMA	Lebih dari 10.000.001
232	Pria	1990	kalimantan barat	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
233	Pria	1991	Palembang	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
234	Pria	1988	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
235	Pria	1992	bali	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001

236	Pria	1995	riau	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
237	Pria	1990	garut	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
238	Wanita	1988	medan	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
239	Wanita	24	Bali	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
240	Pria	1998	bandung	Wirausaha	S1/D4	Kurang dari 1.000.000
241	Wanita	30	Jakarta	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
242	Pria	1982	bogor	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
243	Wanita	26	Bandung	Pegawai	SMA	5.000.001 - 10.000.000
244	Pria	1989	bekasi	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
245	Pria	1980	bandung	Pegawai	S3	5.000.001 - 10.000.000
246	Pria	1995	depok	Pegawai	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
247	Wanita	28	Atambua	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
248	Wanita	27	Sulawesi	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
249	Wanita	26	Bali	Pegawai	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
250	Wanita	30	Jakarta	Wirausaha	D1-D3	Lebih dari 10.000.001
251	Wanita	23	Sulawesi barat	Pegawai	D1-D3	5.000.001 - 10.000.000
252	Wanita	22	Sumatera barat	Mahasiswa/Pe lajar	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
253	Pria	27	Jawa tengah	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
254	Pria	36	Jawa barat	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
255	Wanita	30	Jawa tengah	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
256	Wanita	30	Sumatera barat	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
257	Wanita	23	Sumatera barat	Mahasiswa/Pe lajar	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
258	Wanita	28	Sumatera utara	Ibu Rumah Tangga	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
259	Wanita	30	Jawa barat	Pegawai	S1/D4	Lebih dari 10.000.001
260	Wanita	28	Bali	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
261	Wanita	21	Bali	Mahasiswa/Pe lajar	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
262	Wanita	25	Jawa	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
263	Wanita	25	Parepare	Wirausaha	SMA	5.000.001 - 10.000.000
264	Pria	31	Tana Toraja	Pegawai	D1-D3	1000.000 - 5.000.000
265	Wanita	27	Kintamani	Wirausaha	S1/D4	Lebih dari 10.000.001

266	Pria	26	Tabanan	Wirausaha	S1/D4	5.000.001 - 10.000.000
267	Wanita	30	Karangasem	Ibu Rumah Tangga	SMA	1000.000 - 5.000.000
268	Pria	23	Bali	Mahasiswa/Pe lajar	S1/D4	1000.000 - 5.000.000
269	Wanita	20	Jakarta	Mahasiswa/Pe lajar	D1-D3	1000.000 - 5.000.000

LAMPIRAN 3

DATA PENELITIAN

Literasi Keuangan	Tingkat Pengalaman	Overconfidence							Pengambilan Keputusan Investasi Rasional									
		X1	X2	Z1	Z2	Z3	Z4	Z5	Z6	Z7	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8
1	4	3	2	2	2	2	2	3	3	4	4	5	4	4	5	5		
5	4	2	2	3	2	2	3	3	4	4	3	4	4	4	4	4		
3	3	4	4	3	3	4	3	3	2	3	2	3	2	3	4	4		
1	3	4	4	4	3	3	3	3	3	2	3	2	3	3	3	3		
1	3	4	4	4	4	4	4	5	2	2	2	2	3	2	3	1		
2	4	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	4	3	3	4	3		
1	3	4	4	3	5	5	3	4	3	2	2	2	2	2	2	3		
1	4	2	3	2	3	2	5	4	3	4	4	4	4	3	4	3		
2	4	3	3	3	5	3	3	3	4	4	3	3	3	3	2	3		
2	4	5	3	5	3	2	5	3	4	4	4	3	3	4	3	4		
1	3	4	2	4	3	3	3	4	2	3	3	3	3	2	3	2		
1	4	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4	4	3		
2	4	2	2	3	2	3	2	3	4	4	5	4	4	5	5	3		
5	4	3	2	2	3	2	3	3	4	4	3	4	5	5	5	3		
5	5	1	1	1	1	1	1	2	5	5	4	4	5	5	4	4		
5	2	2	2	5	5	3	4	3	3	3	3	3	2	3	3	4		
2	2	2	2	3	2	2	2	2	4	3	3	4	5	5	4	5		
1	3	4	3	3	4	3	4	3	3	2	3	2	2	4	4	2		
4	4	4	3	3	3	2	3	2	3	4	2	3	3	3	3	2		
1	4	3	5	2	5	4	3	3	3	3	2	3	3	2	3	4		
1	3	4	3	4	3	3	3	3	2	3	2	3	3	3	2	2		
2	3	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3	2	3	3	2	3		
3	4	2	3	2	3	3	3	3	4	4	4	3	3	3	4	4		
4	4	3	2	4	4	3	4	4	3	3	4	3	3	3	2	2		
3	4	2	2	3	3	2	2	3	4	4	3	3	4	4	4	4		
2	4	3	2	2	2	3	3	2	4	3	3	4	4	5	5	5		
4	4	4	4	3	4	3	4	3	3	4	4	3	4	4	4	4		

2	4	3	3	3	3	3	3	2	4	4	3	4	3	4	4	4
2	3	5	3	3	4	3	5	4	2	2	3	3	2	2	2	2
2	3	3	4	4	4	5	4	3	3	3	3	3	3	2	3	2
2	5	4	5	4	3	4	5	3	2	2	2	2	3	3	3	2
3	4	4	4	3	3	4	2	3	3	4	2	3	3	3	3	3
2	3	4	3	4	4	3	4	4	1	2	3	2	2	2	2	2
3	3	3	3	4	3	4	3	3	3	3	3	3	2	3	3	3
1	3	3	3	3	4	3	3	4	2	3	3	3	3	2	3	3
1	5	3	4	5	3	4	4	4	2	3	2	3	3	2	2	3
3	3	2	3	4	3	2	3	3	3	4	5	5	5	3	3	4
3	4	3	3	3	2	2	2	2	4	3	5	5	5	4	3	4
4	4	3	2	3	4	5	3	3	4	3	3	3	2	4	3	3
4	4	3	4	4	2	3	3	3	3	3	4	3	3	3	4	3
3	4	2	4	3	5	3	3	2	4	3	3	3	3	3	3	4
3	4	2	2	3	3	2	2	2	5	5	5	4	4	4	4	3
4	4	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	4	3	2	2	3
4	4	2	2	3	3	3	3	3	5	5	5	4	4	3	3	4
1	2	4	4	2	3	5	5	2	3	3	3	4	3	4	3	3
5	2	2	2	2	2	2	3	2	3	4	5	5	5	3	4	4
1	4	3	2	3	3	3	4	3	4	3	3	4	4	3	4	4
5	4	2	2	3	2	4	2	2	4	4	3	4	5	5	3	4
4	4	3	3	2	3	3	3	2	4	4	4	3	4	3	5	5
1	4	3	3	3	2	2	3	3	4	4	4	4	3	4	4	3
4	4	2	2	2	3	4	3	2	4	4	3	4	3	4	4	4
4	4	4	3	3	2	3	3	4	3	4	3	3	3	3	4	3
5	4	2	3	3	3	2	3	3	3	3	4	4	5	4	5	4
1	4	2	3	2	3	2	3	2	4	3	4	4	4	5	5	5
4	4	2	2	2	1	2	1	3	3	4	4	4	5	5	4	3
2	4	3	3	3	2	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3
5	4	2	3	3	3	2	2	3	4	4	4	5	5	3	4	3
2	4	3	3	4	3	2	4	3	4	4	3	3	3	2	2	3
2	3	3	2	3	3	3	3	2	3	4	3	4	4	5	4	5
1	4	3	2	3	3	2	4	3	3	4	4	3	4	3	4	4
4	4	3	2	3	3	2	3	3	3	3	4	4	3	4	4	3
4	4	2	4	3	3	3	2	3	4	3	3	3	4	4	4	4
2	4	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	5	4	3
2	4	2	3	4	2	3	3	3	4	4	3	3	4	3	3	4
3	4	3	3	3	3	3	2	3	4	4	4	3	3	3	4	3
5	4	3	2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	4	3
2	4	3	3	3	3	4	5	5	3	3	4	3	2	3	2	3
4	4	3	3	2	3	3	3	2	4	4	4	3	3	4	4	5
2	4	4	3	3	3	3	4	3	4	3	4	4	3	3	3	3

