

Pengaruh *Overconfidence* Dan *Representativeness* Terhadap Keputusan Investasi Investor Di Pasar Modal Dengan *Financial Literacy* Sebagai Variabel Moderating

Luhur Nurhardika¹, Kesi Widjajanti², Dian Indriana³

Magister Manajemen, Universitas Semarang

Corresponding Author. ¹E-mail: luhurnurhardika@gmail.com

ABSTRACT

The aims of this research is to determine the influence of Behavioral Finance factors on investors investment decisions in the capital market. Investment decisions still involve by emotional factors, that make the investor suffer with bad return. There are several factors that are thought to influence investors irrational investment decisions including Overconfidence and Representativeness. The Financial Literacy factor is thought to be able to reduce bias in investment decision making. This research was conducted by distributing questionnaires to respondents with the criteria of investors in Semarang City who have been actively investing for at least one year. The number of research respondents was 100 respondents and data processing used SPSS 25 with MRA multiple regression analysis techniques. The results of this research state that Overconfidence and Representativeness have a significant effect on investment decisions. Financial Literacy is able to moderate the effect of Representativeness on investment decisions but cannot moderate the effect of Overconfidence on investment decisions of investors in Semarang City.

Keywords: *Financial Literacy, Overconfidence, Representativeness, investment decisions, Behavioral Finance.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor *Behavioral Finance* terhadap Keputusan Investasi investor di pasar modal. Keputusan investasi masih melibatkan faktor emosi sehingga memberikan imbal hasil yang tidak sesuai dengan yang diharapkan. Terdapat beberapa faktor yang diduga mempengaruhi keputusan investasi investor yang irasional diantaranya *Overconfidence* dan *Representativeness*. Faktor *Financial Literacy* diduga mampu menurunkan bias dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini dilakukan dengan cara menyebar kuesioner kepada responden dengan kriteria investor di Kota Semarang yang telah aktif berinvestasi minimal satu tahun. Jumlah responden penelitian sebanyak 100 responden dan pengolahan data menggunakan SPSS 25 dengan teknik analisis regresi berganda MRA. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Overconfidence* dan *Representativeness* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. *Financial Literacy* mampu memoderasi pengaruh *Representativeness* terhadap keputusan investasi namun tidak dapat memoderasi pengaruh *Overconfidence* terhadap keputusan investasi investor di Kota Semarang.

Kata Kunci: *Financial Literacy, Overconfidence, Representativeness, keputusan investasi, Behavioral Finance.*

1. Pendahuluan

Dikutip dari data OJK, nilai kapitalisasi pasar Bursa Efek Indonesia (BEI) per Desember 2023 adalah Rp 11.762 triliun. Tumbuh 22,5% dibandingkan kapitalisasi pasar saham akhir 2022 yang mencapai Rp 9.600 triliun. Naiknya nilai kapitalisasi pasar ini diikuti juga dengan peningkatan nilai, frekuensi, dan volume transaksi di BEI. Bertambahnya jumlah investor di pasar modal ikut mendukung gemilangnya kinerja bursa saham Indonesia. Tahun 2023, jumlah investor

terdata sejumlah 12,16 juta orang. Jumlah tersebut naik 18% dari tahun 2022 yaitu 10.31 juta investor dan naik signifikan 655% sejak 2018. Penambahan jumlah tersebut bersumber dari investor retail yang sebagian besar memiliki usia kurang dari atau sama dengan 40 tahun.

Jumlah investor aktif yang terus meningkat terutama di masa pandemi ini sayangnya tidak diimbangi dengan pengetahuan pasar modal yang cukup. Leiwakabessy *et al* (2021) dalam penelitiannya mengatakan investor

individu yang irasional tunduk pada faktor emosi dan mengalami bias saat membuat keputusan investasi. Investor cenderung melakukan *trading* secara berlebihan dan spekulatif tanpa dibekali informasi yang memadai sehingga sering mengalami kerugian. Investor mampu merespon informasi dari laporan keuangan tetapi secara *cognitive* terbatas dalam menginterpretasikan informasi yang diterima. Perilaku investor yang irasional menyebabkan terjadinya gelembung dan kejatuhan pasar.

Bursa saham Indonesia beberapa kali mengalami peristiwa gelembung (*bubble*). Peristiwa tersebut terjadi akibat dari kenaikan tinggi IHSG yang tidak diimbangi dengan fundamental makro ekonomi. Harga terus dikerek naik melebihi batas kewajaran dan nilai intrinsiknya. Berita tentang kenaikan harga tersebut menyebar, mengakibatkan lebih banyak investor yang *greed* berbondong-bondong masuk berharap tidak tertinggal euphoria yang terjadi (fenomena fomo). Harga yang menjadi terlalu tinggi akibat *overbought* menciptakan terjadinya gelembung (*bubble*) sampai pada suatu titik gelembung tersebut akhirnya pecah. Harga saham turun drastis, sehingga investor yang ketakutan (*fear*) berusaha keluar pasar dan menyebabkan harga terjun bebas menjadi sangat rendah.

Perilaku investor tersebut, membuat bursa berulang kali mengalami kejatuhan yang dalam seperti pernah terjadi pada tahun 2008. Tepatnya pada tanggal 17 November 2008, IHSG jatuh hingga mencapai angka 1.146. Setelah sebelumnya mencapai rekor tertinggi pada 7 Januari 2008 yaitu 2.830. Tahun 2015 terulang hal serupa yaitu pada tanggal 7 April 2015, IHSG mencatatkan rekor tertingginya di angka 5.223. