

TESIS
PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *LOSS AVERSION* DAN *HERDING BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL DENGAN MEDIASI *FINANCIAL LITERACY* DI YOGYAKARTA



Disusun Oleh:

Nama : Rahmat Hidayat

Nomor mahasiswa : 21911058

Jurusan : Manajemen

Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN

FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2023

TESIS
PENGARUH *OVERCONFIDENCE*, *LOSS AVERSION* DAN *HERDING BIAS* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL DENGAN MEDIASI *FINANCIAL LITERACY* DI YOGYAKARTA

Ditulis dan diajukan dalam memenuhi syarat ujian akhir untuk memperoleh gelar
Magister Strata-2



Diajukan Oleh:

Nama : Rahmat Hidayat
Nomor mahasiswa : 21911058
Jurusan : Manajemen
Bidang Konsentrasi : Keuangan

PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
2023

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya. menyatakan bahwa tidak pernah ada karya yang diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu Perguruan Tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapatan yang pernah ditulis ataupun diterbitkan orang lain, kecuali yang secara tertulis telah diacuh dalam naskah ini dan disebutkan dalam Daftar Pustaka. Apabilah dalam skripsi ini diketahui terdapat karya atau pendapat yang perna ditulis dan di terbitkan oleh orang lain maka saya bersedia karya tulis ini dibatalkan”.

Yogyakarta 20 Oktober 2023



A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Rahmat Hidayat'.

Rahmat Hidayat



FAKULTAS
BISNIS DAN EKONOMIKA

Gedung Prof. Dr. Ace Partadiredja
Ringroad Utara, Condong Catur, Depok
Sleman, Yogyakarta 55283
T. (0274) 881546, 883087, 885376;
F. (0274) 882589
E. fe@uii.ac.id
W. fecon.uui.ac.id

SURAT KETERANGAN HASIL TES KEMIRIPAN

No.: 1051/Ka.Div/10/Div.PP/X/2023

Bismillaahirrahmaanirrahiim.

Assalamu'alaikum wr. wb.

Dengan ini menerangkan bahwa:

Nama : **Rahmat Hidayat**
Nomor Mahasiswa : **21911058**
Dosen Pembimbing : **Abdul Moin SE., MBA., Ph.D**
Program Studi : **Magister Manajemen**
Judul Karya Ilmiah : **Pengaruh *Overconfidence*, *Loss Aversion* dan *Herding Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal dengan Mediasi *Financial Literacy* di Yogyakarta**
Nomor Hp : **082138109425**

Karya ilmiah yang bersangkutan di atas telah melalui proses tes kemiripan (*similarity test*) menggunakan **Turnitin** dengan hasil **5% (lima persen)** sesuai aturan batas minimal dinyatakan lolos yang diberlakukan di Universitas Islam Indonesia yaitu sebesar 20% (dua puluh persen).

Demikian surat keterangan ini dibuat agar dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum wr. wb

Yogyakarta, 24 Oktober 2023

Kepala Divisi Pengelolaan Pengetahuan,

Suardi, S.IP., M.IP

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta,

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Penguji I

Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D.

Dosen Penguji II

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Senin tanggal 20 November 2023 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

RAHMAT HIDAYAT

No. Mhs. : 21911058

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Dengan Judul:

**PENGARUH OVERCONFIDENCE, LOSS AVERSION DAN HERDING BIAS TERHADAP
PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI PASAR MODAL DENGAN MEDIASI
FINANCIAL LITERACY DI YOGYAKARTA**

Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I

Abdul Moir, SE., MBA., Ph.D.

Penguji II

Dr. Drs. Sutrisno, MM.

Mengetahui
Ketua Program Studi Magister Manajemen,



Anjar Priyono, SE., M.Si., Ph.D

INTISARI

Pada penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji dan menganalisis secara empiris *Overconfidence*, *Loss Aversion* dan *Herding Bias* terhadap keputusan investasi. *Financial Literacy* ditambahkan sebagai variabel mediasi untuk menguji variabel yang mempengaruhi Keputusan Investasi. penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan Teknik *non probability sampling* dan partisipan 163 investor yang ada di Yogyakarta yang mengisi kuesioner secara virtual serta menggunakan SEM-PLS sebagai metode analisis. Hasil menunjukkan *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dan keterlibatan *financial literacy* tidak dapat memediasi *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* terhadap keputusan Investasi.

Kata Kunci: *Overconfidence* *Loss aversion* *Herding bias* *Financial literacy* dan Keputusan investasi

ABSTRACT

This study aims to empirically test and analyze Overconfidence, Loss Aversion and Herding Bias on investment decisions. Financial Literacy is added as a mediating variable to test variables that influence investment decisions. This research is a quantitative study with a non-probability sampling technique and participants 163 investors in Yogyakarta who filled out the questionnaire virtually and used SEM-PLS as an analysis method. The results show that overconfidence, loss aversion and herding bias have a positive and significant effect on investment decisions and financial literacy involvement cannot mediate overconfidence, loss aversion and herding bias on investment decisions.

Keywords: Overconfidence Loss aversion Herding bias Financial literacy and Investment decisions

KATA PENGANTAR

Segala puji kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmatnya, hidayahnya, anugerahnya dan semua yang telah diberikan kepada penulis beserta keluarga dan saudara lainnya penulis bisa menyelesaikan Tesis ini dengan judul pengaruh *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dengan mediasi *financial literacy* di Yogyakarta. Dengan kerendahan hati, maka penulis berterimakasih pada:

1. Allah SWT atas Rahmat, Kesehatan, Iman, Rezeki dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesehatan dan kekuatan dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Kedua Orang tua saya dalam memberikan doa, kasih sayang, dukungan, dan nasehat yang menjadi semangat penulis.
3. Bapak Abdul Moin, SE., MBA., Ph.D selaku dosen pembimbing tesis yang telah membimbing dengan baik dan memberikan ilmu yang bermanfaat selama proses penyelesaian tesis ini.
4. Seluruh Dosen dan Karyawan prodi Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan bimbingan dan menimbah ilmu selama masa perkuliahan yang Insya Allah akan bermanfaat nantinya.
5. Teman-teman kontrakan Tumala yang memberikan dukungan dan bantuan dalam proses studi.
6. Teman-teman MM 58 yang telah mendukung dan memberikan masukan dalam penyelesaian studi.

7. Semua pihak yang telah memberikan dukungan, bantuan, kemudahan dan semangat dalam proses penyelesaian tugas akhir tesis ini.

Akhir kata, penulis menyadari dalam karya tulisan ini masih terdapat banyak kekurangan dan perlu diperbaiki. Oleh karena itu, kritik, saran, dan pengembangan selanjutnya sangat diperlukan untuk pembahasan lebih mendalam dan juga untuk hasil penelitian yang lebih akurat tentang topik ini pada karya tulisan berikutnya.

Yogyakarta, 20 Oktober 2023

A handwritten signature in black ink, consisting of a large, stylized loop followed by several vertical strokes and a horizontal line extending to the right.

Rahmat Hidayat

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
BERITA ACARA.....	v
INTISARI.....	vi
<i>ABSTRACT</i>.....	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	11
1.4.1 Manfaat Teoritis.....	11
1.4.2 Manfaat Praktik.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	13
2.1 Investasi.....	13
2.2 <i>Behavior Financial Theory</i>	15
2.2.1 <i>Overconfidence</i>	16

2.2.2	<i>Loss Aversion</i>	17
2.2.3	<i>Herding Bias</i>	18
2.2.4	Keputusan Investasi	19
2.3	<i>Financial Literacy</i>	22
2.4	Penelitian Terdahulu	24
2.5	Pengembangan Hipotesis	30
2.6	Model Penelitian	37
BAB III METODE PENELITIAN		41
3.1	Desain Penelitian.....	41
3.2	Populasi dan Sampel	42
3.3	Jenis Data Dan Sumber Data.....	43
3.4	Teknik Pengumpulan Data	44
3.5	Definisi Operasional.....	45
3.5.1	Variabel Independen.....	45
3.5.2	Variabel Dependen	48
3.5.3	Variabel Mediasi	49
3.6	<i>Outer Model</i>	50
3.6.1	Uji Validitas.....	51
3.6.2	Uji Reliabilitas.....	52
3.6.3	<i>Uji Collinearity Test</i>	52
3.7	<i>Inner Model</i>	53
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		56
4.1	Analisis Deskriptif.....	56

4.1.1	Deskriptif Karakteristik Responden	56
4.1.2	Deskriptif Variabel Penelitian	59
4.2	<i>Uji Outer Model</i>	66
4.2.1	Analisis Model struktural	66
4.2.2	Validitas Konvergen	66
4.2.3	Validitas Diskriminan	69
4.2.4	Uji Realibilitas	70
4.2.5	<i>Collinearity Test</i>	71
4.3	<i>Uji Inner Model</i>	72
4.4	Pembahasan	79
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN		88
5.1	Kesimpulan	88
5.2	Implikasi	89
5.3	Keterbatasan Penelitian	90
5.4	Saran	90
Daftar Referensi		91
Lampiran		97

Daftar Tabel

Tabel I.1 Penelitian Terdahulu.....	24
Tabel III.1 Skala Likert.....	44
Tabel III.2 Indikator Variabel Eksogen	45
Tabel III.3 Indikator Variabel Endogen.....	48
Tabel III.4 Indikator Variabel Mediasi	50
Tabel IV.1 Deskripsi Karakteristik Responden	56
Tabel IV.2 Interval Penilaian	59
Tabel IV.3 Statisti Deskriptif Variabel <i>Overconfidence</i>	60
Tabel IV.4 Statisti Deskriptif Variabel <i>Loss Aversion</i>	61
Tabel IV.5 Statisti Deskriptif Variabel <i>Herding Bias</i>	62
Tabel IV.6 Statisti Deskriptif Variabel <i>Financial Literacy</i>	64
Tabel IV.7 Statisti Deskriptif Variabel Keputusan Investasi.....	65
Tabel IV.8 <i>Outer Loading</i>	67
Tabel IV.9 <i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	68
Tabel IV.10 <i>Heterotrait Monotrait Ratio (HTMT)</i>	69
Tabel IV.11 <i>Composite Reliability dan Cronbach's Alpha</i>	70
Tabel IV.12 <i>Collinearity Statistics (VIF)</i>	71
Tabel IV.13 Hasil R Square	73
Tabel IV.14 Hasil F Square.....	74
Tabel IV.15 Hasil Path Coefficient Direct.....	76
Tabel IV.16 Hasil Path Coefficient Indirect	78

Daftar Gambar

Gambar I.1 Jumlah Investor di Indonesia	2
Gambar I.2 Tingkat Literasi keuangan Berdasarkan Sektor	4
Gambar II.1 Kerangka Model Penelitian	39
Gambar IV.1 <i>Outer Model</i>	66
Gambar IV.2 <i>Inner Model</i>	75

Daftar Lampiran

Lampiran I Kuesioner	97
Lampiran II Tabulasi Data	104
Lampiran III Olahan Data	111

BAB 1

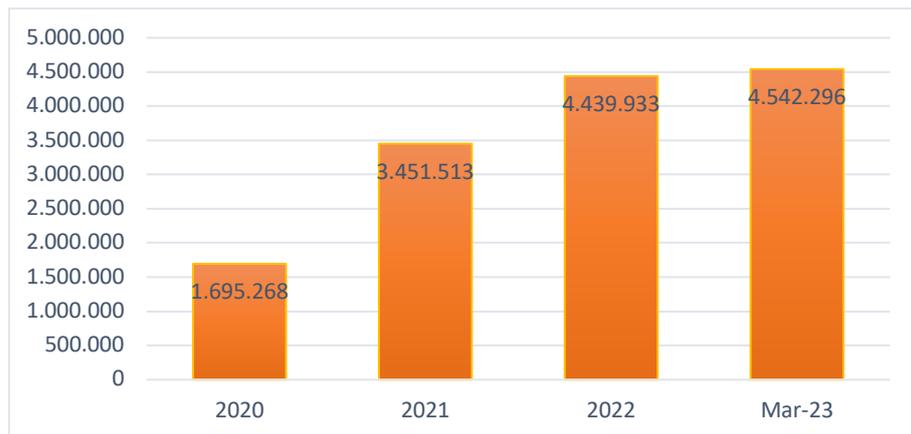
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi pasar modal merupakan sarana yang menjadi alternatif dari beragam instrumen investasi. Pasar modal adalah salah satu tempat investasi yang banyak dilakukan oleh investor untuk mengalokasikan dana mereka dan pasar modal ikut andil dalam peningkatan kegiatan aktivitas ekonomi suatu negara. Investor memiliki peran yang menjadi bagian indikator meningkatkan ekonomi dan berkontribusi pada perkembangan pasar saham yang terus meningkat Shafique et al., (2023). Dengan hadirnya investor di pasar modal dapat memudahkan perusahaan untuk memperoleh dana pengembangan usaha sehingga mendorong pertumbuhan perekonomian nasional menjadi lebih berkembang dan maju. Menurut Kartini & Nahda, (2021) menjelaskan bahwa investor memiliki tujuan menginvestasikan dananya pada sekuritas yang listing di bursa efek untuk mendapatkan utilitas yang setinggi mungkin pada risiko yang diambil terhadap keuntungan investasi yang diperoleh.

Menurut Jain et al., (2020) menjelaskan bahwa investor sepatutnya memperluas wawasan dalam mengambil keputusan dan memperdalam informasi serta mempertimbangkan perilaku irasional dalam menghasilkan sebuah keputusan. Dalam perkembangan pasar modal di Indonesia, masyarakat pada nyatanya masih sedikit berinvestasi di pasar modal dengan jumlah penduduk Indonesia yang cukup banyak, namun mengalami

kenaikan tiap tahunnya. Pada data yang dimiliki PT. Kustodian sentral efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Untuk jumlah investor saham dan surat berharga lainnya pada (KSEI) menunjukkan bahwa tahun 2020 jumlah investor sebanyak 1.695.268 orang yang berinvestasi dan mengalami kenaikan pada tahun 2021 sebesar 103,50% yaitu 3.451.513 orang, serta mengalami kenaikan kembali pada tahun 2022 sebanyak 28,64% yaitu 4.439.933 dan pada tahun 2023 kuartal satu sudah menunjukkan kenaikan kembali sebesar 2,31% yaitu 4.542.296 orang yang menjadi investor.



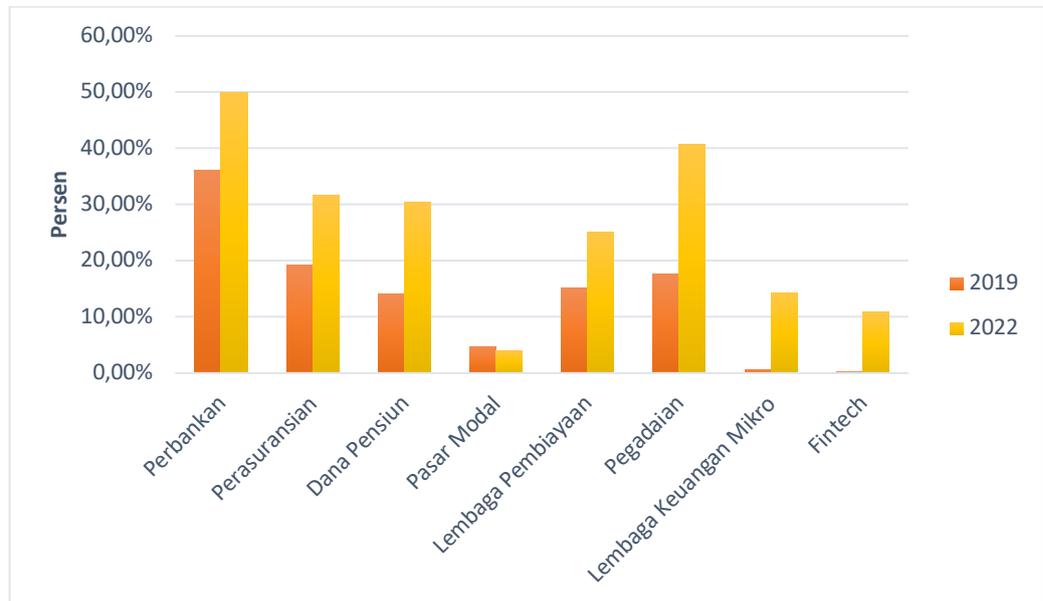
Gambar I.1 Jumlah Investor di Indonesia

Sumber: PT. Kustodian sentral efek Indonesia (KSEI, 2023)

Berdasarkan perkembangan jumlah investor yang ada Indonesia, diikuti dengan perkembangan literasi keuangan yang tiap tahunnya mengalami peningkatan. Pada survei yang dilakukan otoritas jasa keuangan (OJK) dengan pengambilan data survei dilakukan secara langsung dalam bentuk wawancara tatap muka dan menggunakan *sistem komputer assisted personal interviewing* (CAPI) pada 14.634 responden yang dilakukan di 34

provinsi di Indonesia menunjukkan bahwa pada 2013 memiliki tingkat literasi keuangan 21,84% dengan beranjak naik pada 2016 yaitu 29,70% serta 2019 mengalami kenaikan sebesar 38,03% dan kembali naik pada tahun 2022 sebesar 49,68%. Menurut Hildebrandus et al., (2023) menyatakan bahwa masyarakat mulai mengenal literasi keuangan karena perkembangan teknologi dan ilmu pengetahuan sehingga pemahaman tidak hanya terpusat pada orang tua tetapi semua kalangan cenderung melek terhadap literasi keuangan. Pada perkembangan investor yang signifikan ini, dalam pengambilan keputusan investasi dipengaruhi oleh faktor perilaku psikologi serta tidak semua investor mampu menganalisis dan membaca laporan keuangan perusahaan. Bertella et al., (2020) menjelaskan bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya dapat dijelaskan dalam konsep konsep ekonomi tradisional dikarenakan sejumlah peneliti menemukan pola irasional dan ketidak konsistenan ketika mengambil keputusan. Hal ini tentunya dapat dipengaruhi investor lainnya, saran dari teman, *influencer*, dan berita-berita terbaru lainnya.

Dengan perkembangan literasi keuangan dari tahun ke tahun terdapat kenaikan namun memiliki beberapa sektor yang masih mengalami pertumbuhan literasi keuangan yang masih kurang tumbuh.



Gambar I.2 Tingkat Literasi Keuangan Berdasarkan Sektor Jasa Keuangan.

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan, (2022)

Pada gambar tersebut menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia sangat tinggi tingkat literasi pada sektor perbankan dengan 49,92%, pegadaian 40,75%, dan perasuransian 31,72% di tahun 2022. Namun mengalami sedikit penurunan pada sektor pasar modal 4,92% ke 4,11%, fintech 10,90% dan lembaga keuangan mikro 14,44% pada tahun 2022.