2	4	3	3	3	3	3	2	2	3	3	4	3	3	4	2	4
3	4	2	2	3	3	4	3	4	4	3	3	3	3	4	4	3
3	4	2	2	3	4	3	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3
3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	3	3	4	3	4	4
3	4	3	3	3	3	3	3	3	4	4	2	3	3	3	3	4
4	4	2	2	2	3	2	3	2	4	4	4	4	4	4	3	4
4	4	3	3	3	4	3	3	3	3	4	2	4	2	3	3	3
3	4	3	2	3	2	2	2	3	4	4	4	4	4	3	4	4
2	4	3	2	3	3	4	2	4	4	4	3	3	3	4	3	3
2	4	2	2	3	5	4	3	5	4	3	3	3	3	3	4	4
3	4	3	5	3	3	4	4	2	2	3	3	3	3	2	3	4
3	4	2	3	2	3	2	2	3	4	3	4	4	4	4	4	3
3	4	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
4	4	2	4	4	3	3	3	3	3	4	3	3	4	3	4	4
4	4	3	3	3	3	3	3	3	3	3	4	3	2	3	2	4
2	4	3	4	3	3	3	4	3	3	4	3	3	3	4	2	2
3	4	3	3	2	3	3	3	4	3	3	3	3	3	3	4	4
4	4	2	2	3	2	3	3	2	4	4	4	4	4	3	4	4
3	4	2	2	3	2	3	2	3	4	4	4	3	4	4	3	4
2	4	2	3	5	3	3	5	2	3	3	4	3	3	4	3	3
4	4	2	3	4	3	3	5	3	3	3	4	3	4	3	3	2
2	4	2	2	3	4	4	3	3	3	4	4	3	5	4	4	4
4	4	3	2	2	3	4	4	3	4	3	4	3	3	4	3	4
3	4	2	2	2	2	3	5	3	3	3	4	4	3	3	4	4
3	4	2	3	3	5	4	3	3	3	3	4	3	3	3	4	4
3	4	3	4	2	2	3	3	4	3	4	4	3	2	3	3	3
3	4	2	3	3	3	2	2	2	3	4	4	4	4	4	4	4
3	4	4	3	3	2	2	3	3	4	4	3	4	4	4	3	4
4	4	3	3	3	3	3	3	5	4	3	3	3	4	2	2	3
4	4	3	2	3	3	5	3	3	3	2	3	3	2	2	3	4
4	4	3	5	3	3	3	3	3	3	3	2	3	2	4	4	3
3	4	3	3	3	2	4	3	2	4	4	4	3	5	4	4	3
3	4	3	3	2	3	4	3	2	4	3	4	4	3	4	3	4
2	3	3	3	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3	2	2	3
4	4	4	3	3	4	5	2	3	3	3	2	3	3	4	4	3
2	4	2	3	3	3	4	3	2	4	4	4	3	4	4	3	3
2	4	3	3	2	3	3	2	3	3	4	4	4	3	4	4	3
4	4	3	2	3	5	4	4	3	4	2	3	3	2	3	3	4
3	4	2	3	3	3	4	4	3	4	3	4	3	4	3	3	4
3	4	2	3	3	2	2	2	2	4	4	5	5	4	4	4	3
2	4	3	3	4	4	3	3	3	3	3	3	2	2	3	3	4
3	4	3	2	2	3	2	3	2	3	4	4	4	3	5	4	4

