

## **PENGARUH HERDING *BEHAVIOR*, *OVERCONFIDENCE* TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI GENERASI MUDA DI SURABAYA DENGAN LITERASI KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**Haris Eka Yuwana<sup>1</sup>; M. Mustaqim<sup>2</sup>; Achmad Zaki<sup>3</sup>; Cynthia Eka Violita<sup>4</sup>**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi,

Universitas Nahdlatul Ulama Sidoarjo<sup>1,2,3,4</sup>

Email : hariseka5758@gmail.com<sup>1</sup>; mmustaqim.mnj@unusida.ac.id<sup>2</sup>;

achmadzaki1992@gmail.com<sup>3</sup>; cynthia401.mnj@unusida.ac.id<sup>4</sup>

### **ABSTRAK**

Fenomena influencer yang memamerkan terkait keberhasilan investasi membuat masyarakat terutama anak muda cenderung melakukan herding behavior banyak anak muda yang melakukan kesalahan saat membuat keputusan investasi. pengelolaan emosional terkait investasi. Hal ini menandakan bahwa banyak anak muda sudah mengenal apa itu investasi namun analisis yang dilakukan tidak komprehensif sehingga melakukan herding behavior dalam berinvestasi. Banyak investor pemula dari kalangan anak muda di Surabaya yang minim akan pengalaman serta pengetahuan mengenai investasi hal ini dapat menyebabkan perilaku tidak rasional dan hasil investasi yang buruk. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memastikan bagaimana kecenderungan investor muda terhadap perilaku berkelompok memengaruhi pilihan investasi mereka. Penelitian ini menggunakan prosedur pengambilan sampel acak dasar secara kuantitatif berjumlah 400 anak muda di wilayah Surabaya. Data primer yang digunakan dalam penelitian diperoleh melalui kuisioner yang kemudian dianalisis dengan SmartPLS 4.0, hasil penelitian ini menunjukkan *Herding Behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi, *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi, dan *Herding Behavior* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi yang diperlemah oleh Literasi Keuangan dan *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi yang diperlemah oleh Literasi Keuangan.

Kata Kunci : *Herding Behavior*; *Overconfidence*; Keputusan Investasi; Literasi Keuangan

### **ABSTRACT**

*The influencer phenomenon that is exhibited regarding investment success makes people, especially young people, tend to do herding behavior, many young people make mistakes when making investment decisions. emotional management related to investment. This indicates that many young people already know what investment is but the analysis carried out is not comprehensive so that they do herding behavior in investing. Many novice investors from among young people in Surabaya have minimal experience and knowledge about investment, this can lead to irrational behavior and poor investment results. The purpose of this study was to determine how young investors' tendencies towards group behavior affect their investment choices. This study used a basic random sampling procedure with a quantity of 400 young people in the Surabaya area. The primary data used in the study were obtained through a questionnaire which was then analyzed with SmartPLS 4.0, the results of this study showed that Herding Behavior had a significant positive effect on Investment Decisions,*

*Overconfidence had a significant positive effect on Investment Decisions, and Herding Behavior had a significant positive effect on Investment Decisions which were weakened by Financial Literacy and Overconfidence had a significant positive effect on Investment Decisions which Were Weakened By Financial Literacy.*

*Keywords : Herding Behavior; Overconfidence; Investmen Decision; Fnanxial Literacy*

## PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir ini terdapat fenomena Influencer yang melakukan investasi dan memamerkan keberhasilan dalam berinvestasi kepada masyarakat menimbulkan ketertarikan masyarakat terhadap investasi, namun kebanyakan masyarakat tidak mengetahui dan memahami analisis yang dilakukan guna mendapatkan hasil yang maksimal. Meskipun saat ini orang-orang muda tertarik untuk berinvestasi, mereka biasanya agresif (Paramita & Isbanah, 2018). Kecenderungan agresif investor muda membuat mereka membuat pilihan investasi yang lebih berisiko; oleh karena itu, untuk mengharapkan keuntungan yang signifikan, investor harus bersedia kehilangan sebagian uang mereka. Dalam bidang investasi, agresivitas investor muda memengaruhi pengambilan keputusan mereka (Aristiwati & Hidayatullah, 2021), untuk mendapatkan imbal hasil terbaik dengan risiko terendah, investor perlu mampu melihat peluang yang menguntungkan. Menurut data KSEI hingga akhir September 2023, jumlah investor di pasar modal Indonesia mencapai 11,6 juta orang, atau tumbuh 13,87% secara year-to-date (ytd). Setelah itu, populasi investor pasar modal Surabaya meningkat drastis menjadi 307 ribu orang atau tumbuh 9,98%. (Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2023). Hal ini menunjukkan bahwa sebenarnya antusias masyarakat Surabaya masih cukup tinggi dalam berinvestasi namun pada generasi muda masih harus memperdalam pengetahuan dalam berinvestasi sehingga dapat memaksimalkan keuntungan dan terhindar dari perilaku bias dalam berinvestasi. Perilaku bias investasi adalah kecenderungan investor untuk membuat keputusan atau asumsi berdasarkan keyakinan yang tidak rasional bukan fakta dan bukti. Bias ini dapat mempengaruhi kemampuan investor untuk membuat keputusan investasi yang irasional seperti herding behavior dan overconfidence Fadhli et al., (2023)

Ketika investor mengikuti keputusan yang dibuat oleh mayoritas, ini dikenal sebagai perilaku herding. Mereka melakukan ini karena mereka merasa tertekan atau dipengaruhi oleh orang-orang di sekitar mereka. Menurut Gupta & Shrivastava (2022), seorang investor terlibat dalam herding untuk menghindari kehilangan aktivitas yang

akan dilakukan oleh investor lain. Menurut penelitian Rahayu et al. (2019), perilaku berkelompok memengaruhi pengambilan keputusan investasi.. Akibat pasar yang tidak efisien dan kurangnya pemahaman dasar oleh para investor, perilaku berkelompok pun terjadi. Perilaku seseorang yang terlalu percaya diri dengan kemampuan dan keterampilan prediksi yang berhasil dikenal sebagai overconfident. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh perilaku overconfident, yang merupakan keadaan alami yang mencerminkan tingkat kepercayaan diri seseorang dalam membuat penilaian tentang investasi mereka serta dalam mendapatkan hal-hal lain, penelitian dari Setiawan et al., (2018) juga menunjukkan adanya overconfidence bias berpengaruh dalam proses pengambilan keputusan investasi seorang investor. Fenomena masyarakat yang tergiur akan hasil investasi yang besar sehingga melakukan kesalahan dalam mengambil keputusan investasi juga diakibatkan karena kurangnya pemahaman mengenai Literasi Keuangan. Menurut Pratama dkk. (2020), orang yang melek finansial akan lebih mampu membuat penilaian keuangan yang lebih baik. Menurut Puspita & Isnalita (2019), orang tidak boleh tergoda dengan keuntungan yang akan diperolehnya saat berinvestasi saja, karena ada risiko atau kerugian yang berpotensi terjadi. Seseorang yang memiliki literasi keuangan yang baik mampu memprediksi masalah keuangan di masa mendatang dan memiliki pemahaman yang baik tentang pengelolaan uang. Seorang investor dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi dapat membantu mereka dalam mengelola aktivitas investasi mereka; karena pengetahuan mereka tentang keuangan, mereka biasanya lebih baik dalam memilih berbagai jenis investasi atau membuat pilihan investasi. Minimnya pemahaman mengenai literasi keuangan menunjukkan betapa rendah kesadaran tentang arti pentingnya pemahaman finansial terhadap keputusan investasi, dibuktikan dengan maraknya korban penipuan investasi bodong dan kesalahan pengambilan keputusan keuangan lainnya, hal ini membuktikan bahwa pengetahuan keuangan atau literasi keuangan sangat dibutuhkan sehingga membuat pilihan yang masuk akal bagi investor Sartika, 2021.