Sejalan pada bursa efek Indonesia (BEI) perwakilan Yogyakarta dengan pertumbuhan investor pada daerah istimewa Yogyakarta dapat di jumpai kenaikan dari 2022 yaitu 126.687 investor dan pada 2023 April menjadi 157.680 investor. Hal tersebut tentunya dipengaruhi hal-hal yang membuat penilaian seseorang memutuskan berinvestasi. Untuk menentukan keputusan investasi, diperlukan wawasan dan pengetahuan yang baik untuk dapat mengambil keputusan berinvestasi sehingga tidak terjadi kerugian

bagi investor. Menurut Ardini & Achyani, (2023) menyampaikan bahwa keputusan investasi adalah serangkaian cara dimanah investor secara individu atau perusahaan memutuskan suatu keputusan investasi mengikuti sumber daya (modal yang dimiliki) dan informasi yang dimiliki investor. Dalam proses keputusan tersebut terdapat perilaku investor yang rasional maupun irasional.

Berdasarkan teori keuangan tradisional mengenalkan *efficient market hypothesis* yaitu seluruh investor dalam mengambil sebuah keputusan investasi diasumsikan selaku orang yang berperilaku secara rasional. Hal ini, berbedah pada teori keuangan yang berpendapat bahwa adanya bias-biasa psikologi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi Vijaya, (2014). Pada pengambilan keputusan investasi, perilaku rasional tidak selalu dilakukan oleh investor sebagai penilaian yang harus dilakukan dalam menghasilkan keputusan investasi. Terdapat beberapa investor melakukan perencanaan investasi, namun terdapat investor tidak merencanakan dan menggali informasi yang mendalam untuk pengambilan keputusan investasi. Berikut hal yang dapat mempengaruhi keputusan investasi seperti *financial literacy*, *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias*. Dalam penelitian Yuwono & Elmadiani, (2021) menjelaskan bahwa *overconfidence* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini didukung juga dalam penelitian Afriani et al., (2019) yang menerangkan bahwa *overconfidence* terhadap keputusan investasi tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Untuk *overconfidence* terdapat temuan yang berbedah dalam penelitian Seraj et al., (2022) menjelaskan perilaku *overconfidence* dalam membuat keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan. Sejalan dalam penelitian Aini & Lutfi, (2019) yang juga menjelaskan bahwa terdapat pengaruh *overconfidence* yang signifikan terhadap keputusan investasi. Pada perilaku *overconfidence* mejadi tindakan yang dapat mempengaruhi seorang investor dalam memutuskan investasi karena perilaku ini condong bersikap berlebihan dalam penilaian atau *underestimate* pada informasi yang ada di publik dan dapat menghasilkan perilaku bias.

Dari beragam perilaku tersebut terdapat perilaku *loss aversion* yang turut mempengaruhi keputusan investasi. Hasil yang dilakukan Ardini & Achyani, (2023) menjelaskan bahwa penelitian *loss aversion* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan pada menghasilkan keputusan investasi. serta pada penelitian Aini & Lutfi, (2019) menyimpulkan bahwa *loss aversion* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusannya investasi. Perilaku *loss aversion* dapat mempengaruhi perilaku investor dalam mengambil keputusan berinvestasi yang Terdapat perbedaan hasil Pada penelitian Jain et al., (2020) dan Bertella et al., (2020) menunjukkan bahwa adanya pengaruh *loss aversion* positif & signifikan dalam mengambil keputusan investasi, sejalan yang disampaikan Yasmin & Ferdaous, (2023) dan Adil et al., (2022) menyatakan adanya pengaruh *loss aversion* pada keputusan investasi secara positif dan signifikan. Dari penjas penelitian yang menemukan adanya pengaruh *loss aversion* dalam

mengambil keputusan investasi menunjukkan bahwa perilaku *loss aversion* sebagai bentuk rasa takut yang di alami yang diakibatkan kerugian dimasa lalu mempengaruhi pengambilan keputusan investasi seorang investor.

Pada prilaku keuangan lainnya yaitu *herding bias*, penelitian yang dilakukan untuk menguji *herding bias* yang terdapat pengaruh signifikan dalam mengambil keputusan investasi Kartini & Nahda, (2021) Penelitian *herding bias* juga di uji dalam penelitian Areiqat et al., (2019) dengan menyatakan adanya pengaruh *herding bias* secara positif & signifikan dalam mengambil keputusan investasi. Serta penelitian lainnya memiliki perbedaan hasil dari penelitian Adil et al., (2022) menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi secara signifikan. Hasil yang sama juga ditunjukkan Fitriyani & Anwar, (2022) dan Ardini & Achyani, (2023) yang menerangkan bahwa *herding bias* tidak terdapat pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Perilaku *herding bias* dapat mempengaruhi seorang investor dalam memutuskan investasi mereka dikarenakan perilaku ini tidak didasari pemikiran evaluasi investasi namun bertindak berdasarkan tindakan investor lain ataupun mengikuti informasi dari investor lain.

Selain itu, variabel mediasi *financial literacy* menjadi aspek yang terpenting untuk mengetahui sejauh mana investor dipengaruhi dan menghindari perilaku irasional dalam memutuskan investasi. Menurut Khan et al., (2023) *financial literacy* memiliki peran penting dalam pemahaman yang kuat tentang keuangan yang dapat mengurangi perilaku bias pada

pilihan investasi serta meningkatkan efisiensi pengetahuan keuangan. Tingkat *financial literacy* investor berbeda beda dan aspek ini juga menjadi batas hubungan antara aspek aspek penting dalam proses pengambilan keputusan investasi, seperti halnya investor yang melek *financial literacy* lebih cenderung mempertimbangkan aspek fundamental, kondisi keuangan perusahaan serta kondisi pasar yang menjadi bahan evaluasi menghasilkan keputusan. Hal ini, juga dapat mengurangi perilaku bias dan mampu melakukan pengelolaan resiko yang lebih baik sehingga mengurangi dampak kerugian dan melindungi investasi mereka. Peran *financial literacy* yang semakin tinggi pada investor dapat menghasilkan investasi yang lebih baik dan mampu mengelola perilaku bias dalam mengelola keuangan dan memutuskan investasi mereka.

Dalam hasil penelitian Iram et al., (2023) melibatkan *financial literacy* sebagai penghubung untuk mengetahui dampak pengaruh perilaku bias dalam mengambil keputusan investasi dan menemukan bahwa *financial literacy* dapat memediasi hubungan pengaruh perilaku *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini terdapat perbedaan hasil penelitian dari Ranaweera & Kawshala, (2021) yang menunjukkan *financial literacy* tidak dapat memperlemah hubungan pengaruh perilaku *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* dalam mengambil keputusan investasi.

Dengan meningkatnya pertumbuhan investor di Indonesia dan juga di daerah istimewa Yogyakarta serta dibarengi dengan peningkatan

pertumbuhan literasi keuangan yang meningkat pada tiap tahunnya serta adanya perbedaan hasil dari berbagai penelitian yang telah dicantumkan menyebabkan peneliti tertarik melakukan penelitian ini. Pada penelitian sebelumnya terdapat penggunaan variabel independen berupa *overconfidence*, *regret aversion* *loss aversion*, *herding bias* dan variabel dependen keputusan investasi dengan mediasi *risiko persepsi*. Dalam Penelitian ini, memiliki perbedaan yaitu menggunakan variabel independen *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* dan variabel dependen keputusan investasi serta melibatkan mediasi baru yang berbeda pada penelitian sebelumnya yaitu *financial literacy*.

Pada latar belakan diatas membuat peneliti menarik judul: **pengaruh *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dengan mediasi *financial literacy* di Yogyakarta**

1.2 Rumusan Masalah

Pada Penelitian ini, terdapat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta?
2. Apakah *loss aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta?
3. Apakah *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta?

4. Apakah *financial literacy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta?
5. Apakah *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta?
6. Apakah *loss aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta?
7. Apakah *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang diajukan maka penulis membuat tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.
2. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *loss aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.
3. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.

4. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.
5. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *financial literacy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.
6. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.
7. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *loss aversion* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.
8. Untuk menguji dan menganalisis bahwa *herding bias* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.

1.4 Manfaat Penelitian

Untuk penelitian ini, memiliki beberapa manfaat yang dapat diperoleh secara teoritis dan secara praktik sebagai berikut:

1. Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna menjadi sarana memperluas pengetahuan penelitian untuk bidang manajemen keuangan dan peneliti selanjutnya dapat digunakan sebagai dasar perluasan penelitian terutama yang berhubungan dengan pengaruh *overconfidence*, *loss*

aversion, *herding bias* dan *risk aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dengan dimediasi *financial literacy*.

2. Manfaat praktik

Bagi pihak investor dapat dijadikan sebagai alternatif dasar pertimbangan untuk melakukan pada pengaruh *overconfidence*, *loss aversion*, dan *herding bias* dalam menghasilkan keputusan investasi pasar modal dengan dimediasi *financial literacy*, sehingga investor lebih bijaksana dalam berinvestasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Investasi

Investasi adalah sebuah kehendak yang dilaksanakan dengan mengeluarkan sejumlah dana yang dialokasikan berbagai instrumen dengan memiliki tujuan mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Menurut Subash & Bata, (2012) menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat didefinisikan sebagai sebuah cara memilih alternatif dari berbagai alternatif. Sejalan pada Bodie, et al (2014) yaitu investasi berupa komitmen saat ini terhadap uang atau sumber daya lainnya dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa akan datang. Dalam melakukan keputusan investasi, seorang investor memiliki sifat subjektif yang terikat pada kondisi keuangan investor. Pemahaman analisis teknikal dan reaksi investor sebuah tahapan pada risiko. Sebelum menghasilkan keputusan investasi perlu menganalisis kesempatan yang kemungkinan risiki yang berlangsung di masa yang akan datang sehingga seorang investor mempunyai persepsi masing masing dalam melihat peluang dan resiko yang akan ditanggung.

Dalam investasi dapat dikatakan berhasil ketika hasil dari investasi memiliki nilai jual lebih tinggi dibanding nilai beli. Investasi memiliki dua bentuk ialah investasi aset nyata (*real assets*) dan investasi aset keuangan *financial assets* sebagai berikut:

a. *Asset riil*

Asset riil merupakan investasi untuk aset yang mempunyai wujud seperti property (ruko dan rumah), tanah, emas, serta logam mulia lainnya. Pada *asset riil* memiliki sifat lebih pada jangka panjang dikarenakan sifat yang tidak *likuid* atau instrumen investasi yang tidak mudah ditukarkan dalam bentuk uang *cash*.

b. *Asset finansial*

Asset finansial ialah aset yang wujudnya tidak terlihat dan terdapat nilai yang tinggi. Pada umumnya *asset finansial* berada pada perbankan dan juga pasar modal sebagai contoh seperti instrumen pasar uang, saham, obligasi, dan reksadana. Dalam *asset finansial* memiliki sifat lebih *likuid* atau instrumen investasi yang mudah ditukarkan dalam bentuk uang *cash*.

Berdasarkan jenis investasi terdapat hal yang dapat dilakukan dalam berinvestasi yaitu pada aset keuangan. Dalam investasi aset keuangan terdapat alternatif investasi yang dapat dihasilkan yaitu pasar modal. Menurut Adnyana, (2020) menyatakan bahwa pasar modal menjadi sebuah tempat perdagangan surat berharga melalui pertemuan pihak yang mempunyai modal dan pihak yang memerlukan modal. Sehingga menjadi sebuah sistem yang terorganisir dan diawasi oleh pemerintah dan melibatkan berbagai lembaga seperti otoritas jasa keuangan dan lembaga lainnya dalam memperdagangkan pasar modal yang berarti

saham, obligasi dan sekuritas lainnya diperdagangkan menggunakan jasa perantara resmi dan legal secara hukum.

2.2 Behavior Financial Theory

Behavior financial menjadi sebuah perilaku atau keadaan sikap seorang dalam mengambil keputusan keuangan, *behavior financial* memiliki sebuah hubungan berupa kewajiban keuangan seseorang terhadap manajemen keuangan. Hal ini, menjadi kewajiban keuangan merupakan sebuah bagian cara manajemen uang terhadap aset yang dapat dikerjakan secara produktif. Menurut Vijaya, (2014) menyatakan bahwa *behavior financial* memiliki hubungan erat dalam penggabungan perilaku individu, fenomena pasar, dan menerapkan pengetahuan yang dihasilkan dari kedua bidang psikologi dan teori keuangan. Sejalan yang disampaikan oleh Sisbintari, (2017) menyatakan bahwa perilaku keuangan ialah mencaritahu bagaimana manusia secara aktual berperilaku pada sebuah keputusan keuangan khususnya mencaritahu bagaimana psikologi dapat mempengaruhi keputusan keuangan.

Menurut Rengifo et al., (2014) menyatakan bahwa *behavior financial* merupakan bentuk yang tidak hanya terdapat pada informasi dan landasan teori mengenai aturan keuangan dan komersial yang ada. Melainkan *behavior financial* merupakan sebuah perilaku seorang investor yang dipengaruhi oleh psikologis. Hal ini dipertegas oleh Saeedi & Hamed, (2018) menyatakan bahwa *behavior financial* bagian prediksi pasar keuangan yang fokus pada gabungan dua disiplin ilmu itu

psikologi dan ekonomi sebagai pengembangan dalam keputusan investasi.

2.2.1 *Overconfidence*

Dalam berinvestasi sering ditemukan perilaku seseorang dalam proses berinvestasi kadang kala memiliki sikap berlebihan yang optimis terhadap keputusan yang diambil untuk memutuskan investasi. Hal ini menjadi perilaku investor dari *Overconfidence* ialah tendensi atau kecenderungan keyakinan terhadap keahlian dalam memprediksi investasi namun melupakan aspek fundamental. Menurut Ardini & Achyani, (2023) menyatakan bahwa *Overconfidence* kondisi penyimpangan emosional yang ada pada seseorang akibat percaya atas keahlian yang berlebih dan memiliki pengetahuan yang memadai tentang keputusan. Hal ini tidak sesuai apa yang dimiliki seorang investor yang melebih-lebihkan kemampuannya dalam berinvestasi.

Overconfidence merupakan bentuk penilaian seseorang investor terhadap kemampuan dirinya sendiri untuk menilai baik buruknya saat melakukan tindakan investasi. Salvatore & Esra, (2020) menyampaikan bahwa investor yang terdapat perilaku *Overconfidence* condong bersikap dalam penilaian *underestimate* pada informasi yang ada di publik dan menghasilkan sebuah keputusan yang bersikeras untuk yakin pada penilaian atau

asumsi sendiri yang dapat menghasilkan bias terhadap keputusan investasi.

Penilaian *Overconfidence* cenderung mengabaikan pertimbangan informasi dikarenakan memiliki keyakinan dan penilaian sendiri dan merasa mengetahui segalanya. Dalam perspektif ini perlu diminimalisir karena dapat berdampak pada pemahaman yang dimiliki belum mampu menganalisis secara komprehensif. Hal ini tentunya tindakan yang akan berdampak pada psikologi investor dalam mengambil keputusan investasi dan memungkinkan mengalami kerugian.

2.2.2 *Loss Aversion*

Loss aversion sebuah perilaku yang mengedepankan anggapan yang ada dari dorongan hati investor dalam menjahui kerugian. Menurut Godoi et al., (2005) menyatakan bahwa sikap *loss aversion* menunjukkan perilaku investor di mana merasakan kekecewaan yang dirasakan akibat kehilangan investasi yang dialami lebih besar dibanding keuntungan sebagai kesenangan yang diperoleh. Hal ini, menjadikan perilaku investor untuk berfokus pada anggapan untuk menjahui kerugian dari pada anggapan menghasilkan keuntungan.

Seorang investor cenderung melindungi investasinya dengan nilai rendah dikarenakan anggapan investasinya memiliki peningkatan keuntungan serta merasa investasi yang dimiliki

tidak aman lagi makan mengambil keputusan untuk menjual untuk menghindari masalah. Menurut Areiqat et al., (2019) menyatakan bahwa *loss aversion* ialah suatu keadaan dimana perasaan dominan investor dalam menjahui kerugian dibanding keuntungan berinvestasi. Dalam hal ini, membuat perilaku yang memicu investor condong menahan investasinya ketika mendapati kerugian dan secepatnya menjual pada momen investasi yang berada pada kondisi untung karena mengalami kecewa yang lebih besar ketika mengalami kerugian dibandingkan ketika kondisi investasinya menguntungkan.

2.2.3 Herding Bias

Herding biasa merupakan sebuah perilaku yang dilakukan investor dalam melakukan pembelian dan penjualan asset investasi, terlepas pada alasan yang melandasi untuk berinvestasi. Pada penelitian Setiawan Y et al., (2018) menyatakan herding biasa berlaku pada investor yang mengesampingkan keyakinan pribadi dan lebih yakin pada keputusan investor lain tanpa melakukan pertimbangan yang mendalam. Sedangkan menurut Areiqat et al., (2019) menjelaskan perilaku *herding biasa* juga terjadi saat informasi yang didapat lebih dipengaruhi atas informasi keputusan publik atau keputusan kelompok dan personal lainnya.

Untuk menghasilkan keputusan investasi, seorang investor berperilaku *herding biasa* mempunyai anggapan bahwa kemampuannya kurang baik dibandingkan kemampuan orang lain dalam berinvestasi, menurut Virigineni & Rao, (2014) menyampaikan bahwa *herding biasa* memiliki maksud yang jelas dalam melalaikan informasi sendiri dan mengikuti cara investor lain yang mengarah ke seorang investor agar menggunakan trading sesuai dengan investor lainnya. Kegiatan ini menjadi penyebab terjadinya terjadinya masuk dan keluarnya para investor.

Hal ini, dapat disimpulkan bahwa perilaku *herding biasa* merupakan sebuah bentuk yang menjadikan investor yang lain sebagai *influencer* yang sangat berdampak terhadap pengambilan keputusan investasi sehingga tidak melakukan penilaian objektif, penialain informasi yang akurat serta data dan bukti yang tepat dalam menganalisis pengambilan keputusan investasi.

2.2.4 Keputusan Investasi

Dalam keputusan investasi ialah kemampuan dalam mengalokasikan sebuah dana untuk memperoleh hasil yang menguntungkan di masa akan datang. Pada keputusan yang diambil untuk memutuskan investasi memiliki harapan pengembalian tertinggi terhadap modal seorang investor. Menurut Ardini & Achyani, (2023) menyatakan bahwa keputusan

investasi merupakan serangkaian proses di mana seorang investor, berupa individu ataupun perusahaan melakukan pengumpulan atau hasil keputusan investasi berupa modal atau sumberdaya dan informasi yang ada. Hal ini didukung oleh Budiarto & Susanti, (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan pilihan dalam penyetoran uang ke dalam sebuah aset dalam yang mendatangkan hasil di masa akan datang.