3	4	3	2	3	3	2	2	3	4	4	4	3	4	4	4	3
4	5	2	2	2	1	1	2	1	4	4	5	5	5	4	4	5
4	4	2	2	3	3	3	2	3	4	3	3	4	4	5	4	4
2	4	3	3	3	3	3	3	3	4	3	4	3	2	2	3	3
2	4	5	4	4	3	3	3	3	3	3	3	4	2	3	2	3
3	4	5	5	3	4	3	3	3	3	4	3	4	3	2	2	2
2	4	2	3	2	2	3	3	2	4	3	3	4	4	4	4	4
3	4	3	2	3	3	3	4	3	4	3	4	3	3	3	3	4
3	4	3	3	2	2	4	3	2	4	4	4	3	3	4	4	4
2	4	3	3	5	4	4	3	3	4	3	4	3	3	3	3	3
2	4	2	3	3	5	4	3	4	3	2	3	3	2	4	4	3
1	4	3	3	2	3	3	2	3	3	4	4	3	3	3	4	3
3	4	3	3	4	4	3	5	3	4	3	3	4	3	2	2	3
3	4	3	2	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4	4
3	4	3	3	3	2	3	3	3	3	3	3	3	4	3	3	4
3	4	4	2	3	2	3	4	3	3	3	4	4	4	3	4	4
3	4	3	3	4	3	3	3	3	4	3	4	3	4	3	3	4
3	4	3	3	3	3	3	2	3	3	4	3	3	4	3	4	3
2	3	3	3	4	3	4	3	3	3	2	2	3	3	3	3	2
2	4	3	3	3	2	4	4	3	3	2	3	2	3	4	4	4
2	4	3	3	3	3	3	4	4	3	4	4	3	3	3	3	3
2	3	4	4	3	5	4	3	3	2	3	2	3	2	3	2	2
3	4	2	3	3	3	4	3	3	4	3	3	3	3	3	3	4
3	4	3	3	4	5	3	3	2	4	3	3	4	4	3	4	4
3	4	3	3	3	2	4	3	3	3	3	4	4	3	3	3	3
3	5	2	1	2	1	2	2	2	5	4	4	5	4	5	4	4
2	4	4	3	3	4	2	3	2	3	4	4	4	3	4	3	4
3	4	3	3	4	3	4	4	3	4	3	3	4	3	2	3	2
3	4	4	4	3	5	2	1	2	4	3	4	3	4	3	4	4
3	4	3	2	4	3	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3
4	4	3	2	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	3	4	3
2	4	3	2	4	4	4	4	3	4	3	3	3	3	3	4	3
3	5	1	1	2	1	1	1	1	4	5	4	5	5	4	5	4
2	4	2	3	3	2	3	3	3	4	3	4	3	4	3	4	4
3	4	3	2	3	4	3	2	3	4	4	4	4	3	3	4	3
3	4	2	2	3	3	2	3	3	4	4	4	3	3	4	4	3
3	4	3	4	3	3	4	4	3	3	4	3	3	4	3	4	3
2	4	2	2	3	5	3	4	3	4	3	2	3	3	3	3	3
4	4	3	4	4	5	3	3	2	4	3	3	2	3	4	3	3
3	4	3	3	4	4	3	5	3	3	4	3	3	3	4	3	4
3	5	2	2	2	2	2	1	2	4	4	5	4	3	4	5	5
3	4	3	3	3	3	3	2	3	4	3	3	3	4	3	4	4

3	4	2	2	3	4	4	3	3	3	3	3	2	3	3	3	4
3	4	3	3	4	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	4	3
2	4	3	3	4	3	2	4	3	3	3	4	3	4	4	3	4
3	4	5	3	4	2	3	3	2	3	4	3	4	4	4	3	4
3	4	3	2	3	3	4	3	4	4	3	3	4	3	4	3	3
3	4	4	4	3	4	4	3	3	3	4	4	3	4	3	4	3
3	4	3	2	3	2	2	2	2	3	3	3	3	4	3	4	4
3	4	3	2	3	3	4	4	5	4	3	3	3	3	3	3	3
3	4	2	2	2	2	2	3	3	4	4	3	4	3	4	4	4
3	4	3	2	3	2	2	2	2	4	3	4	4	3	4	3	3
3	4	3	3	3	2	4	4	3	3	3	4	4	4	3	3	4
3	4	3	2	3	2	3	2	3	4	3	4	4	4	4	3	4
3	4	3	3	3	3	2	3	2	4	4	4	3	4	3	4	4
3	4	3	2	2	3	4	3	3	4	4	3	3	4	4	3	3
3	4	2	2	3	2	2	2	3	3	4	3	4	3	3	3	4
2	4	3	2	3	3	3	4	3	3	3	3	3	4	3	4	4
3	4	3	2	3	3	3	3	2	4	4	4	4	3	3	4	4
3	4	2	2	3	3	3	3	2	3	4	4	3	4	4	4	3
3	4	2	2	2	2	3	3	2	3	3	3	3	3	4	3	3
3	4	2	3	2	3	3	3	3	3	4	4	4	4	3	3	4
3	4	2	2	3	2	3	2	2	3	3	4	3	3	3	4	3
3	4	3	3	3	4	3	3	4	4	4	3	3	3	4	3	3
2	3	3	3	3	3	3	4	3	2	2	3	3	2	3	2	3
5	4	3	2	3	2	3	3	2	4	4	3	4	4	4	4	3
2	4	3	4	3	4	3	3	3	3	3	4	4	3	4	4	3
3	4	3	4	4	3	2	4	3	3	3	3	4	4	3	3	3
3	4	3	3	4	2	3	3	2	3	4	4	4	3	5	4	4
3	4	3	2	1	4	3	4	3	4	4	3	4	3	3	4	4
2	4	2	2	3	3	5	5	3	4	2	4	4	2	3	3	3
3	4	3	3	5	3	4	4	2	4	4	3	3	4	3	3	3
3	5	2	2	1	2	1	2	2	4	4	5	5	4	3	3	5
3	5	2	2	3	2	2	2	2	5	5	4	5	4	4	4	5
2	4	3	3	3	3	4	3	2	3	3	3	3	3	4	3	3
3	4	2	2	1	2	2	1	3	3	4	4	3	4	4	4	4
3	4	3	3	4	3	3	3	2	4	4	4	3	3	4	4	5
3	4	4	5	3	2	2	3	3	4	4	4	3	3	3	2	2
3	4	2	3	3	3	3	4	4	3	3	4	3	4	4	4	3
2	4	3	2	3	4	5	5	4	3	3	3	3	3	3	4	3
1	4	3	3	3	2	4	3	2	3	3	4	4	3	3	4	4
3	4	4	3	3	3	2	3	2	3	4	3	4	3	4	4	3
3	4	3	4	2	3	4	4	2	3	4	4	3	3	3	3	4
2	4	2	3	4	3	3	3	2	3	3	3	4	4	4	3	4

2	4	2	3	2	2	2	2	1	4	3	4	4	4	4	4	3
3	5	2	1	3	3	3	1	3	5	4	4	4	5	4	3	5
2	4	2	3	4	3	3	3	5	4	4	3	3	3	3	4	4
1	4	2	2	3	4	3	3	3	3	3	4	4	3	4	3	3
3	4	3	2	2	2	1	2	2	4	4	4	4	4	5	3	3
2	3	3	5	4	3	3	4	4	2	3	3	2	2	3	2	2
1	4	4	3	4	3	3	2	3	3	3	3	4	3	3	3	3
3	4	4	3	3	3	2	3	4	3	3	4	3	4	3	4	3
2	4	2	3	3	2	2	2	1	4	4	4	3	5	5	4	3
2	4	3	2	2	2	2	3	4	4	4	5	5	4	4	3	3
4	5	2	1	1	1	2	2	1	5	5	5	4	4	4	5	5
3	5	2	3	1	3	2	3	2	4	4	5	4	4	3	5	5
3	5	1	2	2	3	2	3	3	4	4	5	4	3	4	5	4
1	3	4	4	4	3	4	4	4	3	2	2	2	2	3	2	3
3	4	4	4	4	3	3	2	3	4	4	3	3	3	3	4	4
3	5	2	2	2	2	2	2	2	4	5	4	5	5	5	4	4
4	5	2	2	2	2	2	2	2	5	4	4	4	5	3	3	4
4	5	2	1	1	2	1	2	1	4	5	4	4	4	4	5	5
4	5	1	2	2	1	1	2	2	5	5	5	5	4	5	5	5
4	5	2	1	2	2	2	2	1	5	5	4	5	4	5	4	5
4	5	2	1	1	1	2	2	2	4	5	4	5	3	5	4	4
3	5	1	2	2	2	1	2	1	5	5	5	5	4	3	4	3
4	5	1	3	2	3	2	4	3	4	3	4	5	5	4	4	4
4	5	2	3	2	1	2	2	2	5	4	5	5	5	4	5	5
5	5	3	3	3	2	2	2	2	5	4	3	4	3	5	3	4
4	3	3	3	3	3	3	3	4	2	2	2	2	3	4	3	3
2	3	4	3	3	4	3	4	4	2	2	3	2	3	3	3	2
2	3	4	3	4	3	3	4	4	3	3	3	3	2	2	3	2
1	3	4	4	4	2	3	4	4	3	3	3	3	3	2	3	2
2	3	3	4	4	4	4	4	3	2	2	3	2	2	3	3	4
4	5	3	3	2	3	3	2	2	5	5	4	4	4	5	4	5
4	5	2	2	1	2	3	2	1	5	5	5	4	5	5	4	4
4	5	2	1	2	2	2	3	1	5	4	4	5	3	3	4	4
5	5	1	2	1	2	2	1	1	5	5	5	4	4	4	4	5
5	5	2	2	3	2	2	3	3	5	4	5	3	3	4	3	4
2	4	3	3	3	2	3	3	3	4	3	3	3	3	4	4	4
4	5	2	2	1	2	1	1	2	5	5	4	5	4	4	3	3
4	5	2	2	1	2	1	2	2	4	5	5	4	3	4	3	4
4	5	1	3	2	2	2	2	2	5	5	5	5	4	5	5	5
4	4	3	3	2	2	3	3	3	3	4	4	4	3	4	4	4
4	5	2	2	1	2	2	1	1	4	3	3	4	4	5	5	4
2	5	2	1	1	2	2	2	1	4	4	5	5	3	5	3	4

1	4	4	4	2	4	4	3	3	3	3	3	4	3	4	3	3
5	4	2	3	3	4	2	3	3	3	3	3	4	4	4	3	4
4	5	2	2	2	1	1	1	1	5	4	5	4	4	5	4	4
4	5	2	2	2	1	2	2	1	5	4	5	4	4	5	4	4
2	3	3	3	4	3	4	4	4	2	3	2	2	3	3	3	2
4	5	2	1	2	2	2	2	1	4	5	4	5	4	4	4	4
2	3	4	4	4	3	4	3	3	3	2	3	2	2	3	3	3
4	5	1	2	2	2	1	2	2	5	5	4	4	5	5	5	5
4	5	1	1	3	2	2	2	2	4	4	5	4	4	5	4	5
5	5	2	1	2	2	1	3	2	5	4	4	5	5	4	4	4
5	5	1	2	3	2	2	2	2	4	4	5	4	5	5	4	4
4	5	2	1	2	1	2	2	2	5	5	5	4	4	5	3	4
2	3	3	3	3	3	3	3	4	2	2	3	3	2	3	3	3
5	4	3	3	3	3	2	3	3	3	3	3	4	4	3	4	3
4	5	1	1	1	1	2	2	1	5	4	5	4	3	5	5	5
2	3	3	4	4	4	4	3	4	2	3	3	2	3	2	3	2
4	5	2	2	2	2	2	2	1	5	4	5	5	4	5	5	5
1	3	4	4	4	3	4	5	4	2	3	3	2	2	3	2	2
5	5	1	2	2	1	2	1	1	4	5	5	3	4	3	4	5
5	4	3	4	3	3	3	2	3	4	3	5	5	4	4	3	4
2	3	3	3	5	4	4	5	4	3	2	2	2	2	2	3	2
2	4	2	4	3	3	3	3	4	3	4	4	3	4	5	5	4
4	5	2	2	2	2	2	2	1	5	5	5	4	4	5	5	4
4	5	2	2	1	3	2	2	2	4	4	4	4	4	5	5	5
5	4	3	4	3	2	2	3	5	4	2	2	3	3	4	3	4
1	4	3	2	2	4	2	5	3	3	4	3	4	3	4	3	3
5	3	3	3	3	4	3	3	4	3	3	2	2	3	3	3	3
4	5	1	1	1	1	1	1	1	4	5	5	5	4	5	5	5
5	5	2	2	2	2	2	2	2	5	4	5	5	4	5	4	5
5	5	3	3	4	4	2	2	4	4	3	3	3	3	3	3	3
5	5	1	2	1	3	2	2	2	4	3	3	4	3	5	5	4
5	5	1	1	2	2	2	2	2	5	5	5	5	5	5	5	5

LAMPIRAN 4

HASIL OLAH DATA

A. Uji Validitas

		Correlations							
		OC1	OC2	OC3	OC4	OC5	OC6	OC7	OC_TOTAL
OC1	Pearson Correlation	1	.600**	.545**	.520**	.534**	.507**	.542**	.610**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC2	Pearson Correlation	.600**	1	.586**	.570**	.501**	.510**	.542**	.581**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC3	Pearson Correlation	.545**	.586**	1	.559**	.535**	.493**	.515**	.555**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC4	Pearson Correlation	.520**	.570**	.559**	1	.565**	.550**	.573**	.550**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC5	Pearson Correlation	.534**	.501**	.535**	.565**	1	.578**	.560**	.559**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC6	Pearson Correlation	.507**	.510**	.493**	.550**	.578**	1	.557**	.516**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC7	Pearson Correlation	.542**	.542**	.515**	.573**	.560**	.557**	1	.649**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000
	N	275	275	275	275	275	275	275	275
OC_TOTAL	Pearson Correlation	.610**	.581**	.555**	.550**	.559**	.516**	.649**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	275	275	275	275	275	275	275	275

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

		Correlations								
		KIR1	KIR2	KIR3	KIR4	KIR5	KIR6	KIR7	KIR8	KIR_TOTAL
KIR1	Pearson Correlation	1	.580**	.517**	.518**	.458**	.479**	.394**	.524**	.756**
	Sig. (2-tailed)		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR2	Pearson Correlation	.580**	1	.549**	.540**	.507**	.447**	.407**	.438**	.753**
	Sig. (2-tailed)	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR3	Pearson Correlation	.517**	.549**	1	.569**	.466**	.415**	.409**	.463**	.744**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR4	Pearson Correlation	.518**	.540**	.569**	1	.524**	.463**	.409**	.456**	.758**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR5	Pearson Correlation	.458**	.507**	.466**	.524**	1	.446**	.473**	.430**	.729**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR6	Pearson Correlation	.479**	.447**	.415**	.463**	.446**	1	.518**	.469**	.723**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR7	Pearson Correlation	.394**	.407**	.409**	.409**	.473**	.518**	1	.529**	.701**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000	.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR8	Pearson Correlation	.524**	.438**	.463**	.456**	.430**	.469**	.529**	1	.732**
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000		.000
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269
KIR_TOTAL	Pearson Correlation	.756**	.753**	.744**	.758**	.729**	.723**	.701**	.732**	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	.000	
	N	269	269	269	269	269	269	269	269	269

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

B. Uji Reliabilitas

Reliability Statistics	
Cronbach's Alpha	N of Items
.893	7

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
OC1	15.00	14.000	.687	.878
OC2	15.06	13.909	.701	.876
OC3	14.97	13.890	.683	.879
OC4	15.03	13.948	.708	.876
OC5	14.97	13.872	.692	.878
OC6	15.02	14.346	.674	.880
OC7	14.98	13.821	.696	.877

Reliability Statistics

Cronbach's Alpha	N of Items
.880	8

Item-Total Statistics

	Scale Mean if Item Deleted	Scale Variance if Item Deleted	Corrected Item-Total Correlation	Cronbach's Alpha if Item Deleted
KIR1	24.69	17.669	.670	.862
KIR2	24.74	17.811	.668	.862
KIR3	24.68	17.612	.651	.864
KIR4	24.74	17.641	.672	.862
KIR5	24.82	17.799	.633	.866
KIR6	24.68	17.642	.619	.868
KIR7	24.73	18.101	.600	.869
KIR8	24.71	17.701	.634	.866

C. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		standardized Residual
N		269
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.40109026
Most Extreme Differences	Absolute	.052
	Positive	.050
	Negative	-.052
Test Statistic		.052
Asymp. Sig. (2-tailed)		.0809

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

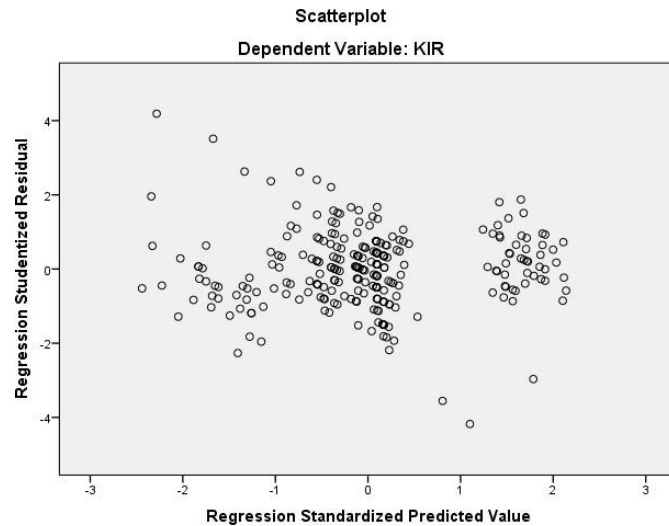
c. Lilliefors Significance Correction.

D. Uji Multikolinearitas

Model		Tolerance	VIF
	(Constant)		
	Age	.666	1.501
	Gender	.858	1.165
	Job	.786	1.272
	Edu	.865	1.157
	Income	.699	1.431
	LKD	.766	1.306
	PI	.784	1.276
	INT1	.420	2.382
	INT2	.423	2.365

E. Uji Heteroskedastisitas

F. Uji Autokorelasi



Model Summary^d

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.275 ^a	.076	.058	.57908	
2	.721 ^b	.521	.508	.41870	
3	.740 ^c	.548	.532	.40800	1.838

a. Predictors: (Constant), Income, Edu, Gender, Job, Age

b. Predictors: (Constant), Income, Edu, Gender, Job, Age, PI, LKD

c. Predictors: (Constant), Income, Edu, Gender, Job, Age, PI, LKD, INT2, INT1

d. Dependent Variable: KIR

G. Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.937	.259		3.620	.000
Age	-.001	.031	-.002	-.032	.974
Gender	.003	.054	.003	.063	.950
Job	-.059	.033	-.085	-1.802	.073
Edu	.097	.037	.117	2.603	.010
Income	-.032	.039	-.041	-.829	.408

LKD	.092	.026	.170	3.553	.000
PI	.556	.046	.568	12.048	.000
INT1	-.192	.064	-.194	-3.002	.003
INT2	.326	.082	.255	3.974	.000