Menurut penelitian Setiawan dkk. (2018), investor menggunakan analisis teknis dan fundamental untuk memberi diri mereka landasan logis sebelum mengambil keputusan, oleh karena itu perilaku berkelompok hanya memiliki pengaruh kecil terhadap pilihan mereka. Zakirullah & Rahmawati, (2020) menunjukkan bahwa herding behavior berpengaruh tentang pilihan investasi yang dapat menyebabkan pilihan yang

buruk karena adanya pengaruh dari orang disekitarnya. Menurut penelitian Setiawan dkk. (2018), rasa percaya diri yang berlebihan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi karena membuat investor merasa yakin dengan keahlian dan kemampuan analitisnya karena mengambil keputusan terlalu percaya diri atau meramalkan masa depan Pratama dan rekanan (2020). Penelitian dari Afriani & Halmawati, (2019) menunjukkan bahwa overconfidence tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investor dikarenakan investor akan kembali melakukan analisis keputusan investasi secara fundamental dan teknikal. Penn & Jude, (2024) mengungkapkan terdapat empat perilaku yang berpengaruh besar terhadap keputusan investasi yaitu 1.) Herding bias, 2.) Overconfidence bias, 3.) Representative bias., 4.) Loss aversion.

Dengan adanya fenomena yang terjadi maka seorang investor harus memahami faktor yang mempengaruhi keputusan investasi secara psikologi maupun secara teoritis guna menghindari perilaku bias dalam mengambil keputusan investasi di masa depan. Teori Behavioral finance, yang sering dikenal sebagai teori keuangan perilaku, merupakan upaya untuk menjelaskan bagaimana aspek psikologis memengaruhi keputusan investasi seseorang. Menurut Widyaningtyas (2017), praduga dan keyakinan pelaku ekonomi tentang emosi, preferensi, karakteristik, dan faktor-faktor lain manusia memengaruhi perilaku finansial. Menurut Azizah (2020), perilaku finansial generasi muda lebih berfokus pada konsumsi daripada investasi, dan perilaku masyarakat secara langsung dipengaruhi oleh kecanggihan teknologi yang berkembang pesat dan jika masyarakat tidak memfiltrasi bukan tidak mungkin akan terpengaruh oleh arus globalisasi negative dan berdampak pada kesalahan dalam mengelola keuangan.

Penelitian ini berfokus pada herding behavior dan Overconfidence karena memiliki pengaruh yang terbalik dimana herding behavior mendapat pengaruh dari luar sedangkan overconfidence menepatkan pengaruh dari dalam diri untuk megambil keputusan investasi, penelitian ini diperlukan karena temuan penelitian sebelumnya juga berbeda. Penelitian ini dilakukan untuk meninjau variabel karena adanya kesenjangan penelitian ini.

Penelitian ini menawarkan kontribusi untuk menambah wawasan mengenai pengaruh herding behavior dan overconfidence terhadap keputusan investasi dan diharapkan mampu membantu mengatasi masalah dengan topik terkait secara ilmiah

dan praktis. Selain itu penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu Literasi Keuangan guna melihat seberapa berpengaruh Herding behavior dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti bagaimana rasa percaya diri yang berlebihan dan perilaku mengerumuni orang lain memengaruhi pilihan investasi, khususnya bagi generasi muda di Surabaya, dengan menggunakan literasi keuangan sebagai moderator. Judul penelitian ini ditemukan berdasarkan penilaian masalah dan kesenjangan penelitian berikut “Pengaruh Herding behavior, Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi Generasi Muda Di Surabaya dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi”

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN FOKUS STUDI**

#### **Behavioral Finance Theory**

(Permada, 2021) Behavioral Finance merupakan studi tentang pengaruh psikologis perilaku investor atau analisis keuangan. Hal ini didasarkan pada gagasan bahwa investor tidak selalu rasional dan dipengaruhi oleh bias pribadi seperti emosi, heuristic dan norma sosial. Faktor psikologis dapat menyebabkan kesalahan sistematis pada keputusan yang akan diambil dalam berinvestasi. Teori ini juga menyelidiki dampak variabel psikologis terhadap pilihan yang dibuat saat membeli atau menjual saham. Dengan kata lain, keuangan perilaku berusaha menjelaskan mengapa kesalahan perilaku dapat memengaruhi pilihan keuangan individu dan mengakibatkan pasar yang tidak efisien.

Menurut behavioral finance, tidak semua investor mempertimbangkan risiko dan keuntungan saat membuat keputusan. Sebaliknya, faktor psikologis dapat memberikan dampak yang signifikan, yang menyebabkan hilangnya peluang untuk mencapai tingkat keuntungan yang diinginkan dan berpotensi memicu kepanikan pasar. Yi dan Bakar (2016). Ackert dan Deaves (2009) menyatakan bahwa behavioral finance adalah teori yang muncul dari aspek psikologis investasi dan menjelaskan bagaimana faktor emosional dan psikologis dapat memengaruhi perilaku investor.

#### **Keputusan investasi**

Herlina dkk. (2020) mendefinisikan keputusan investasi sebagai serangkaian langkah yang diambil investor untuk memutuskan investasi berdasarkan informasi yang telah dikumpulkannya. Setiap informasi tentang aset berpotensi mengubah opini, keyakinan, dan evaluasi investor terhadap kualitas atau nilai aset tersebut (Afriani &

Halmawati, 2019). Karena setiap investor memiliki pola pikir analitis yang unik, menganalisis informasi tentang suatu aset akan menghasilkan jawaban yang berbeda-beda dari investor. Ketika investor membuat keputusan finansial, mereka menunjukkan dua sikap: perilaku logis dan perilaku yang masuk akal. Ketika investor membuat penilaian berdasarkan variabel yang memengaruhi dan bukan akal sehat, mereka bertindak tidak rasional. Di sisi lain, perilaku rasional mengacu pada tindakan investor yang menggunakan akal sehat untuk memengaruhi pilihan mereka, dengan mempertimbangkan pengetahuan pasar yang didukung oleh fakta dan data.

Proses pengambilan keputusan investor dapat dipengaruhi oleh pertimbangan psikologis, terutama saat menentukan aset atau produk mana yang akan menghasilkan keuntungan lebih besar. Akibatnya, faktor utama yang memengaruhi keberhasilan investasi investor adalah pengambilan keputusan mereka. Lebih jauh, pengambilan keputusan yang buruk oleh investor juga dapat dijelaskan oleh emosi, kemampuan, kebiasaan, kepribadian, dan faktor kontekstual eksternal lainnya. (2014) Waweru dkk. Menurut Afriani & Halmawati (2019), investasi adalah sejumlah uang yang diinvestasikan sekarang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Investor harus berani memahami siklus harga saham, mampu mentransfer fakta pasar dasar, dan mampu memutar tren yang ada secara logis sebelum melakukan investasi. Pertimbangan finansial juga memengaruhi pilihan investasi, dan terkadang muncul penalaran rasional, klaim Fitriarianti (2018). Chaudhary (2013) menyoroti bahwa memilih opsi terbaik dari serangkaian opsi adalah proses pengambilan keputusan; opsi yang dipilih adalah opsi terbaik. Pengambilan keputusan investasi melibatkan beberapa faktor, yang membuatnya lebih sulit dan kompleks. Menurut Budiarto & Susanti (2017), variabel psikologis manusia memengaruhi pilihan logis investor. Menurut Alquran et al. (2016), keterbatasan kapasitas kognitif manusia dapat menjadi sumber pilihan yang keliru ini. Keputusan investasi, menurut para ahli, adalah proses pemilihan opsi bijak untuk mengelola uang saat ini guna memaksimalkan kekayaan di kemudian hari, yang dipengaruhi oleh perilaku finansial. Pengetahuan investasi, pengelolaan modal, dan ekspektasi investasi di masa mendatang merupakan indikator yang digunakan untuk membuat keputusan investasi (Khan, 2017).

### **Literasi Keuangan**

Pemahaman dan pemahaman dasar tentang ekonomi dan prinsip keuangan, serta

kemampuan menerapkan pengetahuan tersebut untuk mengelola sumber daya keuangan, dikenal sebagai literasi keuangan. Mulyono (2020). Berdasarkan dimensi aplikasi tambahan dari literasi keuangan, seseorang harus mampu dan cukup percaya diri untuk menerapkan pengetahuan keuangannya saat membuat keputusan keuangan. Prasetyo dan Mahendra (2021). Menurut Hikmah et al. (2020), literasi keuangan merupakan metrik yang digunakan untuk menilai pemahaman dan penggunaan data keuangan pribadi seseorang. Menurut Windayani dan Krisnawati (2019), literasi keuangan memungkinkan seseorang untuk memproses informasi keuangan dan meningkatkan pemahaman mereka tentang cara menangani masalah keuangan. Menurut Chen dan Volpe (1998), literasi keuangan ditunjukkan dengan kemampuan untuk merencanakan kebutuhan keuangan di masa mendatang, memahami di mana dan bagaimana menggunakan uang, serta menyisihkan uang untuk investasi.

### **Herding behavior**

Perilaku herding merupakan bias perilaku investor yang mengikuti kesimpulan mayoritas, menurut Afriani & Halmawati (2019). Seorang investor yang melakukan perilaku herding sebagai akibat dari tekanan atau pengaruh dari teman sebaya. Perilaku herding dibagi menjadi tiga kategori oleh (Sharma & Bikhchandani, 2000): herding yang disengaja atau tidak disengaja, dan herding palsu atau tidak disengaja. Ketika investor menanggapi informasi yang tersedia untuk umum dan mencapai kesimpulan yang sama, hal ini dikenal sebagai spurious herding. Di sisi lain, deliberate herding terjadi ketika seorang investor meniru tindakan orang lain. Selain itu, menurut Setiawan et al. (2018), adanya pengetahuan yang dapat diminta yang mempengaruhi keputusan investasi mengarah pada herding palsu.

Sementara itu, herding yang disengaja terjadi sebagai akibat dari terbatasnya akses masyarakat terhadap informasi, yang menyebabkan investor saling mengikuti. Kesimpulan bahwa perilaku herding merupakan aktivitas yang wajar karena memaksimalkan utilitas mereka didukung oleh fakta bahwa perilaku berkelompok biasanya terjadi ketika ada berita saham yang buruk dan kekhawatiran pekerjaan, klaim Rahayu et al. (2019). Karena kurangnya keahlian dan informasi, investor yang mengikuti investor lain, klaim Maharani & Narullia (2021), terlibat dalam perilaku herding. Untuk mendapatkan pengetahuan dan informasi yang dapat dipercaya untuk masa depannya, seorang investor terlibat dalam perilaku herding. Perilaku herding harus

dibedakan dari perilaku pseudo herding. Perilaku herding merupakan niat yang jelas untuk meniru perilaku investor lain yang dapat mengganggu stabilitas pasar dan meningkatkan volatilitas Rahayu et al., (2019), meskipun perilaku tersebut meniru perilaku investor lain namun melibatkan keputusan yang serupa yang diambil oleh investor ketika menghadapi masalah yang sama dengan kumpulan data yang sama, perilaku ini dapat disebut perilaku herding bawah sadar Zhang et al., (2023). Pada perilaku bawah sadar (pseudo), keputusan investasi yang diambil merupakan keputusan yang efektif karena perilaku ini didasarkan pada informasi yang serupa, strategi yang serupa dan pendekatan risiko yang serupa Javed et al., (2017)

### **Overconfidence**

Salah satu definisi dari rasa percaya diri yang berlebihan adalah keadaan di mana seseorang merasa bahwa keterampilan dan pengetahuannya lebih unggul daripada orang lain, meskipun sebenarnya tidak demikian. Menurut Pompian (2012), seseorang yang memiliki bias ini percaya bahwa informasi yang dimilikinya adalah yang paling akurat dan lengkap karena mereka tidak menyadari batasan pengetahuan mereka. Ketika seorang investor terlalu optimis dan terlalu bergantung pada data yang mereka kumpulkan sendiri, hal itu dikenal sebagai over confidence. Bias ini menunjukkan bagaimana investor biasanya menerima informasi yang meningkatkan kepercayaan diri mereka sambil mengabaikan informasi yang dapat merusak harga diri mereka. Onsomu (2014). Investor yang terlalu percaya diri dapat melakukan dua hal, menurut penelitian oleh Pertiwi et al. (2019) dan Hanum Pertiwi & Panuntun (2023): mereka mungkin melakukan investasi yang buruk karena mereka tidak menyadari bahwa informasi yang mereka miliki tidak akurat, atau mereka mungkin bertransaksi terlalu sering, sehingga mengakibatkan volume perdagangan yang berlebihan.

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh Herding behavior terhadap Keputusan Investasi**

Kecenderungan berkelompok merupakan salah satu praktik keuangan yang memengaruhi pilihan investasi. Keputusan investor juga dipengaruhi oleh mentalitas berkelompok. Menurut Gupta & Shrivastava (2022), investor berkelompok untuk menghindari kehilangan kesempatan atas apa yang akan dilakukan investor lain. Selain itu, saat berkelompok, investor akan lebih bergantung pada bukti yang dapat diakses oleh publik dibandingkan data pribadi mereka sendiri. Istilah FOMO, atau takut

ketinggalan, kerap digunakan untuk menggambarkan hal ini, karena mereka meniru apa yang dilakukan orang lain dan khawatir kehilangan kesempatan. Banyak penelitian sebelumnya telah meneliti pengaruh perilaku herding terhadap pilihan investasi. Menurut penelitian Rahayu dkk. (2019), pengambilan keputusan dipengaruhi oleh perilaku berkelompok. Perilaku berkelompok terjadi karena pasar tidak efisien dan investor tidak melakukan analisis dasar. Setiap orang di planet ini mampu berperilaku berkelompok. Perilaku berkelompok merupakan strategi yang digunakan oleh investor untuk mengurangi kemungkinan membuat keputusan yang buruk. Penelitian Javed dkk. (2017) juga mengungkapkan temuan yang sama: perilaku berkelompok secara signifikan dan positif memengaruhi pilihan investasi. Perencanaan keuangan masa depan dan keberhasilan investasi dapat dipengaruhi oleh hal ini. Namun, Bakar & Yi (2016) sampai pada kesimpulan yang berlawanan: kecenderungan berkelompok tidak terlalu memengaruhi pilihan investasi karena partisipan terus menganalisis setelah mempelajari informasi baru dan tidak memengaruhi pilihan investor lain untuk menghindari mengikuti kebisingan pasar. Menurut Ngoc (2017), mengikuti perilaku kelompok ditunjukkan oleh pilihan yang dibuat oleh investor lain, pembelian dan penjualan instrumen saham oleh investor lain, dan reaksi cepat terhadap pergerakan pasar.