Untuk mengambil keputusan investasi, seorang investor mesti mendapatkan informasi berupa dasar penilaian investasi dalam mengarahkan hasil investasi yang baik. Hal ini, memiliki beberapa cara untuk mengambil keputusan investasi. Berikut beberapa tahapan cara mengambil keputusan investasi:

a) Menentukan arah investasi

Untuk cara mengabil keputusan investasi langkah pertama yang dilakukan ialah menetapkan arah atau tujuan sebuah investasi yang akan dilakukan berupah waktu investasi berjangka panjang atau berjangka pendek. Hal ini, investor sudah mempunyai arah atau tujuan karena akan berbeda untuk menghasilkan keputusan tersebut.

b) Menetapkan strategi investasi

Setelah menetapkan tujuan investasi maka perlu dilakukan strategi investasi yang di mana menentukan kebijakan investasi yang ditetapkan melalui penentuan *aset*

location discussion yang berkaitan pada alokasi modal yang tersedia di investor dan aset yang ada.

c) Penetapan strategi portofolio

Untuk strategi portofolio melibatkan konsistensi dua tahap ialah strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif yang di mana strategi portofolio aktif melingkupi aktivitas aktif dan informasi yang ada serta cara-cara trading dengan aktif dalam mengambil kombinasi portofolio yang menguntungkan sedangkan cara portofolio pasif menggunakan kegiatan investasi untuk portofolio yang sering pada kinerja indeks pasar.

d) Penentuan aset dan pembuatan portofolio

Untuk penentuan aset pada pembentukan portofolio diperlukan analisis persekitaran yang akan dipilih untuk portofolio. Hari ini, memiliki tujuan dalam mencari kombinasi portofolio yang efisien ialah portofolio menawarkan keuntungan yang tinggi dengan tingkat kerugian yang rendah.

e) Pengukuran dan evaluasi portofolio

Pada tingkatan pengukuran dan evaluasi sebuah portofolio dilakukan pengukuran kemampuan portofolio dan perbandingan hasil pengukuran terhadap kinerja portofolio lainnya. Dalam ukuran dan evolusi dilakukan dengan cara

benchmarking yaitu tahapan proses yang dilakukan pada indeks portofolio pasar agar mengenali seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditetapkan dibanding kemampuan portofolio lainnya.

2.3 Financial Literacy

Untuk *Financial literacy* diperlukan untuk mengelola keuangan dengan memiliki keterampilan dan pengetahuan keuangan sehingga dapat memiliki keputusan investasi yang tepat. Berdasarkan penelitian Al-Tamimi & Kalli, (2009) menjelaskan bahwa literasi keuangan mengacu pada kemampuan individu yang memiliki keterampilan dan pengetahuan yang dikuasai untuk menilai dan mengatur sumber daya keuangan secara efisien dalam jangka panjang dan memiliki tujuan kesehatan keuangan. *The organization for economic cooperation and development* (OECD 2014) menjelaskan dengan tepat yaitu *financial literacy* tidak hanya sebagai sebuah pengetahuan dan pemahaman terkait konsep dan risiko keuangan melainkan juga dengan keterampilan, motivasi dan kepercayaan diri dalam menerapkan pengetahuan dan pemahaman yang dimiliki untuk membuat keputusan yang efektif di berbagai permasalahan keuangan, dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan keuangan baik individu atau masyarakat dan berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi.

Menurut Lusardi, (2019) *financial literacy* memiliki hubungan kuat dengan kemampuan seseorang untuk mengatasi pengelolaan

keuangan yang berdampak pada pengeluaran, peran dimediasi *financial literacy* digunakan untuk menguji Perilaku bias pada variabel-variabel perilaku keuangan penelitian ini, yang menekankan pada pentingnya pengetahuan keuangan sebagai tindakan perlindungan dari resiko perilaku bias yang dapat merugikan investor.

Pada individu investor yang memiliki literasi keuangan yang tinggi lebih siap untuk menghasilkan keputusan investasi dengan melihat berbagai instrument penilaian seperti diversifikasi, fundamental, dan berbagai penilaian lainnya. Menurut Shafique et al., (2023) menjelaskan bahwa *financial literacy* dapat menyebabkan kesenjangan atau mengurangi dampak yang besar antara perilaku bias dan keputusan investasi.

Dari penelitian Rasheed et al., (2021) mengemukakan bahwa *financial literacy* yang tinggi dimiliki oleh investor dapat membuat keputusan yang bijak dan lebih cenderung rasional dalam memutuskan investasi yang akan dilakukan. *financial literacy* menekankan kemampuan individu investor dalam meningkatkan pengetahuan keuangan sebagai strategi memitigasi dampak buruk dari perilaku bias seperti *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* yang memungkinkan investor membuat keputusan investasi yang lebih tepat. Hal ini menggambarkan bahwa *financial literacy* mempengaruhi segala perilaku keuangan setiap investor hingga menghasilkan keputusan keuangan. Penggunaan *financial literacy* sebagai mediasi dapat

digunakan untuk mengetahui pengaruhnya dalam menghasilkan keputusan investasi yang rasional. Dengan adanya *financial literacy* membantu investor mengambil keputusan yang baik dan terhindar dari perilaku bias Wendy, (2021). Oleh karena itu, variabel mediasi *financial literacy* di hadirkan untuk mengetahui pengaruhnya dalam pengambilan keputusan yang lebih sehat dan rasional.

2.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu sangat berguna digunakan menjadi acuan dasar untuk menyusun proposal ini. Penelitian memiliki sejumlah penelitian terdahulu yang mengarahkan penelitian antara lain sebagai berikut:

Tabel II.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Faradita Sukma Ardini & Fatchan Achyani (2023)	Pengaruh <i>Overconfidence</i> , <i>regret aversion</i> , <i>loss aversion</i> dan perilaku herding terhadap keputusan investasi di pasar modal dengan moderasi risiko persepsi pada siswa generasi Z	X1: <i>Overconfidence</i> , X2: <i>Regret Aversion</i> X3: <i>Loss Aversion</i> X4: <i>herding</i> Z: risiko persepsi Y: keputusan investasi	<i>Overconfidence</i> , terdapat pengaruh signifikan pada keputusan investasi sedangkan <i>regret aversion</i> , <i>loss aversion</i> , <i>herding</i> dan risiko persepsi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
2.	Atiqoturro syidah Humairo & Bagus Panuntan (2022)	Perilaku <i>Overconfidence</i> , <i>loss aversion</i> dan <i>herding bias</i> terhadap keputusan investasi di pasar modal pada generasi z	X1: <i>Overconfidence</i> , X2: <i>Loss Aversion</i> X3: <i>herding bias</i> Y:keputusan investasi	<i>Hasil Overconfidence, loss aversion</i> Dan <i>herding bias</i> terdapat pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi
3.	Kartini & Katiya Nanda (2021)	Behavior Bias on Investment Decision: A Case study in Indonesia	X1: <i>Anchoring Bias</i> X2: <i>Representativeness bias</i> X3: <i>Loss Aversion</i> X4: <i>Overconfidence</i> X5: <i>Optimism Bias</i> X6: <i>herding bias</i> Y: keputusan investasi	<i>Anchoring Bias, Representativeness bias, Loss Aversion, Overconfidence, Optimism Bias</i> dan <i>herding bias</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi
4.	Muh Haroon Rasheed, Amir Rafique, Usama Kalim, Faid Gul (2021)	Menjelaskan Dampak Bias Prilaku di Pasar Saham Pakistan: Moderasi Dampak Literasi Keuangan	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Anchoring Bias</i> X3: <i>loss aversion</i> X4: <i>herding bias</i> Z: Literasi Keuangan Y:keputusan investasi	<i>Overconfidence, Anchoring Bias, loss aversion</i> dan <i>herding bias</i> Memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan.

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
5.	Jinesh Jain, Nindhi Walia & Sanjay Gupta (2019)	Evaluasi Bias Perilaku yang mempengaruhi pengambilan keputusan investasi investor ekuitas individu dengan proses hierarki analitik fuzzy	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Representativeness bias</i> X3: <i>Anchoring Bias</i> X4: <i>Availability Bias</i> X5: <i>Regret Aversion Bias</i> X6: <i>Loss Aversion</i> X7: <i>Mental Accounting</i> X8: <i>herding bias</i> Y: keputusan investasi	<i>Overconfidence, Representativeness bias, Anchoring Bias, Availability Bias, Regret Aversion, Loss Aversion, Mental Accounting</i> Dan <i>herding bias</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi
6.	Shalim Kalim Khan, Najam Ul Hassan & Javeria Islam (2023)	Membuka Puzzle investasi: Pengaruh Bias Perilaku & Peran Moderasi Literasi Keuangan	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>herding bias</i> X3: <i>Disposition effect</i> X4: <i>Risk Aversion</i> Z: Literasi Keuangan Y: keputusan Investasi	<i>Overconfidence, herding bias, Disposition effect, Risk Aversion</i> terdapat pengaruh positif dan signifikan untuk keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan
7.	Tahira Iram, Ahmad R.	Mengkaji Peran Mediasi Literasi Keuangan	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>Representativeness bias</i>	<i>Overconfidence, Representativeness bias, Anchoring Bias</i>

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
	B & Zeshan Ahmad (2021)	Terhadap Bias perilaku pengusaha perempuan dalam pengambilan keputusan investasi	X3: <i>Anchoring</i> Bias X4: Availability Bias Z: Literasi Keuangan Y: keputusan investasi	dan Availability Bias terdapat pengaruh positif dan signifikan pada keputusan investasi dan Literasi Keuangan tidak memediasi <i>Representativeness bias</i> dan <i>Anchoring</i> Bias pada keputusan investasi namun Literasi Keuangan memediasi <i>Overconfidence</i> dan Availability Bias pada keputusan investasi
8.	Mohd Adil, Yogita Singh & Modh Shamin A. (2021)	<i>Bagaimana literasi keuangan memoderasi hubungan mempengaruhi antar keputusan</i>	X1: <i>behavior financial</i> X2: <i>behavior bias</i> X3: <i>Overconfidence</i> , X4: <i>Risk Aversion</i> X5: <i>herding</i> X6: <i>disposition</i> Z: <i>financial literacy</i> Y: <i>Investment decision</i>	<i>Hubungan antar bias (Overconfidence, risk aversion, herding dan disposition) dan keputusan investasi secara signifikan mempengaruhi dengan mediasi literasi keuangan</i>

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
9.	Muh. Najmul H & Qazi Abdul Subhan (2023)	<i>Pengaruh herding dan Overconfidence, pada keputusan keuangan investor ; kasus investasi dalam mata uang kripto pakistan</i>	X1: <i>herding behavior</i> X2: <i>Overconfidence</i> Y: <i>Investment decision</i>	<i>Herding behavior dan Overconfidence terdapat pengaruh signifikan pada keputusan investasi saham</i>
10.	Lilian S Loppies, Maria J.F Esomar & Innayah N Janna (2022)	<i>Herding behavior, overconfidence, regret aversion bias terhadap investment decisions</i>	X1: <i>herding behavior</i> X2: <i>Overconfidence</i> X3: <i>Regret Aversion,</i> Y: <i>Investment decision</i>	<i>Overconfidence, dan variabel herding memiliki pengaruh pada investasi saham dan regret aversion tidak berpengaruh signifikan keputusan investasi saham</i>
11.	Mario A. B, Jonathas N. S & H Eugene Stanley (2020)	<i>Loss Aversion, Overconfidence dan efek pada bursa saham virtual</i>	X1: <i>Loss Aversion</i> X2: <i>Overconfidenc</i> Y: <i>virtual stock exchange</i>	<i>Variabel Overconfidence, dan Loss Aversion variables terdapat pengaruh yang signifikan pada bursa saham virtual.</i>
12.	Ahmed Bouteska & Boutheina Regaieg	<i>Loss Aversion, dan Overconfidence atas dampak pada</i>	X1: <i>Loss Aversion,</i> X2: <i>Overconfidence</i> Y: <i>their impact on market performance</i>	<i>Variabel Overconfidence berpengaruh signifikan dan variabel Loss</i>

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
	(2020)	<i>kinerja pasar saham AS</i>		<i>Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap dampaknya terhadap kinerja pasar</i>
13.	Hotniko Hildebbradus, Hamdy Hady, & Febria Nalurita (2023)	Pengaruh financial literacy sebagai mediasi hubungan bias perilaku dengan keputusan investasi Karyawan di JABODETABEK	X1: <i>Overconfidence</i> X2: <i>herding bias</i> X3: <i>Risk Aversion</i> X4: <i>Disposition</i> Z: Literasi Keuangan Y: keputusan Investasi	<i>Overconfidence, herding bias, Risk Aversion & Disposition berpengaruh secara signifikan pada keputusan investasi dan Overconfidence, herding bias, Risk Aversion & Disposition tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dampaknya terhadap keputusan investasi dengan moderasi literasi keuangan.</i>
14.	Farhana Yasmin & Jannatul Ferdous (2023)	<i>Bias perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi investor</i>	X1: Behavior factor X2: Psychological biases Y: Investment decisions	<i>Bias perilaku yang mempengaruhi keputusan investasi investor pasar modal di Bangladesh:</i>

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		<i>pasar modal di Bangladesh: Sebuah pendekatan keuangan perilaku</i>		<i>Pendekatan keuangan perilaku Bias psikologis seperti kognitif, penghindaran penyesalan, penghindaran kerugian, bias menggiring, terlalu percaya diri, bias melihat ke belakang, bias ilusi kontrol, bias naluri kawanan, bias atribusi diri, dan bias keterwakilan variabel-variabel yang penting dan signifikan secara statistik</i>

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.

Overconfidence merupakan perilaku yang cenderung dilakukan investor terlalu meyakini kemampuan dirinya dalam memprediksi investasi namun melupakan aspek fundamental. Menurut Adil et al., (2022) Perilaku yang terlalu optimis yang sering dilakukan investor terkadang tanpa analisis dan

pendalaman informasi yang mendalam. Keadaan ini ialah hal yang normal yang sering terjadi selaku bentuk gambaran perilaku irasional dan melakukan perdagangan atau investasi yang berlebihan. Dengan perilaku *overconfidence* tentunya akan cenderung meremehkan dan mengabaikan informasi yang mendalam dalam berinvestasi yang di mana sering terjadi pada investor pemula yang ingin cepat mendapatkan keuntungan yang tinggi Yasmin & Ferdaous, (2023).

Dalam penelitian Jain et al., (2020) dan Bouteska & Regaieg, (2020) menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini didukung juga dalam penelitian Kartini & Nahda, (2021) dan Aljughaiman & Chebbi, (2022) yang menerangkan bahwa *overconfidence* terhadap keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Berdasarkan uraian yang di atas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Adanya pengaruh positif *overconfidence* (X1) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

2.5.2 Pengaruh *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.

Loss aversion merupakan sikap orang ketika berinvestasi memiliki rasa sakit yang dirasakan dikarenakan kerugian yang dialami lebih besar dibandingkan keuntungan yang menjadi

kesenangan yang diperoleh. Menurut Jain et al., (2020) menjelaskan bahwa Loss Aversion menjadi suatu perilaku yang membuat investor lebih berfokus untuk perasaan menjahui kerugian daripada perasaan menghasilkan keuntungan.

Hasil yang dilakukan Adil et al., (2022) menjelaskan bahwa penelitian *loss aversion* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada menghasilkan keputusan investasi. Lalu didukung juga dalam Humairo & Panuntun, (2022) mengatakan bahwa *loss aversion* dalam mempengaruhi hasil keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan. serta pada penelitian Yasmin & Ferdaous, (2023) menyimpulkan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusannya investasi. Serta penelitian Bertella et al., (2020) menyatakan bahwa *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusannya investasi. Dalam hal ini penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Adanya pengaruh positif *loss aversion* (X2) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

2.5.3 Pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.

Herding bias ialah sebuah aktivitas dalam alokasi modal memiliki kecenderungan mengikuti investor lain untuk mengambil keputusan berinvestasi. Sikap ini menjelaskan

tindakan investor lain mempunyai dampak mempengaruhi pengambilan keputusan dalam investasi karena dianggap mempunyai keahlian lebih untuk investasi dibandingkan mempercayai diri sendiri serta nilai fundamental dan informasi yang didapat sendiri Kartini & Nahda, (2021). Tindakan *herding bias* membuat seseorang tidak bertindak rasional tetapi bertindak irasional. Menurut Bouteska & Regaieg, (2020) dalam tindakan mengambil keputusan investasi cenderung meniruh pendapat investor lain dengan alasan terdapat perbedaan informasi antar investor dengan investor lainnya akibat adanya perbedaan pengalaman maka memungkinkan terus mengikuti investor lain untuk menghasilkan keputusan.

Dalam hasil penelitian Humairo & Panuntun, (2022) menunjukkan bahwa adanya pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi secara signifikan. Didukung juga Hasnain & Subhan, (2022) dan Jain et al., (2020) yang menerangkan bahwa *herding bias* terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian Yasmin & Ferdaous, (2023) juga menyampaikan bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Adanya pengaruh positif *herding bias* (X3) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal.

2.5.4 Pengaruh *Financial literacy* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal di Yogyakarta.

Financial literacy merupakan bentuk pengetahuan terhadap keuangan. Menurut Yasmin & Ferdaous, (2023) menjelaskan bahwa *financial literacy* menjadi pendorong rasionalitas investor dalam mengambil keputusan investasi sehingga memiliki posisi yang lebih baik untuk membuat keputusan yang terinformasi dengan baik tentang investasi dan mendapatkan informasi tentang pasar keuangan.

Dalam Penelitian Iram et al., (2021) menyimpulkan *financial literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. sesuai pengembangan penelitian Iram et al., (2023) yang menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial literacy* investor dapat menghasilkan keputusan investasi yang lebih bijak dan rasional. Berdasarkan penjelasan penelitian tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Adanya pengaruh positif *financial literasi* (X3) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal.

2.5.5 Pengaruh *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dapat dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.

Overconfidence sebuah bentuk sikap terlalu percaya diri pada diri sendiri dalam mengambil putusan investasi. *Financial literacy* memediasi *overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi yang di mana *financial literacy* merupakan pemahaman dan keahlian yang dimiliki digunakan dalam mengaplikasikan pengetahuan konsep dan risiko. Menurut Rasheed et al., (2021) dalam *financial literacy* diperlukan keahlian dalam menghasilkan keputusan yang efektif untuk konteks menguntungkan dalam menaikkan taraf kesejahteraan ekonomi individu dan masyarakat. Hal ini, tentunya menjadi kunci keberhasilan untuk menghasilkan keputusan keuangan termasuk investasi. Dengan literasi keuangan yang tinggi dapat mengalokasi sumber pendapatan untuk beragam instrument investasi antara lain saham, obligasi, dan berbagai alternatif lainnya dengan pemahaman risiko yang terlihat Iram et al., (2021).

Dalam Penelitian Khan et al., (2023) dan Iram et al., (2023) menyimpulkan *financial literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam memediasi dengan memediasi pengaruh *overconfidence* dengan pengambilan keputusan investasi. sesuai

pada penelitian Adil et al., (2022) dan Rasheed et al., (2021) yang menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh yang signifikan dalam memediasi atau memiliki efek hubungan *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *financial literacy* investor dapat melemahkan perilaku *overconfidence* dalam menghasilkan keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan penelitian tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H5: Adanya pengaruh *financial literacy* (Z) memediasi pengaruh *overconfidence* (X1) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

2.5.6 Pengaruh *loss aversion* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.

Loss aversion sebagai sifat kecenderungan seseorang untuk menghindari terjadinya kerugian dibandingkan dengan mendapatkan keuntungan dalam melakukan investasi. Menurut Rasheed et al., (2021) dalam *financial literacy* dapat memediasi *loss aversion* dalam menghasilkan keputusan investasi yang dimana *financial literacy* sangatlah penting untuk diterapkan di kehidupan sehari-hari. Kesulitan keuangan sering terjadi dikarenakan pengelolaan keuangan seperti ketidaktahuan investasi dan tidak adanya perencanaan keuangan yang baik. Hal

ini, perlu adanya literasi keuangan untuk membantu dalam pengelolaan keuangan pribadi agar dapat terhindar kesulitan keuangan.

Menurut penelitian Hariono et al., (2023) menghasilkan bahwa *financial literacy* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan dengan memediasi atau tidak dapat memperlemah perilaku *loss aversion* atas pengambilan keputusan investasi. Berbeda penelitian Rasheed et al., (2021) menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki pengaruh yang signifikan dalam memediasi atau dapat berdampak hubungan *herding bias* terhadap keputusan investasi. Sehingga *financial literacy* investor yang tinggi dapat melemahkan hubungan perilaku *loss aversion* dalam menghasilkan keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan penelitian tersebut peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H6: Adanya pengaruh *financial literacy* (Z) memediasi dengan pengaruh *loss aversion* (X2) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

2.5.7 Pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasi pasar modal dimediasi dengan *financial literacy* di Yogyakarta.

Herding bias merupakan keadaan seseorang dengan rasional yang bermula bertindak dengan sikap irasional dengan meniruh pendapat investor lain dalam mengambil keputusan investasi. Menurut Adil et al., (2022) *financial literacy* merupakan sebuah

hal yang berguna dalam mengambil keputusan investasi, *financial literacy* sebagai bentuk proses informasi keuangan maupun evaluasi pengelolaan keuangan agar bisa mengambil keputusan efektif. Dengan ini, investor perlu memiliki *financial literacy* untuk mengambil keputusan dalam investasi sehingga tidak mengalami kerugian dalam pengelolaan keuangan serta tentunya dibutuhkan Pemahaman yang mendalam terkait *financial literacy* memberikan tindakan yang bijaksana dalam berinvestasi Rasheed et al., (2021).

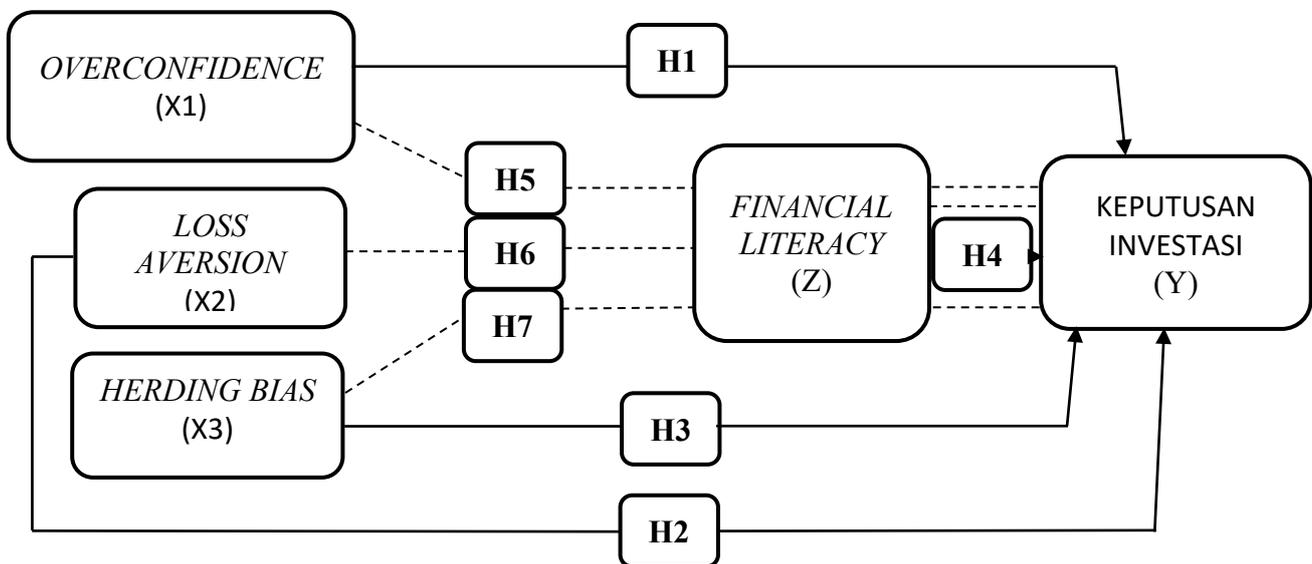
Financial literacy dapat memediasi *herding bias* pada keputusan investasi pada instrument investasi, dalam hal ini mengurangi perilaku *herding bias* atas keputusan investasi yang dilakukan investor. Hal ini tergambar dari hasil penelitian Fitriyani & Anwar, (2022) yang menjelaskan *financial literacy* terdapat efek yang signifikan dalam memediasi atau dapat berdampak hubungan perilaku *herding bias* atas keputusan investasi di bursa efek. Hal ini, sesuai dengan kesimpulan Adil et al., (2022) yang menunjukkan *financial literacy* terdapat efek yang signifikan dalam memediasi hubungan *herding bias* dalam mempengaruhi keputusan investasi di bursa efek. Rasheed et al., (2021) memaparkan perilaku *herding bias* terhadap keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperlemah hubungan perilaku tersebut atas memediasi

financial literacy. Sehingga *financial literacy* yang tinggi bagi investor dapat melemahkan atau mengurangi perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan studi yang di atas, peneliti menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H7: Adanya pengaruh *financial literacy* (Z) memediasi dengan pengaruh *herding bias* (X3) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

2.6 Model Penelitian

Pada studi ini, memiliki bentuk model penelitian yang menunjukkan bentuk hubungan tiap-tiap variabel yang hendak diteliti sebagai berikut:



Gambar II.1 Model Penelitian

Keterangan:

Variabel eksogen = *overconfidence, loss aversion, dan herding bias*

Variabel endogen = keputusan investasi

Mediasi = *financial literacy*

Direct = 

Indirect = 

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Pada research ini, dibuat pada menerapkan kuantitatif sebagai bentuk pendekatan. Menurut (Abubakar, 2021) menyatakan bahwa kuantitatif adalah penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Pada dasarnya penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang melibatkan analisis statistika dan pengolahan data.

Untuk penelitian ini data yang dikumpulkan melalui survei yaitu menghimpun data primer yang didapat secara kuesioner. Untuk mendapatkan informasi secara kuantitatif, responden didapatkan dari berbagai pertanyaan dari kuesioner yang di sebar oleh peneliti. Penyebaran kuesioner dilakukan secara *google form* untuk disebar dengan menempelkan *barcode google form* di berbagai ruangan kelompok studi pasar modal di Yogyakarta, serta mengirimkan link *google form* secara sosial media seperti *telegram whatsapp*, dan *instagram*. Dalam menjawab pertanyaan responden hanya dapat menjawab sesuai jawaban yang ada dipilihan kuesiner. Pada penelitian ini menggunakan skala likert yaitu skor 5 (Sangat Setuju), skor 4 (Setuju), skor 3 (Cukup Setuju), skor 2 (Tidak Setuju), skor 1 (Sangat Tidak Setuju).

3.2 Populasi Dan Sampel

Menurut Abubakar, (2021) menyatakan bahwa populasi merupakan kelompok atau lapisan masyarakat, barang atau sesuatu lainnya yang dapat menjadi rujukan pada syarat-syarat sesuai kategori batasan masalah dan objek penelitian. Pada penelitian ini mengambil populasi yaitu investor yang berada di Yogyakarta.

Populasi terdapat sampel atau karakteristik yang dapat sebagai wakil populasi. Menurut Abubakar, (2021) menyatakan bahwa sampel merupakan bagian dari populasi atau wakil populasi yang diteliti. Pada penelitian ini mengambil Sampel Investor Pasar Modal di Yogyakarta dengan teknik *non probability sampling* dengan penetapan sampel memakai cara *purposive sampling*. Menurut Abubakar, (2021) mengutarakan bahwa *non probability sampling* yaitu cara mengambil sampel dengan tidak diberi kesempatan yang serupa pada setiap wakil populasi perlu dipilih menjadi *sampel*. Selain itu *non probability sampling* menjadi potensi informasi yang berguna dan terdapat petunjuk yang sangat berguna pada populasi.

Menurut Abubakar, (2021) mengemukakan bahwa *purposive sampling* merupakan cara memutuskan sampel dari beberapa populasi berdasarkan ciri-ciri atau sifat tertentu dari populasi.

Dalam penelitian ini, kriteria yang ditentukan oleh peneliti yaitu:

- a. Tinggal di Yogyakarta
- b. Mempunyai rekening dana nasabah secara terdaftar aktif

- c. memiliki pengalaman investasi atau pernah melakukan transaksi di bursa efek terakhir 7 bulan lalu

Pemutusan banyaknya sampel untuk penelitian ini menyesuaikan pada cara analisis yang ditetapkan ialah *Structural Equation Model* (SEM) berbasis *Partial Least Square* (PLS). Menurut Ghazali (2017) mengutarakan bahwa *Structural Equation Model* (SEM) ialah analisis regresi dengan tujuan menguji hubungan tiap-tiap variabel sesuai dengan model, sedangkan *Partial Least Square* (PLS) ialah sebuah cara alternatif yang berbasis varian yang bersifat *predictive model* dan dapat menguji persamaan struktural dalam menguji teori atau pengembangan teori dengan tujuan prediksi. Menurut Ghazali (2017) dalam pengujian menggunakan metode analisis SEM ukuran sampel yang sesuai berkisar antara 100-200 responden sampel yang diambil dalam penelitian ini minimal 150 responden, berdasarkan perkiraan sampel menggunakan *maximum likelihood estimation* (MLE) minimal dibutuhkan 100 sampel.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai untuk penelitian ini ialah kuantitatif. Abubakar, (2021) menyatakan bahwa kuantitatif ialah penelitian dengan memperoleh data yang berupa angka atau data kualitatif yang diangkakan. Untuk sumber data dalam penelitian ini yaitu data Primer. Menurut Abubakar, (2021) sumber data merupakan subyek tempat data yang diperoleh atau diambil menggunakan kuesioner merupakan cara dalam

mengumpulkan data. Hal ini, sumber data disebut dengan responden yang dimanah merespons pertanyaan-pertanyaan peneliti secara lisan maupun tulisan.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Untuk menghasilkan data yang dibutuhkan pada penelitian ini. Maka peneliti melakukan penyebaran kuesioner melalui *google form*. Menurut Abubakar, (2021). Kuesioner memiliki tujuan digunakan untuk mendapatkan data yang relevan dengan peneliti dan tingkat kebenaran yang tinggi. Kuesioner dalam penelitian ini menentukan pertanyaan tertutup yang dibagikan untuk responden secara langsung sehingga mendapatkan data yang objektif. Kuesioner yang digunakan untuk penelitian ini menerapkan model skala likert. Menurut Abubakar, (2021). Skala likert ialah sebuah rancangan secara skala dalam menganalisis kekuatan subjek dalam pernyataan yang disetujui. Skala yang digunakan untuk penelitian ini ialah skala likert, terdapat memiliki lima preferensi jawaban yaitu:

Tabel III.1

Skala Likert

Skor	Kode	Keterangan
5	SS	Sangat Setuju
4	S	Setuju
3	CS	Cukup Setuju

Skor	Kode	Keterangan
2	TS	Tidak Setuju
1	STS	Sangat Tidak Setuju

3.5 Definisi Operasional Variabel

Menurut Abubakar, (2021). menyatakan bahwa variabel merupakan hal apapun yang dapat membedakan atau mengubah nilai. Dalam hal ini nilai dapat berbeda pada berbagai waktu untuk ojek atau orang yang sama, atau pada waktu yang sama dalam objek atau orang yang berbeda. Variabel pada penelitian ini sebagai berikut:

3.5.1 Variabel bebas atau independen (eksogen)

Menurut Abubakar, (2021). menyatakan bahwa variabel bebas (eksogen) merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat, kemudian mempengaruhi baik secara positif atau negatif. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel III.2

Indikator variabel Eksogen

Variabel	Definisi operasional	Indikator
<i>Overconfidence</i>	<i>Overconfidence</i> merupakan reaksi seseorang yang bereaksi secara berlebihan terhadap	1. Perasaan Lebih Baik. 2. Tingkat Pengambilan Risiko.

Variabel	Definisi operasional	Indikator
	informasi yang didapatkan atau <i>judgment</i> yang di buat sendiri dalam mengambil keputusan	3. Tingkat Keyakinan dalam jual beli saham. Humairo & Panuntun (2022)
<i>Loss Aversion</i>	<i>loss aversion</i> merupakan rasa sakit yang dialami oleh investor akibat kerugian yang dialami saat melakukan investasi dibandingkan kesenangan berasal dari investasi menguntungkan.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Mengetahui dengan pasti kinerja saham yang akan diinvestasikan. 2. berharap investasi yang dimiliki menunjukkan kepastian hasil menguntungkan. 3. Terus menerus waspada terhadap segala perubahan yang mendadak yang akan menimbulkan kerugian.

Variabel	Definisi operasional	Indikator
		<p>4. melakukan investasi pada saham yang mempunyai riwayat kinerja positif.</p> <p>5. keputusan investasi didasarkan pengetahuan, pengalaman, dan pendidikan.</p> <p>Humairo & Panuntun (2022)</p>
<i>Herding Bias</i>	<p><i>Herding</i> merupakan sebuah kecerdasan individu dalam mengikuti orang lain dalam mengambil sebuah keputusan</p>	<p>1. pengambilan keputusan berdasarkan suara mayoritas.</p> <p>2. pilihan investasi berdasarkan investor lain.</p> <p>3. kurangnya keputusan yang diambil secara individual.</p>

Variabel	Definisi operasional	Indikator
		<p>4. merespon segerah untuk tindakan perubahan investor lain pada kegiatan investasi.</p> <p>Humairo & Panuntun (2022)</p>

3.5.2 Variabel terikat atau dependen (endogan)

Menurut Abubakar, (2021). menyatakan bahwa variabel terikat (endogan) merupakan hal utama penelitian variabel yang digunakan. Dalam penelitian menjadi faktor yang berlaku yaitu variabel terikat. Variabel terikat (endogen) pada penelitian ini sebagai berikut:

Tabel III.3

Indikator variabel Endogen

Variabel	Definisi operasional	Indikator
Keputusan Investasi	Keputusan investasi merupakan kegiatan Proses dalam memilih alternatif dari berbagai pilihan alternatif investasi dalam mengharapkan	<p>1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi.</p> <p>2. Memiliki pengetahuan tentang tujuan investasi.</p>

Variabel	Definisi operasional	Indikator
	hasil dari dana yang divestasi kan	<p>3. Memiliki pengetahuan tentang cara menginvestasikan uang.</p> <p>4. Mengedepankan hasil investasi yang untung dibanding invetasi yang dipilih.</p> <p>5. Terdapat pemahaman terkait naik turun bursa efek.</p> <p>Humairo & Panuntun (2022)</p>

3.5.3 Variabel Mediasi

Menurut Abubakar, (2021). variabel mediasi adalah variabel yang muncul pada hubungan variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen) yang kemunculanya dapat memberikan efek secara tidak langsung. Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah *financial literacy (Z)* yaitu:

Tabel III.4

Indikator Variabel Mediasi

Variabel	Definisi Operasional	Indikator
<i>Financial Literasi</i>	literasi keuangan merupakan sebuah keahlian pengetahuan yang dimiliki oleh individu tentang pengelolaan dan menggunakan keuangan pribadi sehingga dapat mengambil sebuah keputusan yang efisien	1. wawasan mengenai keuangan. 2. pengetahuan mengelola keuangan. 3. pengetahuan alokasi dana pribadi. 4. Investment. Rasheed et al., (2021)

3.6 Outer Model

Menurut Abubakar, (2021). Validitas dan realibilitas sebaiknya digunakan sebagai alat riset sebagai ketetapan yang esensial. untuk penelitian ini menerapkan aplikasi SmartPLS 4.0 dikarenakan kompleksitas variabel dan PLS ialah cara analisis yang *powerfull* karena tidak didasarkan pada banyak asumsi serta dapat menjelaskan ada tidaknya hubungan antar variabel laten. Metode dalam penelitian menggunakan kualitas instrumen memakai dua metode yaitu *Outer*

model untuk mengetahui uji validitas dan uji reliabilitas serta *inner model* untuk mengetahui hasil hipotesis.

3.6.1 Uji Validitas

Menurut Abubakar, (2021). menjelaskan bahwa uji validitas ialah uji atas pengembangan pengukurun konsep berdasarkan seberapa bagus suatu instrument yang diinginkan. Dalam hal mengukur konsep yang baik dapat diukur dengan validitas. Menurut Abubakar, (2021) uji validitas berarti bahwa instrumen tersebut dapat digunakan mengukur apa yang seharusnya diukur. Dalam hal ini Penggunaan uji validitas dalam suatu intrumen dapat dilihat untuk mengetahui valid tidaknya. Kuesioner bisa simpulkan berhasil atau valid apabila pertanyaan dari kuesioner bisa memaparkan sesuatu yang dibutuhkan untuk di ukur.

a. *Convergent Validity*

Validitas Konvergen (*Convergent Validity*) dilakukan dengan pengukuran *loading factor* terhadap setiap indicator serta menggunakan metode *average variance extracted* (AVE). Indikator dapat dinyatakan valid jika *loading factor* di atas 0,7 sedangkan nilai AVE berada di atas 0,5.

b. *Discriminant validity*

Validitas diskriminan (*Discriminant validity*) dilakukan dengan pengukuran nilai *cross loadings* pada tiap-tiap indikator dan kualifikasi *fornell-larcker* yang di mana kualifikasi hasil akar

kuadrat AVE lebih tinggi dari hubungan setiap konstruksi. sementara untuk *Heterotrait monotrait (HTMT)* dinilai dari indikator rekonstruksi yang diukur lebih besar dibandingkan loading konstruk lain.

3.6.2 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas mengacu kepada konsistensi atau kestabilan hasil ukur. Menurut Abubakar, (2021). mengartikan bahwa reliabilitas ialah suatu uji atas penilaian dalam melihat kesalahan pada pengukuran dan mengetahui konsistensi pengukuran dengan tidak ada kesalahan setiap waktu dengan berbagai poin terhadap instrument tersebut. Instrumen dapat mempunyai reliabilitas yang bagus apabila instrumen tersebut mampu memperoleh hasil yang sama sekalipun instrumen tersebut dipakai berulang-ulang.

Dalam penilaian ini uji reliabilitas dilakukan berdasarkan rumus *composite reliability* dan *cronbach's alpha* berdasarkan penelitian Hair et al., (2019). dengan indikator variabel dikatakan reliabel jika nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* $> 0,7$ dan tidak reliabel jika nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* $< 0,7$.

3.6.3 Uji Collinearity Test

Uji *collinearity test* digunakan untuk mengetahui korelasi variabel independen dengan variabel independen lainnya. Dalam penilaian ini, dilakukan berdasarkan Kriteria yang digunakan dalam

Uji *collinearity test* ialah nilai VIF < 3,5-5 berdasarkan penelitian Hair et al., (2019).

3.7 *Inner Model*

Menurut Abubakar, (2021) menyatakan analisis data ialah proses aktivitas yang dilakukan sesudah data terhimpun oleh peneliti dan diolah sedemikian rupa sampai tahap kesimpulan. Dalam menganalisis data dapat dilakukan dengan mengorganisasi data, menguraikan ke dalam unit-unit, memilih hal yang penting dan akan dipelajari dan membuat kesimpulan yang dapat diinformasikan kepada orang lain.

Analisis data dalam penelitian ini peneliti menggunakan bantuan alat *structural equation modeling* (SEM) adalah sebuah program komputer yang digunakan untuk menganalisis statistika yang mengkombinasikan antara analisis *Partial Least Square* (PLS). Pemilihan metode PLS-SEM didasarkan pada pertimbangan bahwa penelitian ini untuk menerapkan dengan analisis model penelitian yang mempunyai berbagai variabel eksogen (*independen*) dan variabel endogen (*dependen*) juga variabel yang berbentuk variabel mediasi (*intervening*) dengan variabel kebaruan yang digunakan dalam penelitian.

Pengolahan data penelitian ini, menggunakan *software* SmartPLS Versi 4.0 dengan memiliki tahapan analisis *inner model* standar berdasarkan penelitian Hair et al., (2019) sebagai beriku:

a) *Coefficient of Determination (R²)*

Koefisien determinasi memiliki tujuan untuk mengukur kekuatan variabel bebas untuk mengukur variabel terikat. Pada penilain koefisien Determinasi seperti nol juga satu sehingga nilai yang makin besar sehingga variabel bebas memiliki kekuatan yang tinggi untuk menggambarkan variasi perubahan atas variabel terikat. Pada R-Square dapat melihat nilainya untuk mengukur dengan nilai yaitu, apabila di atas 0,75 maka mempunyai dampak yang sangat baik atau kuat, untuk 0,50-0,74 memiliki dampak yang sedang dan 0,25-0,49 sedangkan yang lemah.

b) *Effect size (F square)*

Pada uji *Effect size (F square)* memiliki tujuan mengetahui kebaikan model. Interpretasi nilai *F square* yaitu 0.15 memiliki pengaruh kecil, 0.20 mempunyai dampak moderat dan 0.35 mempunyai dampak kuat untuk level struktural.

c) Uji Hipotesis dan Analisis Mediasi

Uji Hipotesis digunakan dalam menguji fakta suatu pernyataan. Dengan melihat nilai *Path Coefficient* yang dipakai untuk memahami hubungan tiap variabel. Untuk pengujian dapat dinilai melalui penggunaan prosedur “*Bootstrapping*”, pada uji Hipotesis menetapkan keputusan diterima atau ditolak dengan melihat nilai *t-statistic* dan *P-value*. Jika *t-statistic* > 1,96 dan *P-value* < 0,05 sehingga hipotesis diterima sementara jika *t-statistic*

< 1,96 dan *P-value* > 0,05 ditolak. Untuk analisis mediasi dengan cara pengetesan mediasi melalui peninjauan pengaruh utama variabel eksogen (*independen*) terhadap variabel endogen (*dependen*) dengan melihat nilai variabel yaitu nilai t-signifikan < 0,05 atau nilai t-hitung > 1,96 dapat dikatakan hipotesis diterima.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada tahapan analisa data serta pembahasan dari penelitian ini. Dimulai dari data yang diperoleh melalui kuesioner yang dibagikan melalui *google form* dan disebar melalui penempelan *barcode google form* di berbagai ruangan kelompok studi pasar modal di Yogyakarta, serta mengirimkan link *google form* melalui media sosial *whatsapp*, *instagram*, dan *telegram*. Hasil dari data yang diperoleh diolah menggunakan software SmartPLS 4.0 untuk mengetahui Uji Validitas dan Reliabilitas lalu melakukan Uji Inner Model.

4.1 Analisis Deskriptif

4.1.1 Deskriptif Karakteristik Responden

Responden yang dipakai dalam penelitian ini berjumlah 163 responden yang diperoleh berdasarkan kriteria tinggal di Yogyakarta, Telah tercatat aktif dengan mempunyai rekening dana nasabah dan pernah melakukan investasi atau pernah melakukan jual beli di bursa efek terakhir 7 bulan lalu dengan mengelompokan berdasarkan Pekerjaan, Jenis Kelamin, Umur, jenis investasi yang dilakukan dan Pendapatan. Berikut data deskriptif karakter responden penelitian yang digunakan:

Tabel IV.1

Deskripsi Karakteristik Responden

	Deskriptif	Frekuensi	Presentase
Umur	18-21 tahun	25	15,3%
	22-25 tahun	101	62%

	Deskriptif	Frekuensi	Presentase
	26-30 tahun	37	22,7%
	Total	163	100%
Gender	Laki-laki	84	51,5%
	Perempuan	79	48,5%
	Total	163	100%
Profesi	Mahasiswa/i	80	49%
	Karyawan Swasta	21	13%
	Wirasaha	21	13%
	Karyawan Bumd	5	3%
	Asisten Praktikum	2	1%
	Digital Marketing	3	2%
	Content Creator	1	1%
	Part Time	4	2%
	Teknisi	3	2%
	Guru	2	1%
	ASN	5	3%
	IT Konsultan	2	1%
	Administrasi	7	4%

	Deskriptif	Frekuensi	Presentase
	Advertise	2	1%
	Sales	5	3%
	Total	163	100%
Jenis Investasi	Saham	136	83,4%
	Obligasi	20	12,3%
	Reksadana	102	62,6%
	Lainnya	14	8,6%
Pendapatan	Rp <1.000.000	32	19,6%
	Rp 2.000.000	59	36,2%
	Rp 3.000.000	43	26,4%
	Rp > 4.000.000	29	17,8%
	Total	163	100%

Sumber: Data Primer 2023

Pada data diatas menunjukkan bahwa umur responden paling banyak berada pada umur 22-25 yaitu 101 atau 62% responden, untuk gender relatif sama dengan laki-laki lebih banyak berjumlah 84 atau 51,5% responden. Sedangkan profesi responden paling banyak pada mahasiswa/i berjumlah 80 atau 49% responden dan Jenis Investasi pasar modal yang dilakukan oleh responden paling banyak pada saham berjumlah 136 atau 83,4% responden yang dapat dipilih lebih dari satu jawaban Ketika menjawab pada kuesioner, serta pendapatan responden paling banyak memiliki Rp 2.000.000 perbulan berjumlah 59 atau 36,2% responden.

4.1.2 Deskriptif Variabel Penelitian

Pada penguraian data yang dijabarkan secara deskriptif untuk memudahkan dipahami. Untuk variabel menggunakan *Overconfidence* (OV), *Loss Aversion* (LA), *Herding Bias* (HB), *Financial Literacy* (FL) dan Keputusan Investasi (KI) dengan menerapkan skala likert dengan hitungan item interval yang diperoleh sebagai berikut:

Perhitungan kriteria sebagai berikut:

$$\frac{BMax - Bmin}{KI} = I$$

$$\text{Nilai terendah (BMax)} = 1$$

$$\text{Nilai tertinggi (BMin)} = 5$$

$$\text{Interval (I)} = \frac{5-1}{5}$$

$$= 0,8$$

Tabel IV. 2
Interval Penilaian

Interval	Kategori
1 – 1,8	Sangat Tidak Setuju
1,8 – 2,6	Tidak Setuju
2,6 – 3,4	Cukup Setuju
3,4 – 4,2	Setuju
4,2 – 5	Sangat Setuju

Pada tahap selanjutnya dilakukan analisis terhadap rata-rata indikator dan variabel penelitian untuk menguji penilaian responden. Dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel dengan 23 indikator yaitu *Overconfidence* memiliki 5 indikator, *Loss Aversion* 4 indikator, *Herding Bias* 4 indikator, *Financial Literacy* 4 indikator dan Keputusan Investasi 6

indikator. Berikut hasil deskriptif penilaian responden terhadap variabel penelitian:

a. Statistik Deskriptif Variabel *Overconfidence*

Pada variabel *Overconfidence* memiliki lima indikator pernyataan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel IV.3
Statistik Deskriptif Variabel *Overconfidence*

No	Indikator	Rata-Rata	Kriteria
1.	Saya mampu memprediksi saham, obligasi atau reksadana yang tepat untuk saya beli.	4,09	Setuju
2.	Saya mampu menganalisis saham, obligasi atau reksadana yang akan memiliki harga tinggi dimasa yang akan datang.	4,11	Setuju
3.	Saya memiliki pengetahuan investasi di atas rata-rata investor.	4,19	Setuju
4.	Saya merasa memiliki skill memprediksi harga saham, obligasi atau reksadana di atas rata-rata investor.	4,03	Setuju

5.	Saya percaya bahwa investasi saya akan memberikan deviden yang lebih tinggi dibanding investor lainnya	4,15	Setuju
	Rata-rata	4,11	Setuju

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan hasil Di atas menunjukkan responden terhadap variabel *Overconfidence* dengan nilai rata-rata sebesar 4,11 (setuju). Dengan indikator tertinggi berada pada nomor tiga yaitu 4,19 dan indikator terendah pada nomor empat yaitu 4,03

b. Statistik Deskriptif Variabel *Loss Aversion*

Pada variabel *Loss Aversion* memiliki lima indikator pernyataan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel IV.4

Statistik Deskriptif Variabel *Loss Aversion*

No	Indikator	Rata-Rata	Kriteria
1.	Saya lebih cenderung mengikuti keputusan yang di ambil oleh investor lain	3,85	Setuju
2.	Saya lebih memilih menjual saham, obligasi atau reksadana yang saya miliki ketika harga turun.	3,87	Setuju

3.	Saya selalu hati-hati dengan perubahan mendadak investasi yang menimbulkan kerugian.	3,87	Setuju
4.	Saya memilih untuk menghindari saham, obligasi atau reksadana yang memiliki histori kinerja negatif.	3,78	Setuju
	Rata-rata	3,84	Setuju

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan hasil Di atas menunjukkan responden terhadap variabel *Loss Aversion* dengan nilai rata-rata sebesar 3,84 (setuju). Dengan indikator tertinggi berada pada nomor dua dan tiga yaitu 3,87 dan indikator terendah pada nomor empat yaitu 3,78

c. Statistik Deskriptif Variabel *Herding Bias*

Pada variabel *Herding Bias* memiliki lima indikator pernyataan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel IV.5

Statistik Deskriptif Variabel *Herding Bias*

No	Indikator	Rata-Rata	Kriteria
1.	Saya cenderung mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain.	3,86	Setuju

2.	Saya cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam jual-beli saham, obligasi atau reksadana.	3,88	Setuju
3.	Keputusan investor lain dari pemilihan tipe saham, obligasi atau reksadana memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi saya	3,88	Setuju
4.	Saya biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan dari keputusan investor lainnya dan mengikuti reaksi mereka	3,96	Setuju
	Rata-rata	3,90	Setuju

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan hasil Di atas menunjukkan responden terhadap variabel *Herding Bias* dengan nilai rata-rata sebesar 3,90 (setuju). Dengan indikator tertinggi berada pada empat yaitu 3,90 dan indikator terendah pada nomor satu yaitu 3,86

d. Statistik Deskriptif Variabel *Financial Literacy*

Pada variabel *Financial Literacy* memiliki lima indikator pernyataan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel IV.6

Statistik Deskriptif Variabel *Financial Literacy*

No	Indikator	Rata-Rata	Kriteria
1.	Saya dapat mengelola keuangan secara baik dan bijaksana.	4,00	Setuju
2.	Saya mengetahui aspek-aspek pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.	4,00	Setuju
3.	Dengan pengetahuan keuangan saya dapat menghindari kerugian investasi pasar modal.	4,07	Setuju
4.	Saya dapat mengelola keuangan pribadi untuk investasi.	3,99	Setuju
	Rata-rata	4,01	Setuju

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan hasil Di atas menunjukkan responden terhadap variabel *Financial Literacy* dengan nilai rata-rata sebesar 4,01 (setuju). Dengan indikator tertinggi berada pada nomor tiga yaitu 4,07 dan indikator terendah pada nomor empat yaitu 3,99.

e. Statistik Deskriptif Variabel Keputusan Investasi

Pada variabel *Financial Literacy* memiliki lima indikator pernyataan dengan hasil sebagai berikut:

Tabel IV.7

Statistik Deskriptif Variabel Keputusan Investasi

No	Indikator	Rata-Rata	Kriteria
1.	Menurut saya hasil investasi yang saya putuskan sudah sesuai yang diharapkan.	3,77	Setuju
2.	Menurut saya kinerja investasi sudah sesuai dengan target yang saya rencanakan.	3,78	Setuju
3.	Saya merasa bahwa resiko investasi bisa saya kendalikan.	3,74	Setuju
4.	Saya mampu membaca laporan keuangan instrument yang saya akan investasikan.	3,76	Setuju
5.	Saya mampu mengambil keuntungan dari hasil investasi saya.	3,67	Setuju
6.	Saya merasa bahwa hasil hasil investasi sudah memuaskan.	3,80	Setuju
	Rata-rata	4,75	Setuju

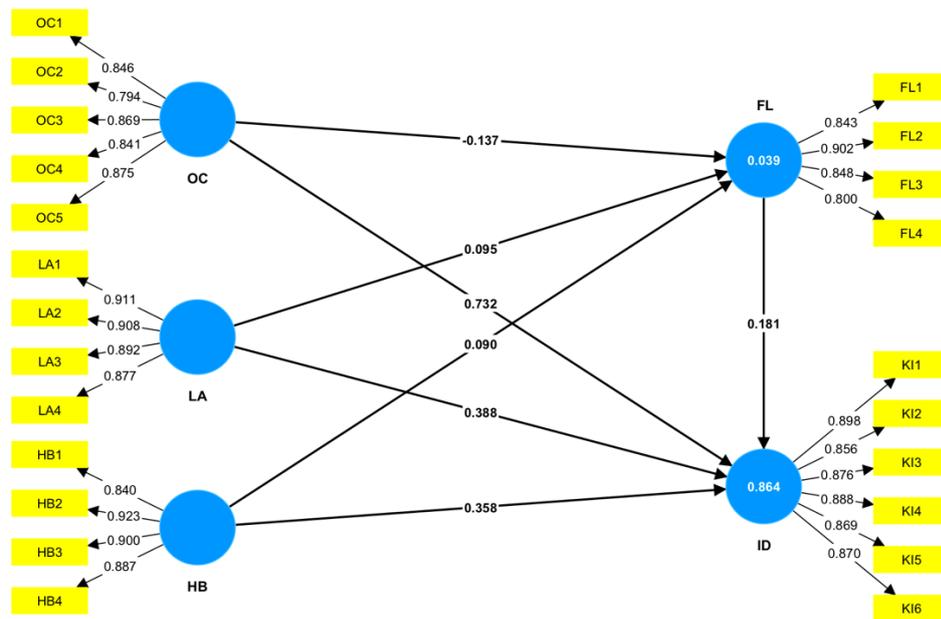
Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan hasil Di atas menunjukkan responden terhadap variabel Keputusan Investasi dengan nilai rata-rata sebesar 4,75 (setuju). Dengan indikator tertinggi berada pada nomor enam yaitu 3,80 dan indikator terendah pada nomor lima yaitu 3,67.

4.2 Uji Outer Model (Model Pengukuran)

4.2.1 Analisis Model Struktural (*outer Model*)

Pada outer model penelitian ini menggambarkan model hubungan indikator dengan variabel.



Gambar IV.1 *Outer Model*

Pada gambar IV.1 menjelaskan kekuatan penilaian setiap variabel laten. Untuk analisis model struktural akan digunakan untuk menguji *convergent validity*, Validitas Diskriminan juga Uji Reliabilitas pada instrumen penelitian ini.

4.2.2 Validitas Konvergen

Pada penilaian *convergent validity* digunakan dalam menguji validitas terhadap berbagai indikator atas variabel.

Tabel IV.8

Outer Loading

	Outer loadings
FL1 <- FL	0.843
FL2 <- FL	0.902
FL3 <- FL	0.848
FL4 <- FL	0.800
HB1 <- HB	0.840
HB2 <- HB	0.923
HB3 <- HB	0.900
HB4 <- HB	0.887
KI1 <- ID	0.898
KI2 <- ID	0.856
KI3 <- ID	0.876
KI4 <- ID	0.888
KI5 <- ID	0.869
KI6 <- ID	0.870
LA1 <- LA	0.911
LA2 <- LA	0.908
LA3 <- LA	0.892
LA4 <- LA	0.877
OC1 <- OC	0.846
OC2 <- OC	0.794

	Outer loadings
OC3 <- OC	0.869
OC4 <- OC	0.841
OC5 <- OC	0.875
FL1 <- FL	0.843
FL2 <- FL	0.902
FL3 <- FL	0.848

Sumber: Data Primer 2023

Hasil tabel IV.8 di atas menggambarkan tiap variabel penelitian berupa *Overconfidence*, *Loss Aversion*, *Herding Bias*, *Financial Literacy* dan Keputusan Investasi pada pertanyaan yang mewakili masing-masing pernyataan terdapat nilai *loading factor* > 0,6 dengan ini dikatakan bahwa pertanyaan sudah mewakili berbagai variabel dapat diteliti karena memenuhi syarat.

Tabel IV.9

Average variance extracted (AVE)

	Average variance extracted (AVE)
FL	0.721
HB	0.789
ID	0.768
LA	0.805
OC	0.715

Sumber: Data Primer 2023

Pada keterangan Tabel di atas, menjelaskan berupah nilai AVE atas variabel *Financial Literacy* > 0,05 atau sebanyak 0,721, variabel *Herding Bias* > 0,05 atau sebanyak 0,789, Keputusan Investasi > 0,05 atau sebesar 0,768, *Loss Aversion* > 0,05 atau sebanyak 0,805 dan *Overconfidence* > 0,05 atau sebanyak 0,715. Dengan menunjukkan bahwa tiap-tiap variabel telah mempunyai *Discriminant validity* yang sudah sudah bagus atau baik.

4.2.3 Validitas Diskriminan

Menurut Hair et el (2017) menunjukkan parameter untuk menguji validitas diskriminan dengan mengetahui output dari *Heterotrait monotrait* (HTMT) dengan nilai dibawah 0.85 atau dibawah dari 0.90 dapat dikatakan valid. Berikut HTMT hasil penelitian ini:

Tabel IV.10

Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)

Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)	
HB <-> FL	0.108
ID <-> FL	0.164
ID <-> HB	0.497
LA <-> FL	0.111
LA <-> HB	0.160
LA <-> ID	0.435
OC <-> FL	0.152
OC <-> HB	0.064

OC <-> ID	0.755
OC <-> LA	0.097

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel IV.6 nilai HTMT Setiap variabel berada Di bawah 0.85. Menunjukkan bahwa semua variabel dapat dikatakan valid

4.2.4 Uji Reliabilitas

Composite Reliability dan *Cronbach's alpha* merupakan bagian yang digunakan untuk menguji nilai reliabilitas indikator variabel, suatu variabel dapat dikatakan reliabel jika nilai *Composite Reliability* > 0,7 dan *Cronbach's alpha* > 0,7. Berikut penyajian Tabel dibawah ini:

Tabel IV.11

Composite Reliability dan Cronbach's alpha

Variabel	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_c)
FL	0.877	0.912
HB	0.911	0.937
ID	0.940	0.952
LA	0.920	0.943
OC	0.900	0.926

Sumber: Data Primer 2023

Pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Composite Reliability* dihasilkan pada variabel Overconfidence > 0,7 atau 0,926, Loss Aversion > 0,7 atau 0,942, Herding Bias > 0,7 atau 0,937, Financial Literacy > 0,7 atau 0,912 dan Keputusan Investasi > 0,7 atau 0,952. Hal ini masing-

masing variabel $> 0,7$ menentukan variabel reliabel. Untuk pengukuran penilain *Cronbach's alpha* dihasilkan pada variabel Overconfidence $> 0,7$ atau 0,900, Loss Aversion $> 0,7$ atau 0,920, Herding Bias $> 0,7$ atau 0,911, Financial Literacy $> 0,7$ atau 0,877 dan Keputusan Investasi $> 0,7$ atau 0,940 juga menunjukkan tiap-tiap variabel $> 0,7$ maka dapat disimpulkan reliabel pada variabel.

4.2.5 *Collinearity Test*

Pengujian *collinearity test* digunakan untuk mengetahui korelasi variabel independen dengan variabel independen lainnya. Kriteria yang digunakan dalam Uji *collinearity test* ialah nilai VIF $< 3,5-5$. Berikut tabel output Uji *collinearity test*:

Tabel IV.12

Collinearity Statistics (VIF)

	VIF
FL -> ID	1.041
HB -> FL	1.025
HB -> ID	1.033
LA -> FL	1.028
LA -> ID	1.037
OC -> FL	1.006
OC -> ID	1.026

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel IV.8, ditemukan output *Collinearity Statistics* (VIF) digunakan dalam mengetahui Uji *collinearity test* pada output *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi sebesar 1.041, *Herding Bias* terhadap *Financial Literacy* sebesar 1.025, *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi sebesar 1.033, *Loss Aversion* pada *Financial Literacy* sebesar 1.028, *Loss Aversion* atas Keputusan Investasi sebesar 1.037, *Overconfidence* atas *Financial Literacy* sebesar 1.006 dan *Overconfidence* atas Keputusan Investasi sebesar 1.026. hal ini, menunjukkan setiap variabel mempunyai nilai VIF < 3,3-5 dengan ini bisa disimpulkan tidak berlaku *collinearity*.

4.3 Pengujian Inner Model (Model Struktural)

Pada pengujian inner model dapat digunakan dengan *Collinearity Test* dalam mengetahui bahwa tidak memiliki hubungan pada model penelitian dan besaran tiap-tiap item.

4.3.1 Coefficient of Determination (R²)

Uji determinasi memiliki tujuan dalam memahami besaran dampak variabel independen atas variabel dependen. Pada uji ini, nilai R² yang meningkat tinggi maka menunjukkan pengaruh variabel independen atas variabel dependen semakin kuat. Hal ini, dapat dilihat nilainya untuk mengukur dengan nilai yaitu, apabila di atas 0,75 maka mempunyai dampak yang sangat baik atau kuat, untuk 0,50-0,74 memiliki dampak yang sedang dan 0,25-0,49 sedangkan yang lemah.

Tabel IV.13

Hasi R Square

	R-square	R-square adjusted
Financial Literacy	0.039	0.021
Investment Discusion	0.864	0.861

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel IV.8 Menunjukkan hasil R square *Financial Literacy* memiliki nilai 0.039 menandakan bahwa pengaruh Overconfidence, Loss Aversion, Herding Bias atas *Financial Literacy* memiliki pengaruh yang lemah karena berada pada 0,25-0,49. Sedangkan Keputusan Investasi memiliki pengaruh yang kuat yang dimana hasil R square memiliki nilai 0.864 menandakan bahwa pengaruh Overconfidence, Loss Aversion, dan Herding Bias atas Keputusan Investasi memiliki pengaruh yang kuat karena berada pada di atas 0,75.

4.3.2 Effect size (F square)

Pada uji *Effect size (F square)* memiliki tujuan mengetahui kebaikan model. Interpretasi nilai *F square* yaitu 0.15 mempunyai dampak kecil, 0.20 mempunyai dampak moderat dan 0.35 mempunyai dampak kuat pada tingkatan struktural.

Tabel IV.14
Hasil F square

	F-square
FL -> ID	0.232
HB -> FL	0.008
HB -> ID	0.912
LA -> FL	0.009
LA -> ID	1.068
OC -> FL	0.019
OC -> ID	3.842

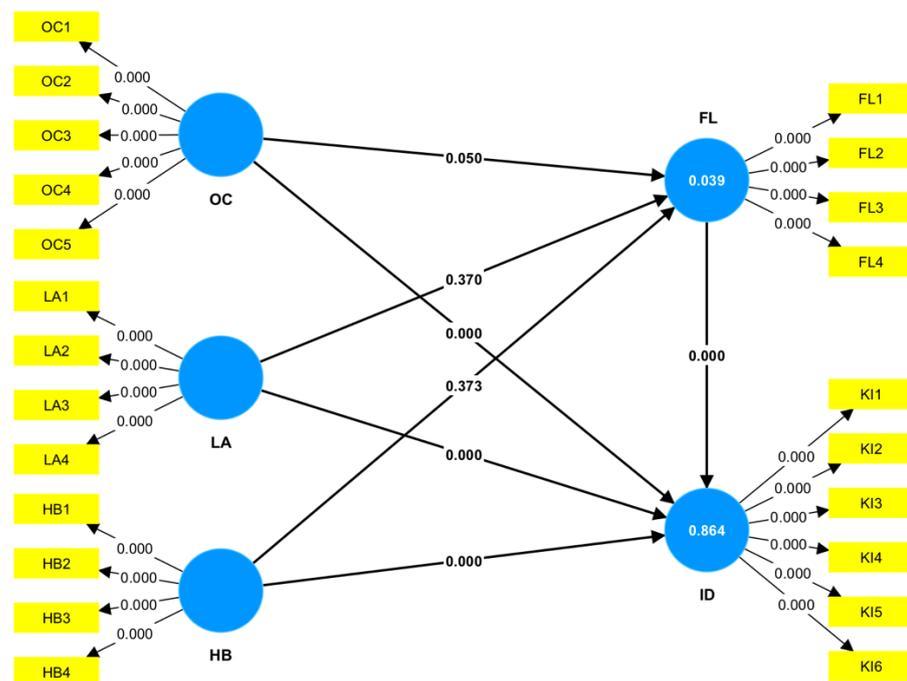
Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel diatas menjelaskan bahwa *F square* Yang memiliki dampak pengaruh kecil berada di bawa 0.15 yaitu *Herding Bias* terhadap *Financial Literacy* yaitu 0.008, *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy* yaitu 0.009, *Overconfidence* terhadap *Financial Literacy* yaitu 0.019. sedangkan untuk yang memiliki dampak pengaruh moderat yaitu *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi yaitu 0.232 di atas 0.20 dan yang memiliki dampak kuat di atas 0.35 adalah *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi yaitu 0.912, *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi yaitu 1.068 dan *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi yaitu 3.842.

4.3.3 Path Analysis (Koefisien Jalur)

Hipotesis diuji agar variabel dapat diketahui dampak setiap variabelnya. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan cara

bootstrapping yang ada pada smartPLS untuk mengetahui keputusan keputusan dapat diterima atau ditolak dari hipotesis berdasarkan sebuah nilai signifikan pada P-value dan nilai T statistik. Pada hipotesis yang diterima memiliki parameter nilai positif pada P-value kurang dari 0.05 dan nilai T statistik lebih dari 1.96 dengan taraf signifikan 5 %. Sedangkan nilai pada P-value kurang pada 0.05 dan nilai T statistik kurang pada 1.96 juga atas taraf signifikan 5 % menunjukkan tidak signifikan atau hipotesis yang digunakan ditolak atas setiap hubungan tiap variabel.



Gambar IV.2 Inner Model

Pada gambar IV.2 menjelaskan kekuatan penilaian setiap variabel laten. untuk analisis model structural akan digunakan untuk melihat hasil *Path*

Coefficient Direct dan *Path Coefficient Indirect* yang dilakukan menggunakan cara *bootstrapping*.

Tabel IV.15

Hasil *Path Coefficient Direct*

	Original sample (O)	T statistics	P values
OC -> FL	-0.137	1.959	0.050
OC -> ID	0.731	13.852	0.000
LA -> FL	0.095	0.896	0.370
LA -> ID	0.388	8.344	0.000
HB -> FL	0.090	0.891	0.373
HB -> ID	0.358	7.891	0.000
FL -> ID	0.181	4.127	0.000

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai P-value dan nilai T statistik sebagai berikut:

- a. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Overconfidence* terhadap *Financial Literacy* adalah 1.959 (> 1.96) dan 0.050 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan.
- b. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi adalah 13.852 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan.

- c. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy* adalah 0.896 (>1.96) dan 0.370 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Loss Aversion* terhadap *Financial Literacy* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan.
- d. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi adalah 8.344 (>1.96) dan 0.000 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan.
- e. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Herding Bias* terhadap *Financial Literacy* adalah 0.891 (> 1.96) dan 0.373 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Herding Bias* terhadap *Financial Literacy* tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan.
- f. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi adalah 7.891 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan.
- g. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi adalah 4.127 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Financial Literacy* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Tabel IV.16

Hasil Path Coefficient Indirect

	Original sample (O)	T statistics	P values
OC -> FL -> ID	-0.025	1.680	0.093
HB -> FL -> ID	0.016	0.845	0.398
LA -> FL -> ID	0.017	0.858	0.391

Sumber: Data Primer 2023

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai P-value dan nilai T statistik sebagai berikut:

- a. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi dengan mediasi *Financial Literacy* adalah 1.680 (> 1.96) dan 0.093 (< 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi tidak dapat dimediasi *Financial Literacy*.
- b. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi dengan mediasi *Financial Literacy* adalah 0.845 (< 1.96) dan 0.398 (> 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi tidak dapat di mediasi *Financial Literacy*.
- c. Nilai P-value dan nilai T statistik pada *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi dengan mediasi *Financial Literacy* adalah 0.858 (< 1.96) dan 0.391 (> 0.05). Hal ini menunjukkan bahwa

Herding Bias terhadap Keputusan Investasi tidak dapat dimediasi *Financial Literacy*.

4.4 Pembahasan

Pada bagian pembahasan menjelaskan hasil analisis penelitian dengan tujuan melihat faktor dampak dalam pengambilan keputusan investasi seseorang dalam bursa efek. Berikut pembahasan yang menjelaskan pengaruh tiap variabel:

4.4.1 Pengaruh *overconfidence* (X1) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

Berdasarkan output uji hipotesis yang didapat dari *Path Coefficient* yang ditunjukkan di atas tabel IV.15 bahwa *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi adalah 13.852 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05) hipotesis H1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan investor dapat terpengaruh atas sikap rasa percayaan diri yang berlebihan atau berperilaku *overconfidence*. Dengan demikian menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Overconfidence* semakin besar kemungkinan seseorang mengambil keputusan investasi dengan kata lain hubungan antara *Overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi bukan kebetulan semata.

Hasil penelitian ini sejalan Bouteska & Regaieg, (2020) menunjukkan bahwa *overconfidence* mempunyai dampak positif dan

signifikan atas keputusan investasi di perusahaan yang ada pada AS. Sejalan pada penelitian Aljughaiman & Chebbi, (2022) menjelaskan bahwa *overconfidence* berkontribusi pada pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh investor sehingga investor menunjukkan bahwa mereka dipengaruhi oleh *overconfidence*.

Dengan ketidakpastian pasar modal membuat seorang investor mempunyai sikap *overconfidence* yang berdampak pada keputusan investasi dengan dampak positif dan signifikan. Perilaku *overconfidence* menjadi hal yang esensial dalam menghasilkan keputusan investasi dengan keyakinan yang didasari pada pengetahuan fundamental dalam berinvestasi yang akan dilakukan akan dilakukan.

4.4.2 Pengaruh *loss aversion* (X2) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

Pada pengujian keterangan tabel IV.15 menjelaskan bahwa Perilaku *loss aversion* atas keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan pada seorang investor. Pada variabel tergambar *loss aversion* terhadap Keputusan Investasi adalah 8.344 (>1.96) dan 0.000 (< 0.05) H2 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Loss Aversion* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa H2 dapat diterima.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *Loss Aversion*, semakin besar pengaruhnya terhadap pengambilan keputusan investasi. Hubungan antara *Loss Aversion* dan pengambilan keputusan investasi

dapat terjadi karena tidak kebetulan semata serta dapat membuat investor cenderung membuat keputusan investasi dengan konservatif karena berperilaku *Loss Aversion*, sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi perilaku *Loss Aversion* maka semakin mempengaruhi investor mengambil keputusan.

Hasil penelitian ini juga ditunjukkan kesamaan hasil pada penelitian Humairo & Panuntun, (2022) menjelaskan perilaku *loss aversion* memiliki pengaruh dengan positif dan signifikan dalam menghasilkan sesuatu keputusan investasi. Hal ini menggambarkan bahwa semakin tinggi perilaku *loss aversion* dapat memberikan dampak investor dalam menghasilkan keputusan investasi. Jain et al., (2020) menunjukkan *loss aversion* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, hal tersebut seorang investor mesti mengamati kerugian yang dapat mengakibatkan investor tidak memiliki kesempatan untuk menghasilkan keuntungan dari akibat kerugian yang diperoleh. Bertella et al., (2020) menjelaskan bahwa *loss aversion* turut terpengaruh pada investor untuk menghasilkan keputusan investasi.

4.4.3 Pengaruh *herding bias* (X3) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

Pada uji hipotesis untuk penelitian telah dilakukan yang tergambar dari tabel IV.15 memiliki output yang menunjukkan pada *Herding Bias* terhadap Keputusan Investasi adalah 7.891 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05) H3 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *Herding Bias*

terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Dengan demikian menunjukkan bahwa perilaku *herding bias* yang tinggi dapat memberi pengaruh yang semakin tinggi terhadap pengambilan keputusan investasi dengan kata lain bahwa perilaku yang memiliki kecenderungan mengikuti keputusan oleh investor lain atau mayoritas pasar sangat memungkinkan terjadi dalam mengambil keputusan investasi.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Yasmin & Ferdaous, (2023) menunjukkan bahwa *herding bias* dampak positif atas pengambilan keputusan investasi yang dilakukan dari penelitian investor Pakistan. Humairo & Panuntun, (2022) juga menyimpulkan adanya *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan dalam menghasilkan keputusan investasi dan membantu investor untuk menghindari perilaku mengikuti investor. Pada penelitian Kartini & Nahda, (2021) memaparkan adanya perilaku *herding bias* memiliki pengaruh positif dan signifikan dalam menghasilkan keputusan investasi yang dilakukan oleh seorang investor.

Dengan perkembangan teknologi membuat seorang investor mudah mendapat informasi dari berbagai *influencer* pasar modal. Hal ini tentunya akan mempengaruhi perilaku *herding bias* yang di mana seorang investor meniru pendapat atau mengikuti investasi berdasarkan keputusan orang lain. pada hasil bahwa *herding bias* pengaruhi keputusan investasi maka perlu investor mempelajari lebih mendalam

bagaimana menghasilkan keputusan investasi menurut informasi fundamental yang didapatkan dari pengaruh investor lain.

4.4.4 Pengaruh *financial literacy* (X3) terhadap pengambilan keputusan investasi (Y) di pasar modal

Pada uji hipotesis untuk penelitian telah dilakukan yang tergambarkan dari tabel IV.15 memiliki output yang menunjukkan bahwa *financial literacy* terhadap Keputusan Investasi adalah 4.127 (> 1.96) dan 0.000 (< 0.05) dapat diteri H4. Hal ini menunjukkan bahwa *financial literacy* terhadap Keputusan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa *financial literacy* yang tinggi memiliki cakupan pemahaman konsep keuangan, resiko, return, diversifikasi dan instrument keuangan lainnya dapat meningkatkan individu dalam membuat keputusan investasi.

Penelitian ini sejalan pada Iram et al., (2021) menjelaskan bahwa hasil yang terkait *financial literacy* terhadap keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan. Selain itu, terdapat penelitian selanjutnya Iram et al., (2023) menunjukkan bahwa dampak *financial literacy* terhadap keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan.

4.4.5 *Financial literacy* (Z) memediasi pada pengaruh *overconfidence* (X1) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

Pada hasil *Path Coefficient* yang tergambarkan dari tabel IV.16 dapat ditarik kesimpulan H5 di tolak yang berarti *financial literacy* tidak

dapat memediasi *overconfidence* terhadap keputusan investasi di pasar modal yang berarti tidak memiliki pengaruh secara positif dan signifikan. Dapat di simpulkan bahwa seorang investor dalam menghasilkan sesuatu keputusan investasi tidak cukup hanya peningkatan *financial literacy* yang tinggi dalam mengatasi perilaku bias *overconfidence* yang dapat berperilaku irasional dalam menghasilkan sebuah keputusan investasi. Hasil ini menunjukkan bahwa perilaku *overconfidence* dapat berdampak pada perilaku negatif karena tidak dibarengi kualitas *financial literacy* tinggi dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini dapat mengimplikasikan kebijakan yang menyoroti pendekatan yang lebih Holistik dalam mempelajari literasi keuangan. Berasaskan penelitian Ranaweera & Kawshala, (2022) menjelaskan bahwa hasil yang terkait dengan perang *financial literacy* pada *overconfidence* terhadap keputusan investasi tidak memiliki pengaruh positif yang berarti tidak memiliki peran memediasi perilaku dari *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Sejalan penelitian Hildebrandus et al., (2023) menunjukkan bahwa dampak *financial literacy* pada *overconfidence* terhadap keputusan investasi tidak memiliki pengaruh positif yang ada pada hubungan *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

Penjelasan temuan ini menunjukkan *financial literacy* tidak mediasi pada *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Dalam implikasi penggunaanya dalam memahami bahwa peningkatan *financial literacy* saja tidak cukup untuk mengatasi dampak *overconfidence* terhadap

pengambilan keputusan investasi dan *overconfidence* menjadi perilaku yang memiliki dampak negatif karena tidak dibarengi dengan *financial literacy* tinggi sehingga perlu mempertimbangkan pendekatan yang lebih holistik.

4.4.6 *Financial literacy* (Z) memediasi pada pengaruh *loss aversion* (X2) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

Untuk hasil uji hipotesis pada tabel IV.16 membuktikan H6 di tolak yang berarti tidak adanya pengaruh *financial literacy* yang dapat memiliki efek memediasi dengan hubungan *loss aversion* atas keputusan investasi atau tidak mempunyai dampak yang positif dan signifikan. Artinya perilaku *loss aversion* dapat berdampak pada perilaku negatif karena tidak dibarengi kualitas *financial literacy* tinggi dalam mengambil keputusan investasi, dengan ini dapat dipahami bahwa *financial literacy* saja tidak cukup untuk mengatasi dampak perilaku *loss aversion* dalam mengambil keputusan investasi. Berbedah pada penelitian Khan et al., (2023) yang menunjukkan bahwa adanya peran *financial literacy* memiliki efek pada mengurangi dampak perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi atau memiliki pengaruh positif dan signifikan. Serta penelitian Hariono et al., (2023) menemukan hal yang berbedah ialah adanya pengaruh dampak *financial literacy* memiliki efek pada hubungan perilaku *loss aversion* terhadap keputusan investasi.

financial literacy menjadi pengetahuan yang tidak cukup memediasi perilaku investor yang memiliki sikap *loss aversion* atau menunjukkan perilaku investor di mana kekecewaan yang dirasakan akibat kehilangan yang didapat lebih banyak dibanding keuntungan sebagai kebahagiaan yang diperoleh dalam mengambil keputusan investasi sehingga *loss aversion* menjadi perilaku yang memiliki dampak negatif karena tidak dibarengi dengan mediasi *financial literacy*.

4.4.7 *Financial literacy* (Z) memediasi pengaruh *herding bias* (X3) terhadap keputusan investasi (Y) di pasar modal.

Uji hipotesis tabel IV.16 membuktikan H7 di tolak yang berarti bahwa *financial literacy* tidak memediasi *herding bias* terhadap keputusan investasi atau dapat dinyatakan bahwa tidak mempunyai pengaruh positif dan signifikan melemahkan hubungan perilaku negatif tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku *herding bias* terhadap keputusan investasi tidak dapat diperlemah pengaruh negatif dengan mediasi oleh *financial literacy*. Dengan ini, sesuai dalam hasil yang dimiliki Ranaweera & Kawshala, (2022) menjelaskan bahwa *herding bias* atas keputusan investasi tidak adanya pengaruh dengan melibatkan *financial literacy* sehingga *financial literacy* tidak dapat berdampak pada hubungan *herding bias* terhadap keputusan investasi. Dalam penelitian Adil et al., (2022) menunjukkan bahwa *financial literacy* secara statistik investor laki-laki tidak positif dan signifikan dalam berdampak pada *herding bias* atas keputusan investasi. Hildebrandus et al., (2023) juga

memaparkan bahwa *financial literacy* tidak bisa berdampak pada hubungan *herding bias* terhadap keputusan investasi.

Dengan hasil *financial literacy* tidak memediasi atau tidak dapat memiliki dampak mengurangi perilaku negatif *herding bias* dalam mengambil keputusan investasi. Maka hal ini mengimplikasikan adanya seorang investor yang mempunyai sikap *herding bias* atau mengikuti pendapat investor lain serta informasi lainnya dalam mengambil keputusan investasi tidak dapat melakukan penghindaran perilaku negatif.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini, akan berisikan kesimpulan dari hasil yang diperoleh, dampak yang dihasilkan dalam penelitian dan keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya

5.1 Kesimpulan

Hasil data yang diolah dan dianalisis pada variabel *Overconfidence*, *loss aversion*, *herding bias* dan *financial literacy* pada keputusan investasi sebagai berikut:

1. *Overconfidence* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa seorang investor yang memiliki rasa percaya diri mempengaruhi pembuatan keputusan investasi.
2. *Loss Aversion* memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan investasi. Pada dasarnya seorang investor yang memiliki perilaku *loss aversion* atau bentuk menghindari kerugian dibandingkan mendapatkan keuntungan tentunya berpengaruh dalam keputusan investasi.
3. *Herding Bias* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Situasi ini menunjukkan bahwa investor memiliki perilaku *Herding bias* atau mengikuti investor dalam mengambil keputusan investasi
4. *Financial literacy* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Situasi ini menunjukkan bahwa investor memiliki pengetahuan *financial literacy* atau peningkatan pengetahuan keuangan investor dalam mengambil keputusan investasi dapat menjadi bijak dan terhindar dari kerugian.

5. *Financial literacy* tidak dapat memediasi *Overconfidence* terhadap keputusan investasi. Hal ini menjekaskan bahwa tingkat *financial literacy* investor yang semakin tinggi tidak cukup dalam mengatasi perilaku *Overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi.
6. *Financial literacy* tidak dapat memediasi *Loss aversion* terhadap keputusan investasi. Kondisi ini dapat di artikan bahwa tingkat *financial literacy* investor yang tinggi tidak dapat mengatasi perilaku *Loss aversion* dalam mengambil keputusan investasi.
7. *Financial literacy* tidak dapat memediasi *Herding bias* terhadap keputusan investasi. Hal ini menandakan bahwa bahwa tingkat *financial literacy* investor tidak dapat mengatsi hubungan perilaku *Herding bias* dalam mengambil keputusan investasi.

5.2 Implikasi

Implikasi pada penelitian sebagai berikut:

1. Investor yang memiliki perilaku *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* dapat mengatur perilaku agar dapat menghindari kerugian dalam mengambil keputusan investasi di pasar modal.
2. Implikasi praktisnya terhadap pengelolaan keuangan, investor dapat memperdalam pendekatan manajemen risiko yang lebih cermat dikarenakan *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* memiliki dampak positif pada keputusan investasi di pasar modal.

3. Emiten mengeluarkan ekstra untuk mengontrol informasi yang beredar karena dapat mempengaruhi berbagai *influenser* pasar modal untuk mempengaruhi investor lainnya dalam mengambil keputusan investasi.
4. BEI perlu memberikan edukasi agar terhindar dampak negatif perilaku *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias* kepada investor karena dapat mempengaruhi keputusan investasi.

5.3 Keterbatasan Penelitian

1. pada penelitian ini hanya mempergunakan variabel independen *overconfidence*, *loss aversion* dan *herding bias*, dan mediasi *financial literacy* serta Keputusan investasi sebagai variabel. Hal ini memperluas cakupan variabel dalam perilaku investasi.
2. penelitian ini hanya memiliki 163 responden yang pernah tinggal di Yogyakarta dengan pengalaman investasi 7 bulan

5.4 Saran

Saran untuk peneliti selanjutnya berdasarkan keterbatasan penelitian ini, yaitu:

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan memperluas cakupan perilaku investasi pada investor dengan melibatkan pada perluasan variabel dalam mengambil keputusan investasi pada *regret aversion*, *risk tolerance*, *risk perception*, *cognitive dissonance bias*, dan dapat melibatkan peran mediasi dari *financial attitude*, *income*, serta sikap keuangan.
2. Peneliti selanjutnya dapat memperluas responden yang meningkatkan akurasi dan dapat dilakukan penelitian di tempat berbedah dengan pengalaman investor berada minimum 1 tahun pengalaman berinvestasi.

Daftar Referensi

- Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian*. Suka Pres UIN Sunan Kalijaga.
- 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.
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi Dan Portofolio* (Melati, Ed.). Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Aljughaiman, A. A., & Chebbi, K. E. (2022). Do Investor Overconfidence and Loss Aversion Drive Saudi Firm Market Performance? The Moderating Effect of Corporate Governance. *Sustainability (Switzerland)*, 14(16).
- Al-Tamimi H A. H, & Kalli, A. Bin. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516.
- Areiqat, A. Y., Rumman, A. A., Al-Alani, Y. S., & Alhorani, A. (2019). Impact Of Behavioral Finance On Stock Investment Decisions Applied Study On a Sample Of Investors At Amman Stock Exchange. In *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* (Vol. 23, Issue 2).
- Bertella, M. A., Silva, J. N., & Stanley, H. E. (2020). Loss aversion, overconfidence and their effects on a virtual stock exchange. *Physica A: Statistical Mechanics and Its Applications*, 554.
- Bouteska, A., & Regaieg, B. (2020). Loss aversion, overconfidence of investors and their impact on market performance evidence from the US

stock markets. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25(50), 451–478.

Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Studi pada investor PT. Sucorinvest Central Gani Galeri Investasi BEI Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 5.

Fitriyani, S., & Anwar, S. (2022). Pengaruh Herding, Experience Regret dan Religiosity Terhadap Keputusan Investasi Saham Syariah Pada Investor Muslim Millennial dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 9(1), 68.

Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. In *European Business Review* (Vol. 31, Issue 1, pp. 2–24). Emerald Group Publishing Ltd.

Hariono, M. W., Cahyadi, R. T., & Wijayanti, D. (2023). Pengaruh Bias Perilaku terhadap Pengambilan Keputusan Irasional dengan Financial Literacy sebagai Pembederasi. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 1–14.

Hasnain, N. M., & Subhan, A. Q. (2022). effect of herding behavior and overconfidence bias on investor's financial decisions: a case of investment in crypto currency in pakistan. *Journal of Management Info*, Vol. 9 No. 4.

- Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). *Perilaku Overconfidence, Loss Aversion, dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal pada Generasi Z* (Vol. 01, Issue 06).
- Iram, T., Qazi, R., & Saleem, S. (2021). Nexus between Financial Literacy, Investment Decisions and Heuristic Biases of Women Entrepreneurs-A Way forward for Women Empowerment Nadeem Iqbal (Corresponding Author). In *Pakistan Journal of Social Sciences (PJSS)* (Vol. 41, Issue 1).
- Iram, T., Raza Bilal, A., & Ahmad, Z. (2023). Investigating The Mediating Role of Financial Literacy on The Relationship Between Women Entrepreneurs' Behavioral Biases and Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 25(1), 93–118.
- Jain, J., Walia, N., & Gupta, S. (2020). 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.
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240.
- Khan, S. K., Hassan, N. U., & Islam, J. (2023). Unlocking the investment puzzle: The influence of behavioral bias & moderating role of financial literacy. *Journal of Social Research Development*, 4(2), 433–444.

- Kleinübing Godoi, C., McTrcon, R., & Da Silva, A. B. (2005). Loss aversion: A qualitative study In behavioural Finance. *Managerial Finance*, 31(4), 46–56.
- KSEI. (2023). *Statistika Pasar Modal Indonesia*. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia.
- Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1).
- Nur Aini, N. S., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 401.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Hasil Survei Literasi Keuangan Dan Inklusi Keuangan Nasional*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK).
- Ranaweera S S, & Kawshala, B. A. H. (2021). Influence of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy and Risk Attitude: A Study Based on Colombo Stock Exchange. *International Conference on Business and Information (ICBI)*.
- Ranaweera, S. S., & Kawshala, B. A. H. (2022). Influence of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderating Role of Financial Literacy and Risk Attitude: A Study Based on Colombo Stock Exchange. In *South Asian Journal of Finance* (Vol. 2, Issue 1).

- Rasheed, M. H., Rafique, A., Kalim, U., & Gul, F. (2021). Elucidating the Impact of behavioral biases in Pakistan Stock Market: Moderating Impact of Financial Literacy. *Journal of Quantitative Methods* , 5(2).
- Rengifo, E. W., Trendafilov, R., & Trifan, E. (2014). Behavioral Portfolio Theory and Investment Management. In V. Ricciardi. H. Kent Baker (Ed.), *Investor Behavior: The Psychology of Financial Planning and Investing* . John Wiley & Sons, Inc.
- Saeedi, A., & Hamed, M. (2018). Chapter 1 Financial Literacy and Financial Behavior. In *Financial Literacy* (pp. 19–41). Springer International
- Salvatore, T., & Esra, M. A. (2020). Pengaruh Overconfidence, Herding, Regret Aversion, Dan Risk Tolerance Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Investor. *Departemen Manajemen, Sekolah Bisnis Dan Teknologi Informasi Kwik Kian Gie, Vol. 10*(No.2).
- 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.
- Setiawan Y, C., Atahau A, D. R., & Robiyanto. (2018). Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias dan Herding Bias dalam Pengambilan Keputusan In-vestasi. In *Saham. Accounting and Financial Review* (Vol. 1, Issue 1).
- Shafique, M. R., Sohail, A., Nisar, S., & Munir, M. (2023). Title: Examining Financial Decision-Making of Retail Investors in Pakistan Stock Exchange (PSX): Moderating Role of Financial Literacy Affiliation (s):

- History. *Journal of Applied Research and Multidisciplinary Studies (JARMS)*, 4(1).
- Sisbintari, I. (2017). Sekilas Tentang Behavioral Finance. *Jurnal Ilmia Administrasi Bisnis Dan Inovasi*, 1(2).
- Subash, R., & Bata, P. K. (2012). *Role of Behavioral Finance in Portfolio Investment Decisions: Evidence from India Declaration of Authorship*.
- Sukma Ardini, F., & Achyani, F. S. (2023). *International Journal of Social Science and Economic Research the influence of overconfidence, regret aversion, loss aversion, and herding behavior on investment decision in the capital market with the moderating role of risk perception in generation z students*.
- Wendy, W. (2021). Efek Interaksi Literasi Keuangan Dalam Keputusan Investasi: Pengujian Bias-Bias Psikologi. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 10(1), 36.
- Yasmin, F., & Ferdaous, J. (2023). Behavioral biases affecting investment decisions of capital market investors in Bangladesh: A behavioral finance approach. *Investment Management and Financial Innovations*, 20(2), 149–159.
- Yuwono, W., & Elmadiani, C. (2021). *The Effect of Emotional Contagion, Availability Bias, Overconfidence, Loss Aversion, and Herding on Investment Decisions in the Millennial Generation During the Beginning of the Covid-19 Pandemic*.

Lampiran I Kuesioner Penelitian

Kepada Yth:

Bapak/ Ibu/ Sdr/I Responden

Assalamualaikum Wr.Wb.

Dengan Hormat,

Saya Rahmat Hidayat mahasiswa S2 Magister Manajemen Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia. saat ini, saya sedang menyusun penelitian yang berjudul **“Pengaruh *Overconfidence*, *Loss Aversion* Dan *Herding Bias* Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pasar Modal Dengan Mediasi *Financial Literacy* di Yogyakarta”** untuk mendukung penelitian tersebut. saya memohon kesediaan Bapak/Ibu/Sdr/I untuk mengisi lembaran kuisisioner yang saya ajukan.

Informasi yang Bapak/Ibu/Sdr/I berikan akan sangat membantu dalam menyelesaikan penelitian ini. Atas kesediaan Bapak/Ibu/Sdr/i dalam mengisi kuesioner ini, saya mengucapkan banyak terimah kasih.

Wassalamualaikum Wr.Wb

Hormat saya

Rahmat Hidayat

A. Identitas Responden

1. Nama Lengkap :
2. Pekerjaan :
3. Jenis Kelamin : Laki-laki/Perempuan
4. Umur :
5. Apakah anda pernah berinvestasi di pasar modal?

Pernah

Tidak pernah

Apabila anda tidak pernah melakukan investasi di pasar modal harap tidak melanjutkan menjawab kuesioner ini.

6. Investasi apa yang pernah anda lakukan?

(Boleh lebih dari satu jawaban)

Saham Obligasi

Reksadana Lainnya

7. Pendapatan perbulan?

<1.000.000 2.000.000

3.000.000 >4.000.000

B. Pengisian Kuesioner

Isilah kuesioner berikut ini berdasarkan pilihan jawaban yang menurut anda paling sesuai dengan cara memberi tanda (√) pada kolom yang telah disediakan.

Keterangan Skor:

Skor	Kode	Keterangan
5	SS	Sangat Setuju
4	S	Setuju
3	CS	Cukup Setuju
2	TS	Tidak Setuju
1	STS	Sangat Tidak Setuju

No	Pernyataan	Jawaban				
		STS	TS	CS	S	SS
<i>Overconfidence</i>						
1.	Saya mampu memprediksi saham, obligasi atau reksadana yang tepat untuk saya beli.					
2.	Saya mampu menganalisis saham, obligasi atau reksadana yang akan memiliki harga tinggi dimasa yang akan datang.					

3.	Saya memiliki pengetahuan investasi di atas rata-rata investor.					
4.	Saya merasa memiliki skill memprediksi harga saham, obligasi atau reksadana di atas rata-rata investor.					
5.	Saya percaya bahwa investasi saya akan memberikan deviden yang lebih tinggi dibanding investor lainnya					
<i>Loss Aversion</i>						
1.	Saya lebih cenderung mengikuti keputusan yang di ambil oleh investor lain					
2.	Saya lebih memilih menjual saham, obligasi atau reksadana yang saya miliki ketika harga turun.					
3.	Saya selalu hati-hati dengan perubahan mendadak investasi yang menimbulkan kerugian.					

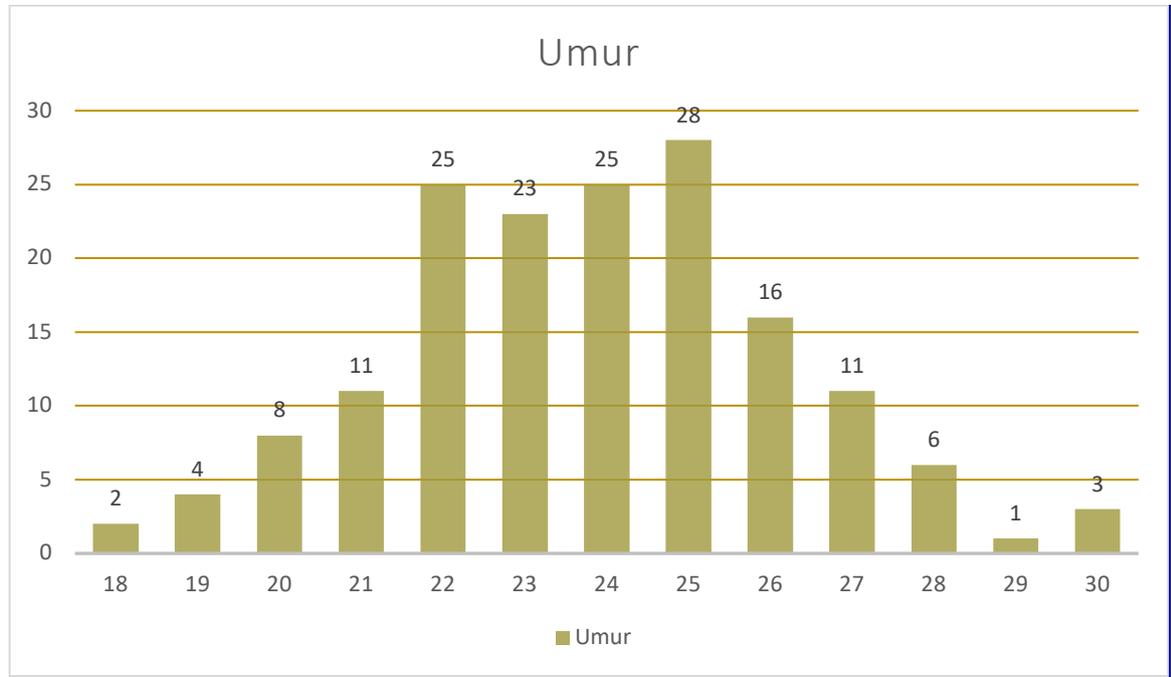
4.	Saya memilih untuk menghindari saham, obligasi atau reksadana yang memiliki histori kinerja negatif.					
<i>Herding Bias</i>						
1.	Saya cenderung mengikuti keputusan yang diambil oleh investor lain.					
2.	Saya cenderung mengikuti keputusan mayoritas dalam jual-beli saham, obligasi atau reksadana.					
3.	Keputusan investor lain dari pemilihan tipe saham, obligasi atau reksadana memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi saya					
4.	Saya biasanya bereaksi cepat terhadap perubahan dari keputusan investor lainnya dan mengikuti reaksi mereka					
<i>Financial Literacy</i>						

1.	Saya dapat mengelola keuangan secara baik dan bijaksana.					
2.	Saya mengetahui aspek-aspek pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.					
3.	Dengan pengetahuan keuangan saya dapat menghindari kerugian investasi pasar modal.					
4.	Saya dapat mengelola keuangan pribadi untuk investasi.					
Keputusan Investasi						
1.	Menurut saya hasil investasi yang saya putuskan sudah sesuai yang diharapkan.					
2.	Menurut saya kinerja investasi sudah sesuai dengan target yang saya rencanakan.					
3.	Saya merasa bahwa resiko investasi bisa saya kendalikan.					
4.	Saya mampu membaca laporan keuangan instrument yang saya akan investasikan.					

5.	Saya mampu mengambil keuntungan dari hasil investasi saya.					
6.	Saya merasa bahwa hasil hasil investasi sudah memuaskan.					

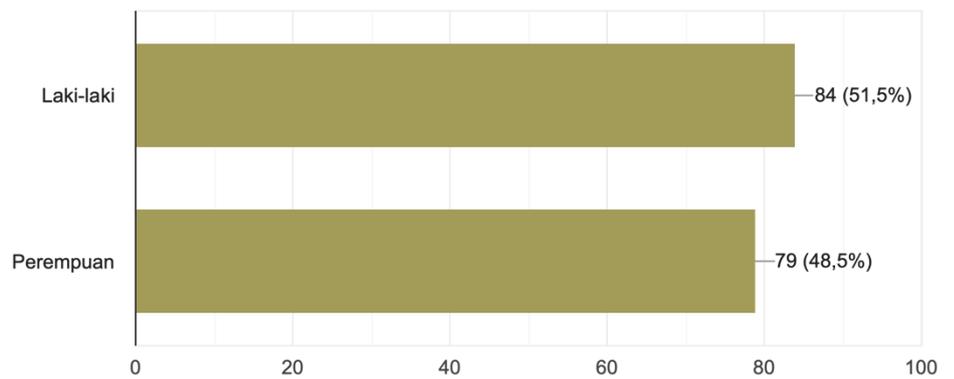
Lampiran II Tabulasi Data

A. Umur Responden

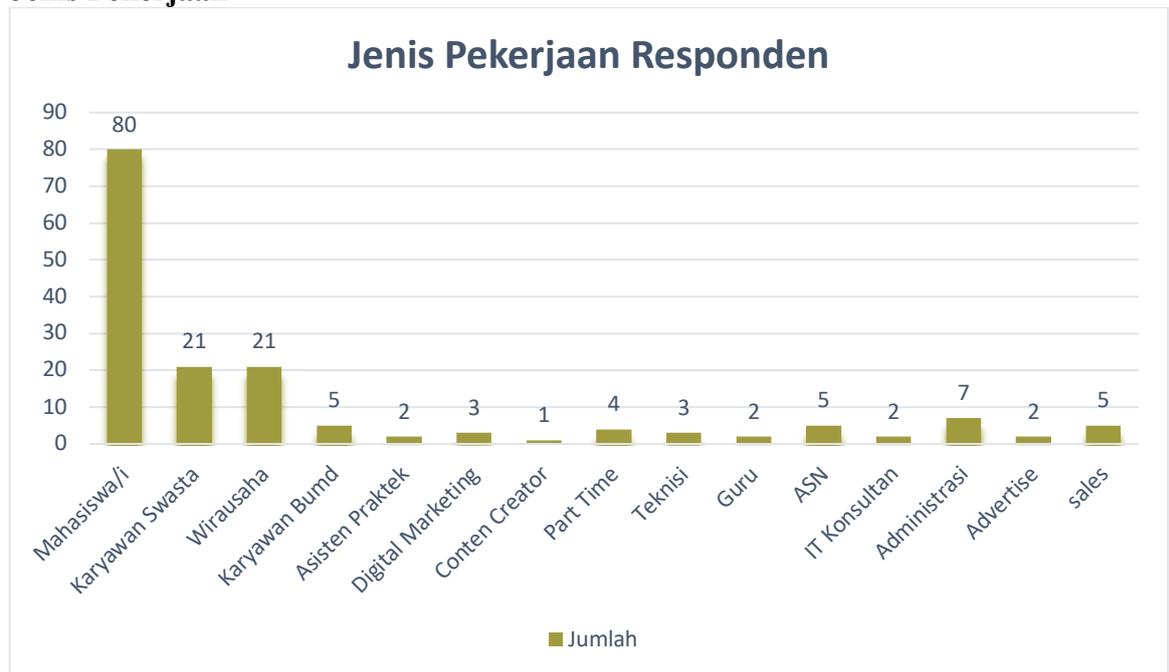


B. Jenis Kelamin

Jenis Kelamin
163 jawaban

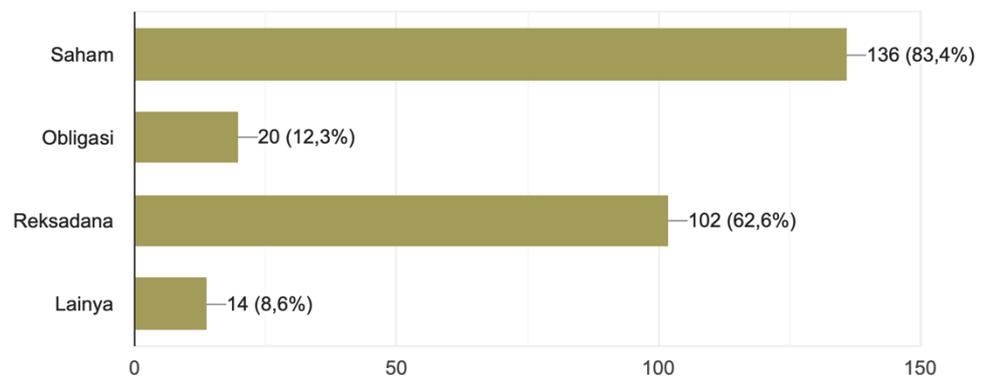


C. Jenis Pekerjaan



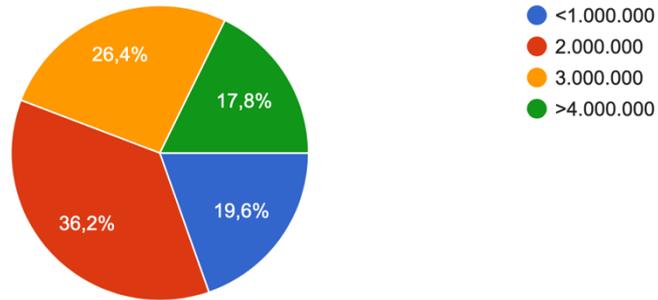
D. Investasi Yang Pernah dilakukan

163 jawaban



E. Pendapatan Perbulan

Pendapatan perbulan?
163 jawaban



F. Tabulasi Jawaban Responden

OC 1	OC 2	OC 3	OC 4	OC 5	LA 1	LA 2	LA 3	LA 4	HB 1	HB 2	HB 3	HB 4	FL 1	FL 2	FL 3	FL 4	K I1	K I2	K I3	K I4	K I5	K I6
4	5	4	5	4	4	5	4	4	5	5	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	4	3
5	4	5	4	4	4	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	1	5	4	5	4	4	5
4	4	5	5	5	5	5	4	5	5	1	1	1	2	2	2	5	4	4	4	4	4	5
5	5	5	4	5	5	5	1	1	2	5	5	5	3	3	4	4	5	4	4	4	5	5
5	5	5	1	1	2	2	5	5	4	4	4	2	3	1	2	2	2	3	2	3	1	1
2	2	2	5	5	3	4	4	4	5	5	5	5	2	5	2	2	2	2	2	5	5	5
3	3	4	4	4	5	5	5	5	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3	4	3	5
3	5	5	5	5	1	2	2	2	2	2	2	2	5	5	5	5	2	2	3	2	3	2
2	5	2	2	2	3	3	3	5	5	5	5	3	5	5	5	4	2	5	2	2	2	2
3	3	3	3	5	5	5	5	5	5	4	5	5	4	4	4	3	3	3	4	3	5	5
5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	3	4	3	3	5	5	5	5	5	5	5	5	3
5	5	5	4	5	4	4	4	3	5	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5	4	5	5
4	4	4	3	4	1	2	1	2	2	1	2	2	5	2	2	2	1	1	2	2	1	2
3	5	5	5	5	5	5	5	5	2	2	5	4	5	5	5	4	4	5	5	5	5	3
5	5	5	5	5	5	2	2	2	5	4	5	5	4	5	5	5	5	5	4	5	5	4
5	2	2	2	5	5	5	5	4	5	5	3	3	5	5	5	5	5	2	2	2	5	4
5	5	5	4	5	5	5	4	5	1	2	2	2	2	2	2	2	4	4	3	4	4	4
4	5	5	5	3	5	5	5	5	2	2	3	3	5	5	5	5	4	5	5	5	3	3
5	5	5	5	4	2	2	2	2	5	5	5	4	5	4	3	4	5	5	4	4	4	5
2	2	2	2	3	5	5	5	5	3	4	5	5	5	5	5	5	2	2	3	2	3	3
5	5	5	5	5	5	4	3	4	5	5	5	5	3	3	5	3	5	5	5	5	5	4
5	4	3	4	5	5	5	5	5	2	1	2	1	2	1	2	2	2	2	3	2	2	2

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

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

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

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

Lampiran III Olahan Data

Outer Loading

Outer loadings - List

	Outer loadings
FL1 <- FL	0.843
FL2 <- FL	0.902
FL3 <- FL	0.848
FL4 <- FL	0.800
HB1 <- HB	0.840
HB2 <- HB	0.923
HB3 <- HB	0.900
HB4 <- HB	0.887
KI1 <- ID	0.898
KI2 <- ID	0.856
KI3 <- ID	0.876
KI4 <- ID	0.888
KI5 <- ID	0.869
KI6 <- ID	0.870
LA1 <- LA	0.911
LA2 <- LA	0.908
LA3 <- LA	0.892
LA4 <- LA	0.877
OC1 <- OC	0.846
OC2 <- OC	0.794
OC3 <- OC	0.869
OC4 <- OC	0.841
OC5 <- OC	0.875

Discriminant validity

Construct reliability and validity - Overview Zoom (100%) Copy to Excel Copy to R

	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)
FL	0.877	0.958	0.912	0.721
HB	0.911	0.914	0.937	0.789
ID	0.940	0.940	0.952	0.768
LA	0.920	0.939	0.943	0.805
OC	0.900	0.901	0.926	0.715

Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)

Discriminant validity - Heterotrait-monotrait ratio (HTMT) - List

	Heterotrait-monotrait ratio (HTMT)
HB <-> FL	0.108
ID <-> FL	0.164
ID <-> HB	0.497
LA <-> FL	0.111
LA <-> HB	0.160
LA <-> ID	0.435
OC <-> FL	0.152
OC <-> HB	0.064
OC <-> ID	0.755
OC <-> LA	0.097

Collinearity Statistics (VIF)

Collinearity statistics (VIF) - I

	VIF
FL -> ID	1.041
HB -> FL	1.025
HB -> ID	1.033
LA -> FL	1.028
LA -> ID	1.037
OC -> FL	1.006
OC -> ID	1.026

R-Square

R-square - Overview

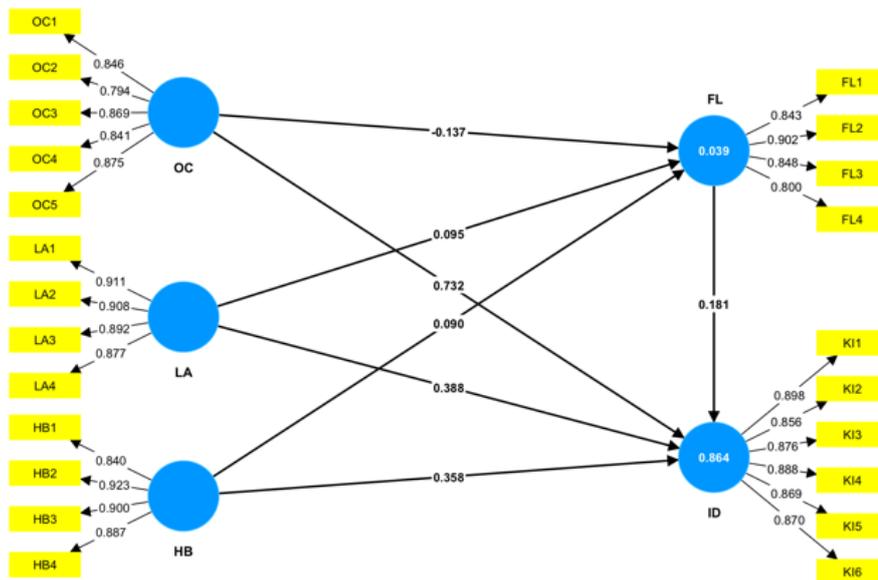
	R-square	R-square adjusted
FL	0.039	0.021
ID	0.864	0.861

F-Square

f-square - List	
	f-square
FL → ID	0.232
HB → FL	0.008
HB → ID	0.912
LA → FL	0.009
LA → ID	1.068
OC → FL	0.019
OC → ID	3.842

Hipotesis

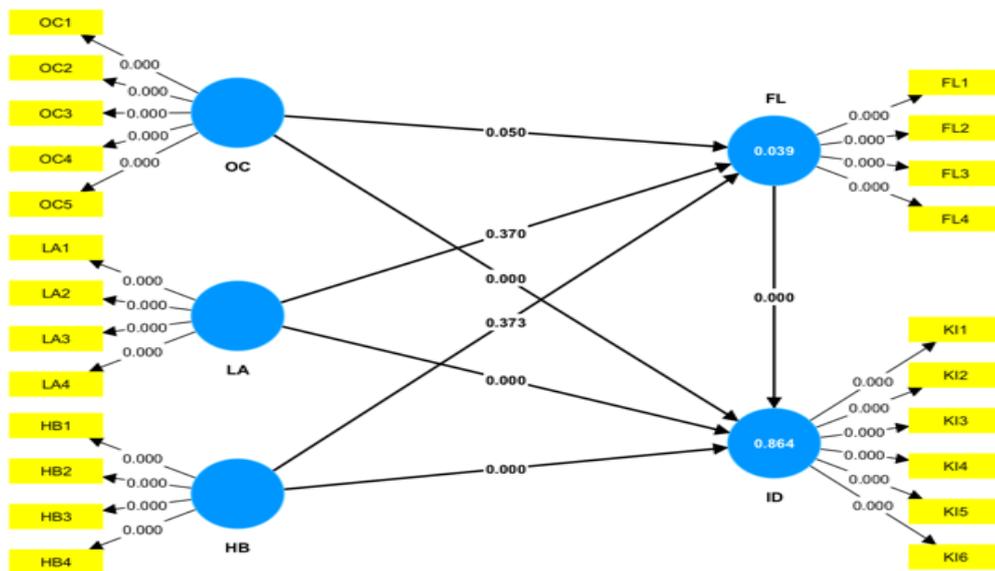
Path coefficients



Path coefficients - Mean, STDEV, T values, p values Zoom (100%)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O /STDEV)	P values
FL → ID	0.181	0.179	0.044	4.127	0.000
HB → FL	0.090	0.091	0.101	0.891	0.373
HB → ID	0.358	0.356	0.045	7.891	0.000
LA → FL	0.095	0.100	0.107	0.896	0.370
LA → ID	0.388	0.387	0.046	8.344	0.000
OC → FL	-0.137	-0.132	0.070	1.959	0.050
OC → ID	0.732	0.731	0.053	13.852	0.000

Path Coefficients (MEDIASI)



Specific indirect effects - Mean, STDEV, T values, p values Zoom (100%)

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O /STDEV)	P values
OC → FL → ID	-0.025	-0.024	0.015	1.680	0.093
HB → FL → ID	0.016	0.017	0.019	0.845	0.398
LA → FL → ID	0.017	0.019	0.020	0.858	0.391