H1: Herding behavior berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi.

### **Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi**

Investor yang belum berpengalaman dan bercita-cita untuk mendapatkan keuntungan besar dengan cepat cenderung terlalu percaya diri. Overconfident adalah keadaan di mana seseorang memiliki sikap terlalu percaya diri terhadap pemahamannya terhadap batasan pengetahuan dan kemampuannya sendiri. Wandita dan Supramono (2017). Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh perilaku terlalu percaya diri, yang merupakan keadaan normal yang mencerminkan tingkat keyakinan seseorang terhadap kemampuannya untuk berhasil. Orang yang sangat percaya diri tidak akan berdebat saat memilih investasi. Senada dengan itu, penelitian Setiawan dkk. (2018) juga menunjukkan bagaimana rasa percaya diri yang berlebihan memengaruhi pilihan investasi seorang investor. Investor sangat yakin dengan kemampuan mereka untuk mengambil dan memilih saham. Mereka kemudian memiliki keberanian untuk membuat pilihan pasar keuangan. Tanda-tanda rasa percaya diri yang berlebihan Menurut Mallik

dkk. (2017), partisipan menunjukkan keyakinan pada keterampilan, pengetahuan, dan pengalaman mereka sendiri. Di antara penelitian lain yang membahas masalah over confidence, Setiawan et al. (2018) menemukan bahwa over confidence memengaruhi pilihan investasi. Hal ini terlihat dari pengetahuan investor bahwa mereka memiliki rasa percaya diri yang terlalu besar tanpa mempertimbangkan risiko yang ada. Over confidence tidak berdampak signifikan terhadap pengambilan keputusan investor, menurut temuan penelitian Afriani & Halmawati tahun 2019, "karena rasa percaya diri yang berlebihan juga dapat menimbulkan risiko yang signifikan, sehingga tidak cocok untuk pengambilan keputusan." Menurut Khan et al. (2017), tanda-tanda over confidence antara lain adalah percaya pada keterampilan, keahlian, dan pengetahuan diri sendiri.

H2: Overconfidence bias berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi

#### **Pengaruh herding behavior terhadap keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan**

Temuan terdahulu oleh Salsabila & Arifin (2024) menunjukkan bahwa keterkaitan antara herding dengan keputusan investasi tidak dapat dikontrol oleh pengetahuan keuangan. Firmansyah (2023) menyatakan bahwa korelasi antara pilihan investasi dan herding dilemahkan oleh literasi keuangan. Lebih lanjut, penelitian Novianggie & Asandimitra (2019) menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak mampu memitigasi hubungan antara pilihan investasi dengan herding. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pengaruh moderasi literasi keuangan terhadap variabel perilaku herding terhadap keputusan investasi dapat diabaikan atau akan berkurang karena investor yang memiliki literasi keuangan cenderung mengingat data yang dimiliki oleh mayoritas investor dan tidak harus bergantung sepenuhnya pada data tersebut.

H3: Diduga herding behavior memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi dengan moderasi financial literasi

#### **Pengaruh overconfidence terhadap keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan**

Menurut penelitian sebelumnya, Adil et al. (2022), pengetahuan finansial tidak dapat mengurangi hubungan antara rasa percaya diri yang berlebihan dengan pilihan investasi. Literasi finansial diklaim dapat mengurangi korelasi antara keputusan investasi dan rasa percaya diri yang berlebihan (Arman et al., 2023). Lebih lanjut,

penelitian Prasetyo et al. (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara pilihan investasi investor generasi Z dengan herding di Kediri tidak dapat dimoderasi oleh literasi keuangan. Dengan demikian, sebab investor dengan literasi keuangan tinggi akan lebih berhati-hati dan mempertimbangkan sikapnya saat membuat penilaian, adanya variabel moderasi terkait literasi keuangan dapat mengurangi hubungan antara variabel terlalu percaya diri dengan pilihan investasi.

H4: Diduga overconfidence memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan

### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada. (Zulkarnaen, W., Amin, N. N., 2018:113). Menurut Sugiyono (2017), populasi merupakan sekumpulan objek kajian yang meliputi makhluk hidup, benda, sistem dan proses, fenomena, dan lain-lain. Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2009 tentang Kepemudaan, generasi muda di Surabaya didefinisikan sebagai individu yang berusia antara 16 sampai dengan 30 tahun. Kelompok demografi inilah yang digunakan dalam kajian ini.

Menurut Sugiyono (2015), sampel merupakan bagian dari ukuran dan atribut populasi, sehingga harus mewakili populasi dalam suatu penelitian. Sampel penelitian terdiri dari penduduk muda Surabaya yang akan mengambil keputusan investasi pada usia 16 hingga 30 tahun atau lebih. Data BPS Surabaya menunjukkan bahwa penduduk kota tersebut berusia 15 hingga 19 tahun sebanyak 240.670 jiwa, penduduk berusia 20 hingga 24 tahun sebanyak 240.360 jiwa, penduduk berusia 25 hingga 29 tahun sebanyak 224.110 jiwa, dan penduduk berusia 30 hingga 34 tahun sebanyak 218.950 jiwa. Artinya, penduduk kota Surabaya yang berusia 15 hingga 34 tahun sebanyak 924.090 jiwa.

Pengambilan sampel acak sederhana, atau sampel yang pemilihannya dilakukan secara acak tanpa mengabaikan kadar dalam populasi, adalah teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Cochran, (1977). Dalam penelitian kali ini dalam menentukan berapa jumlah sampel yang digunakan adalah menggunakan rumus Slovin. Rumus Slovin adalah rumus yang digunakan untuk menentukan atau memproses jumlah sampel terkecil yang harus diambil dari individu atau kelompok dalam suatu populasi yang belum diketahui secara pasti. Bila digunakan untuk meneliti dengan ukuran sampel yang

cukup besar, rumus Slovin menghasilkan ukuran sampel yang cukup kecil untuk mencerminkan keseluruhan populasi secara akurat. Sampel sebanyak 399.826 responden—atau 400 responden yang dibulatkan—diperoleh menggunakan rumus Slovin ini dengan standar error 5%. Uji validitas akan dilakukan dengan analisis faktor yang memanfaatkan (1) validitas konvergen, yang digunakan untuk pengujian validitas dan dievaluasi dengan faktor pemuatan  $> 0,7$  pada setiap variabel instrumen. Data yang dikumpulkan dari kuesioner akan dianalisis menggunakan perangkat lunak SmartPLS 4. (2) Pemuatan silang komponen yang lebih tinggi daripada nilai pemuatan konstruk lain digunakan untuk menguji validitas diskriminan. Pengujian reliabilitas menggunakan reliabilitas komposit, yang dikuantifikasi oleh reliabilitas komposit  $> 0,7$  untuk setiap variabel. (4) Alfa Cronbach digunakan untuk menguji dependabilitas dan dievaluasi jika alfa Cronbach setiap variabel lebih besar dari 0,6. (5) Nilai harapan dari Average Variance Extracted (AVE), yang digunakan untuk pengujian validitas, lebih besar dari 0,5.

## HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

### *Oconvergent validity*

Uji validitas konvergen memerlukan pertimbangan nilai outer loading dan AVE. (Rifai, 2015) menyatakan bahwa nilai outer loading sebesar 0,7 dianggap valid, sedangkan nilai outside loading sebesar 0,5 hingga 0,6 masih dapat diterima. Tabel di bawah ini menampilkan temuan outer loading dalam penelitian ini: Musyafi, Khairunnisa, dan Respati (2022) menyatakan bahwa untuk model penelitian tersebut secara ekstensif, nilai outer loading untuk indikator validitas konvergen harus lebih dari 0,7. Besaran nilai AVE untuk variabel penelitian kemudian ditunjukkan pada tabel 2, di mana nilai AVE setiap variabel memiliki nilai minimum 0,5.:

Pada tabel 2 dapat dilihat nilai AVE sudah memenuhi kriteria  $>0,5$  dengan nilai AVE terendah 0,616 pada variabel *Herding behavior* dan dengan nilai AVE terendah, paling tinggi adalah 0,703 pada variabel Keputusan investasi.

### *Discriminat Validity*

Nilai pemuatan silang diperiksa ketika melakukan uji validitas diskriminan. Cross loading menunjukkan bahwa kesesuaian model harus diperiksa ulang apabila suatu indikator memiliki korelasi yang lebih kuat dengan variabel laten lain daripada dengan variabel latennya sendiri (Sarwono, 2010). Tabel 3 di bawah ini menampilkan hasil nilai cross loading:

Informasi tersebut saling dimuat karena korelasi antara suatu variabel dengan indikatornya lebih tinggi daripada korelasi antara suatu variabel dengan variabel lainnya. dari Tabel 3 menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki validitas diskriminan yang baik.

#### **Uji Reliabilitas (*Composite Reliability*)**

Cronbach alpha dan composite reliability merupakan teknik yang digunakan untuk pengujian reliabilitas. Composite reliability menurut Musyaffi et al. (2022) merupakan salah satu cara untuk menilai keandalan suatu variabel dengan cara membandingkan nilai reliabilitas aktualnya dengan nilai harapannya, yang minimal harus sebesar 0,7. Apabila selisihnya lebih besar dari 0,8, maka variabel tersebut dikatakan sangat reliabel. Menurut Musyafi, Khairunnisa, dan Respati (2022), cronbach alpha merupakan penelitian reliabilitas yang memiliki konsistensi internal dan nilai harapan minimal sebesar 0,7. Hasil uji reliabilitas dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini: Jika setiap variabel pada Tabel 4 memiliki nilai reliabilitas komposit dan nilai cronbach alpha lebih besar dari 0,7, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel tersebut reliabel.

#### **Pengujian Hipotesis**

Tabel 5 dan gambar 1. Menunjukkan hasil analisis koefisien jalur. H1 menunjukkan HB memiliki hubungan positif signifikan, dengan HB (= 0, 109,  $p < 0,05$ ); H1 didukung. H2 menunjukkan OC memiliki hubungan positif signifikan, dengan OC (= 0,272,  $p < 0,05$ ); H2 didukung. H3 menunjukkan LK memoderasi HB dan KI secara negatif signifikan (= -0, 125,  $p < 0,05$ ); H3 tidak didukung. H4 menunjukkan LK memoderasi OC dan KI secara negative signifikan (= -0, 107,  $p < 0,05$ ); H4 tidak didukung.

#### **Pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi**

Berdasarkan hasil analisis data, dapat dijelaskan bahwa perilaku herding berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena orang tidak selalu bersikap rasional dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dikarenakan mengikuti keputusan orang lain juga dapat bersifat irasional karena tingkat informasi dan pengalaman investor dapat berbeda sehingga menyebabkan responden tetap mengambil pilihan yang sama. Hal ini sesuai dengan penelitian yang menunjukkan perilaku berkelompok secara signifikan dan positif memengaruhi pilihan investasi (Rahayu et al., 2019), Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melakukan analisis fundamental

terhadap keputusan yang perlu diambil dan pasar menjadi tidak efisien. Investor melakukan herding behavior untuk mengurangi kemungkinan mengambil keputusan yang buruk, dengan mengikuti pilihan investor lain yang dianggap lebih unggul. Menurut hasil penelitian Javed et al. (2017), herding behavior memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan penilaian investor lebih dipengaruhi oleh semakin besar kecenderungannya untuk meniru tindakan atau pilihan investor lain. Hal ini menunjukkan bagaimana investor sering kali mengikuti arus ketika membuat keputusan, terutama ketika mereka tidak memiliki pengetahuan atau keyakinan untuk menilai prospek investasi secara independen. Hal ini dapat berdampak pada keberhasilan investasi dan perencanaan keuangan jangka panjang.

### **Pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi**

Hasil analisis data menjelaskan bahwa *overconfidence* berpengaruh secara positif terhadap keputusan investasi, hal ini dikarenakan investor dipengaruhi dengan memiliki rasa percaya diri yang berlebihan terhadap diri sendiri saat terlibat dalam aktivitas investasi. Rasa percaya diri yang tinggi membuat investor lebih berani saat mengambil keputusan tentang investasi mereka, bahkan jika mereka mengabaikan potensi bahaya karena mereka yakin investasi mereka akan membuahkan hasil dalam jangka panjang. Respons responden menunjukkan hal ini, yang menunjukkan bahwa mereka merasa memiliki keterampilan dan keahlian yang tinggi dalam berinvestasi dan sangat yakin dengan keputusan investasi yang mereka buat. Hal ini sesuai dengan penelitian Setiawan dkk. (2018), yang menunjukkan bahwa proses pengambilan keputusan investor ditingkatkan secara signifikan oleh rasa percaya diri yang berlebihan. Mereka menjelaskan bahwa investor memiliki rasa percaya diri yang berlebihan, yang memengaruhi pengambilan keputusan dan kemampuan mereka dalam mengambil keputusan. Temuan studi (Salvatore & Esra, 2020) menunjukkan bahwa rasa percaya diri yang berlebihan memengaruhi keputusan investasi dengan cara yang menguntungkan. Rasa percaya diri yang berlebihan disebabkan oleh investor yang melebih-lebihkan tingkat keahlian mereka dan meremehkan risiko. Akibatnya, investor yang terlalu percaya diri akan membuat lebih banyak pilihan daring.

### **Pengaruh *herding behavior* terhadap keputusan investasi dimoderasi literasi keuangan**

Hasil analisis *herding behavior* yang berpengaruh terhadap keputusan investasi dimoderisasi oleh literasi keuangan menghasilkan pengaruh yang negatif karena diperlemah oleh literasi keuangan, ini menunjukkan bahwa literasi keuangan yang baik mampu mengontrol tindakan irasional dalam keputusan investasi sehingga seorang investor tidak mudah terpengaruh. Hal ini sejalan dengan (Susetyo & Firmansyah, 2023) bahwa literasi keuangan dinyatakan mengurangi korelasi antara pilihan investasi dan *herding*, sebagai akibat dari investor yang memahami literasi keuangan tidak mudah terpengaruh oleh tren pasar dan keputusan mayoritas, terutama ketika berada dalam situasi ketidakpastian. Temuan ini juga sejalan dengan tanggapan dari teori *behavioral finance* didalam penelitian (Mubarak, 2022) Dalam perspektif teori keuangan perilaku (*behavioral finance*), perilaku *herding* merujuk pada kecenderungan investor untuk mengikuti tindakan mayoritas atau kelompok tanpa melakukan analisis independen terhadap informasi yang tersedia. Oleh karena itu, pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor ini (literasi keuangan) penting untuk membantu investor membuat keputusan yang lebih rasional dan optimal.

### **Pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi dimoderasi literasi keuangan**

Hasil analisis *overconfidence* yang berpengaruh terhadap keputusan investasi dimoderisasi oleh literasi keuangan menghasilkan pengaruh negative signifikan yang menjadi diperlemah, hal ini menunjukan bahwa seorang investor yang memahami literasi keuangan cenderung lebih hati-hati dan tidak terlalu percaya diri secara berlebihan karena analisis yang sebelumnya dilakukan terutama dalam kondisi finansial yang baik. Temuan ini sejalan dengan sebelumnya yang dilakukan oleh (Hayat & Anwar, 2016) yang menemukan bahwa pengaruh rasa percaya diri yang berlebihan terhadap pengambilan keputusan investasi individu dimoderasi secara negatif oleh literasi keuangan dan literasi keuangan memainkan peran penting dalam mengatasi dampak negatif dari bias perilaku rasa percaya diri yang berlebihan. Investor dengan literasi keuangan yang rendah cenderung terlalu percaya diri dan kurang rasional dalam keputusan investasi mereka, sedangkan investor dengan literasi investasi yang tinggi cenderung kurang percaya diri, meminimalkan risiko, dan membuat keputusan investasi

yang lebih rasional. Menilik dari teori behavioral finance dalam temuan studi ini, perspektif teori keuangan perilaku (*behavioral finance*), *overconfidence* atau kepercayaan diri yang berlebihan merujuk pada kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan pengetahuan, kemampuan, atau informasi yang mereka miliki dalam pengambilan keputusan.

### **KESIMPULAN**

Keputusan investasi dibuat karena orang tidak selalu logis dan bisa jadi tidak rasional. Hal ini juga disebabkan oleh fakta bahwa investor yang berbeda memiliki informasi yang berbeda dan tingkat pengalaman yang berbeda pula, yang terus digunakan responden saat membuat keputusan. Perilaku berkelompok ini meningkatkan pilihan investasi yang dirusak oleh kurangnya kesadaran finansial generasi muda di Surabaya, hal ini disebabkan literasi keuangan yang baik mampu mengontrol tindakan irasional dalam keputusan investasi sehingga seorang investor tidak mudah terpengaruh terutama ketika berada dalam situasi ketidakpastian. Selain itu, Overconfidence berpengaruh secara positif signifikan terhadap keputusan investasi, dikarenakan investor dipengaruhi oleh tingkat kepercayaan diri yang tinggi, Investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi lebih berani saat membuat penilaian tentang investasi mereka, bahkan ketika mereka memilih untuk mengabaikan kemungkinan risiko karena yakin bahwa investasinya akan berhasil. yang diperlemah oleh literasi keuangan pada generasi muda di Surabaya, ini menunjukkan bahwa seorang investor yang memahami literasi keuangan cenderung lebih hati-hati dan tidak terlalu percaya diri secara berlebihan karena analisis yang sebelumnya dilakukan, terutama dalam kondisi finansial yang baik dan ketidakpastian pasar. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan; pertama penelitian ini hanya mengeksplorasi herding behavior, overconfidence, terhadap keputusan investasi dan literasi keuangan menjadi moderasinya. Kedua penelitian ini hanya terbatas pada variabel herding behavior dan overconfidence. Sehingga peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain untuk menganalisis keputusan investasi. Agar peneliti masa depan dapat secara teoritis menggunakan pendekatan campuran untuk menganalisis pemeliharaan investasi secara lebih rinci, studi terbaru ini menggunakan metodologi kuantitatif.

### **DAFTAR PUSTAKA**

Ackert, L., & Deaves, R. (2009). Behavioral Finance: Psychology, Decision-Making, And Markets.

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How Financial Literacy Moderate The Association Between Behaviour Biases And Investment Decision? *Asian Journal Of Accounting Research*, 7(1), 17–30.
- Afriani, D., & Halmawati, H. (2019). Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), 1650–1665.
- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions Of Individual Investors?(Evidences From Saudi Stock Market). *Journal Of American Science*, 12(9), 72–82.
- Aristiwati, I. N., & Hidayatullah, S. K. (2021). Pengaruh Herding Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Among Makarti*, 14(1), 15–30.  
<https://doi.org/10.52353/Ama.V14i1.202>
- Arman, A., Mira, M., Masrullah, M., Agustan, A., Firmansyah, F., & Aditya, R. (2023). Financial Literacy And Assistance In Compiling Independent Financial Reports Using Expense IQ Money Manager. *Technium Sustainability*, 4, 7–12.
- Azizah, N. S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan, Gaya Hidup Pada Perilaku Keuangan Pada Generasi Milenial. *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(2), 92–101.
- Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2016). The Impact Of Psychological Factors On Investors' Decision Making In Malaysian Stock Market: A Case Of Klang Valley And Pahang. *Procedia Economics And Finance*, 35, 319–328.
- Budiarto, A., & Susanti, S. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, Danrisk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Chaudhary, A. K. (2013). Impact Of Behavioral Finance In Investment Decisions And Strategies–A Fresh Approach. *International Journal Of Management Research And Business Strategy*, 2(2), 85–92.
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis Of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2), 107–128.
- Cochran, W. G. (1977). *Cochran\_1977\_Sampling Techniques.Pdf* (Pp. 1–428).
- Fadhli, W., Nurhalis, N., Linda, L., & Al Haddad, S. R. (2023). Herding Bias Investor Masa New Normal Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 169–188.  
<https://doi.org/10.25105/Jat.V10i2.17268>
- Fitrianti, B. (2018). Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Berinvestasi. *Prosiding Seminar Nasional Akuntansi*, 1(1), 1–15.
- Ghozali, I., & Latan, H. (2015). Konsep, Teknik, Aplikasi Menggunakan Smart PLS 3.0 Untuk Penelitian Empiris. BP Undip. Semarang, 290.
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding And Loss Aversion In Stock Markets: Mediating Role Of Fear Of Missing Out (FOMO) In Retail Investors. *International Journal Of Emerging Markets*, 17(7), 1720–1737.
- Halal, P. L., Produk, K., & Manurung, H. P. (N.D.). Harga Terhadap Keputusan Pembelian Produk Luwak White Koffie ( Studi Kasus Pada Warga Desa Danau Sijabut Kecamatan Air Batu ).
- Hanum Pertiwi, A., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh Herding Behavior, Cognitive Bias, Dan Overconfidence Bias Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis*

- & Manajemen, 02(03), 112–129. <https://Journal.Uii.Ac.Id/Selma/Index>
- Hayat, A., & Anwar, M. (2016). Impact Of Behavioral Biases On Investment Decision; Moderating Role Of Financial Literacy. *Moderating Role Of Financial Literacy* (September 23, 2016).
- Herlina, H., Hadianoto, B., Winarto, J., & Suwarno, N. A. N. (2020). The Herding And Overconfidence Effect On The Decision Of Individuals To Invest Stocks. *Journal Of Economics And Business*, 3(4).
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, Dan Risk Tolerance Pada Keputusan Investasi Di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 3(1), 138–146.
- Javed, H., Bagh, T., & Razzaq, S. (2017). Herding Effects, Over Confidence, Availability Bias And Representativeness As Behavioral Determinants Of Perceived Investment Performance: An Empirical Evidence From Pakistan Stock Exchange (PSX). *Journal Of Global Economics*, 6(1), 1–13.
- Khan, M. U. (2017). Impact Of Availability Bias And Loss Aversion Bias On Investment Decision Making, Moderating Role Of Risk Perception. *Management & Administration (IMPACT: JMDGMA)*, 1(1), 17–28.
- Maharani, S. N., & Narullia, D. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Rasional : Suatu Tinjauan Dari Dampak Perilaku Representativeness Bias Dan Hearing Effect. 4(1), 1–13.
- Mahendra, T., & Prasetyo, A. H. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi The Jak Mania Pada Rencana Initial Public Offering PT. Persija Jakarta. *Journal Of Management And Business Review*, 18(2), 449–463.
- Mallik, K. A., Munir, M. A., & Sarwar, S. (2017). Impact Of Overconfidence And Loss Aversion Biases On Investor Decision Making Behavior: Mediating Role Of Risk Perception. *International Journal Of Public Finance, Law & Taxation*, 1(1), 13–24.
- Mubarak, A. (2022). Investasi Etis (Ethical Investment)(Konsep, Dasar Pertimbangan Dan Pendekatan). *Jesya (Jurnal Ekonomi Dan Ekonomi Syariah)*, 5(1), 766–783.
- Mulyono, G. (2020). *Literasi Keuangan*.
- Musyaffi, A. M., Khairunnisa, H., & Respati, D. K. (2022). *Konsep Dasar Structural Equation Model-Partial Least Square (Sem-Pls) Menggunakan Smartpls*. Pascal Books.
- Ngoc. (2017). Determinants Of The Possibilities By Investors' Risk-Taking: Empirical Evidence From Vietnam. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1917106.
- Onsomu, Z. N. (2014). *The Impact Of Behavioural Biases On Investor Decisions In Kenya: Male Vs Female*.
- Paramita, R. S., & Isbanah, Y. (2018). Bias Kognitif Dan Kepribadian Individu: Studi Perilaku Investor Muda Di Surabaya. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 9(2).
- Penn, C. C., & Jude, F. A. (2024). The Effects Of Behavioural Biases On The Decisions Of Loan Officers To Grant Loans To Small And Medium Sized-Enterprises (Smes). *Journal Of Finance And Economics*, 12(4), 123–130. <https://doi.org/10.12691/jfe-12-4-5>
- Permada, D. N. R. (202 C.E.). *Literature Review About Behavioral Finance Theory*.
- Pertiwi, T., Yuniningsih, Y., & Anwar, M. (2019). The Biased Factors Of Investor's Behavior In Stock Exchange Trading. *Management Science Letters*, 9(6), 835–842.
- Pompian, M. M. (2012). *Behavioral Finance And Wealth Management: How To Build Investment Strategies That Account For Investor Biases* (Vol. 667). John Wiley &

- Sons.
- Pratama, A. O., Purba, K., Jamhur, J., Prasetyo, T., & Bayu, P. (2020). Pengaruh Faktor Perilaku Investor Saham Terhadap Keputusan Investasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Khatulistiwa Informatika*, 7(2), 170–179.
- Puspita, G., & Isnalita, I. (2019). Financial Literacy: Pengetahuan, Kepercayaan Diri Dan Perilaku Keuangan Mahasiswa Akuntansi. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 3(2), 117–128.
- Rahayu, A. D., Putra, A., Oktaverina, C., & Ningtyas, R. A. (2019). Analisis Faktor Faktor Determinan Dan Perilaku Herding Di Pasar Saham. *Image: Jurnal Riset Manajemen*, 8(2), 45–59.
- Rifai, A. (2015). Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Untuk Mengukur Ekspektasi Penggunaan Repositori Lembaga: Pilot Studi Di UIN Syarif Hidayatullah Jakarta. *Al Maktabah*, 14(1).
- Salvatore, T., & Esra, M. A. (2020). Pengaruh Overconfidence, Herding, Regret Aversion, Dan Risk Tolerance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor. *Jurnal Manajemen*, 10(1), 48–56. <https://doi.org/10.46806/Jm.V10i1.699>
- Sarwono, J. (2010). Pengertian Dasar Structural Equation Modeling (SEM). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Ukrida*, 10(3), 98528.
- Setiawan, Y. C., Atahau, A. D. R., & Robiyanto, R. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham. *AFRE (Accounting And Financial Review)*, 1(1), 17–25. <https://doi.org/10.26905/Afr.V1i1.1745>
- Sharma, M. S., & Bikhchandani, S. (2000). Herd Behavior In Financial Markets: A Review. *IMF Working Papers*, 2000/048.
- Sugiyono, P. (2015). Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods). Bandung: Alfabeta, 28(1), 12.
- Sugiyono, P. D. (2017). Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, Dan R&D. Penerbit CV. Alfabeta: Bandung, 225(87), 48–61.
- Supramono, S., & Wandita, M. (2017). Confirmation Bias, Self-Attribution Bias, Dan Overconfidence Dalam Transaksi Saham. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(1), 25–36.
- Susetyo, D. P., & Firmansyah, D. (2023). Literasi Ekonomi, Literasi Keuangan, Literasi Digital Dan Perilaku Keuangan Di Era Ekonomi Digital. *Economics And Digital Business Review*, 4(1), 261–279.
- Waweru, N. M., Mwangi, G. G., & Parkinson, J. M. (2014). Behavioural Factors Influencing Investment Decisions In The Kenyan Property Market. *Afro-Asian Journal Of Finance And Accounting*, 4(1), 26–49.
- Widyaningtyas, D. (2017). Cognitive Dissonance Dalam Pengambilan Keputusan Investasi.
- Windayani, F. S., & Krisnawati, A. (2019). Analisis Pengaruh Faktor Demografi Terhadap Literasi Keuangan Dan Keputusan Investasi Di Pasar Modal. *Eproceedings Of Management*, 6(1).
- Zakirullah, & Rahmawati, S. (2020). Faktor-Faktor Yang Berkontribusi Terhadap Perilaku Herding Pada Investor Saham Ritel Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 5(1), 1–23. <http://jim.unsyiah.ac.id/Ekm>
- Zhang, Y., Lu, X., & Xiao, J. J. (2023). Does Financial Education Help To Improve The Return On Stock Investment? Evidence From China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 78, 101940. <https://doi.org/10.1016/J.Pacfin.2023.101940>

Zulkarnaen, W., Amin, N. N. (2018). *Pengaruh Strategi Penetapan Harga Terhadap Kepuasan Konsumen*. Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi), 2(1), 106-128.

### TABEL DAN GAMBAR

| Tabel 1. <i>Outer loading</i> |       |                      |
|-------------------------------|-------|----------------------|
| Variabel                      | Item  | <i>Outer Loading</i> |
| <i>Herding Behavior</i>       | HB 1  | 0,763                |
|                               | HB 2  | 0,800                |
|                               | HB 3  | 0,820                |
|                               | HB4   | 0,765                |
|                               | HB 5  | 0,802                |
|                               | HB 6  | 0,756                |
| <i>Overconfidence</i>         | OC 1  | 0,749                |
|                               | OC 2  | 0,711                |
|                               | OC 3  | 0,803                |
|                               | OC 4  | 0,812                |
|                               | OC 5  | 0,816                |
|                               | OC 6  | 0,782                |
|                               | OC 7  | 0,760                |
|                               | OC 8  | 0,751                |
|                               | OC 9  | 0,803                |
|                               | OC 10 | 0,772                |
|                               | OC 11 | 0,730                |
|                               | OC 12 | 0,810                |
|                               | OC 13 | 0,843                |
|                               | OC 14 | 0,800                |
| Literasi Keuangan             | LK 1  | 0,803                |
|                               | LK 2  | 0,822                |
|                               | LK 3  | 0,812                |
|                               | LK 4  | 0,767                |
|                               | LK 5  | 0,749                |
|                               | LK 6  | 0,799                |
| Keputusan Investasi           | KI 1  | 0,864                |
|                               | KI 2  | 0,855                |
|                               | KI 3  | 0,864                |
|                               | KI 4  | 0,768                |

Sumber olah data (2025)

**Tabel 2.** *Average Variance Extracted (AVE)*

| Variabel                | Indikator |
|-------------------------|-----------|
| <i>Herding behavior</i> | 0,616     |
| <i>Overconfidence</i>   | 0,619     |
| Literasi Keuangan       | 0,630     |
| Keputusan Investasi     | 0,703     |

Sumber: olah data (2025)

**Tabel 3.** *Hasil Cross Loading*

|       | <i>Herding behavior</i> | <i>Overconfidence</i> | Literasi keuangan | Keputusan Investasi |
|-------|-------------------------|-----------------------|-------------------|---------------------|
| HB 1  | 0,763                   | 0,459                 | 0,522             | 0,482               |
| HB 2  | 0,800                   | 0,483                 | 0,519             | 0,560               |
| HB 3  | 0,820                   | 0,497                 | 0,524             | 0,510               |
| HB 4  | 0,765                   | 0,441                 | 0,489             | 0,457               |
| HB 5  | 0,802                   | 0,484                 | 0,534             | 0,526               |
| HB 6  | 0,756                   | 0,492                 | 0,533             | 0,595               |
| OC 1  | 0,510                   | 0,589                 | 0,598             | 0,749               |
| OC 2  | 0,487                   | 0,562                 | 0,591             | 0,760               |
| OC 3  | 0,491                   | 0,493                 | 0,534             | 0,751               |
| OC 4  | 0,519                   | 0,497                 | 0,540             | 0,803               |
| OC 5  | 0,524                   | 0,518                 | 0,533             | 0,772               |
| OC 6  | 0,485                   | 0,524                 | 0,535             | 0,730               |
| OC 7  | 0,552                   | 0,551                 | 0,566             | 0,810               |
| OC 8  | 0,546                   | 0,598                 | 0,582             | 0,843               |
| OC 9  | 0,551                   | 0,603                 | 0,609             | 0,800               |
| OC 10 | 0,493                   | 0,583                 | 0,571             | 0,771               |
| OC 11 | 0,556                   | 0,561                 | 0,568             | 0,803               |
| OC 12 | 0,553                   | 0,603                 | 0,627             | 0,812               |
| OC 13 | 0,545                   | 0,600                 | 0,610             | 0,816               |
| OC 14 | 0,522                   |                       |                   |                     |
|       |                         | 0,564                 | 0,556             | 0,782               |
| LK 1  | 0,496                   | 0,680                 | 0,809             | 0,576               |
| LK 2  | 0,543                   | 0,718                 | 0,822             | 0,655               |
| LK 3  | 0,582                   | 0,601                 | 0,812             | 0,610               |
| LK 4  | 0,577                   | 0,551                 | 0,767             | 0,523               |
| LK 5  | 0,464                   | 0,637                 | 0,749             | 0,590               |
| LK 6  | 0,508                   | 0,582                 | 0,799             | 0,505               |
| KI 1  | 0,400                   | 0,768                 | 0,597             | 0,505               |
| KI 2  | 0,573                   | 0,864                 | 0,708             | 0,658               |
| KI 3  | 0,527                   | 0,855                 | 0,677             | 0,616               |
| KI 4  | 0,523                   | 0,864                 | 0,687             | 0,610               |

Sumber: Olah data (2025)

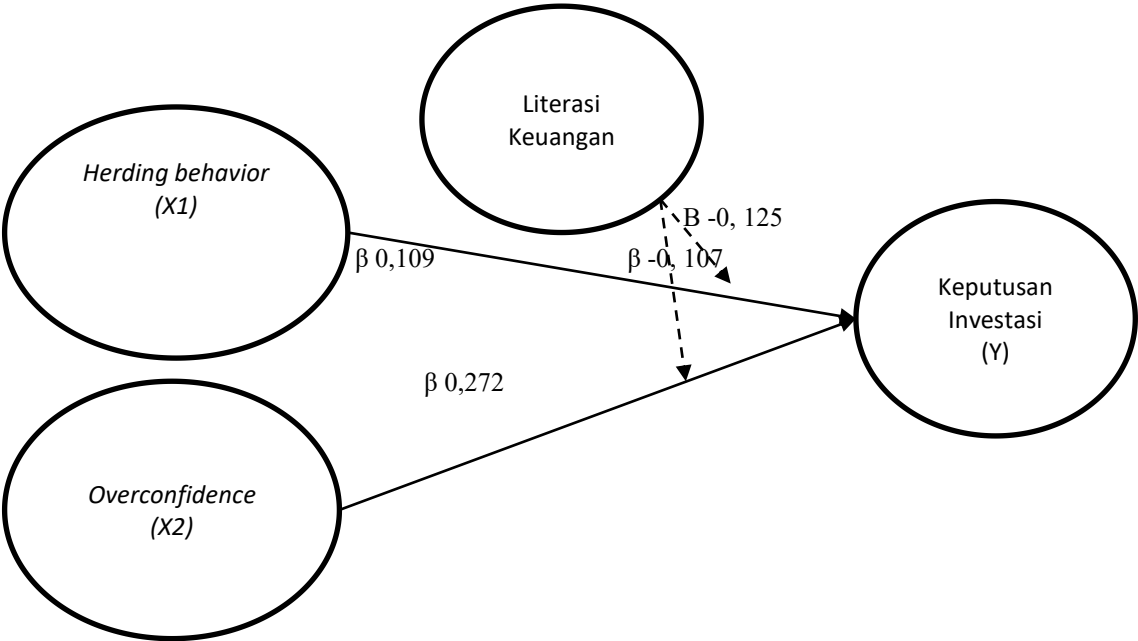
**Tabel 4.** *Uji reliabilitas*

| variabel                | Composite reliability | Cronbach alpha |
|-------------------------|-----------------------|----------------|
| <i>Herding behavior</i> | 0,875                 | 0,876          |
| <i>Overconfidence</i>   | 0,859                 | 0,865          |
| Literasi keuangan       | 0,882                 | 0,886          |
| Keputusan investasi     | 0,952                 | 0,953          |

Sumber: olah data (2025)

Tabel 5 Coefficient path

| Coefficient path | Estimate | P-value |
|------------------|----------|---------|
| HB -> KI         | 0,109    | 0,019   |
| LK -> KI         | 0,434    | 0,000   |
| OC -> KI         | 0,272    | 0,000   |
| LK x HB -> KI    | -0,125   | 0,012   |
| LK x OC -> KI    | -0,107   | 0,030   |



Gambar 1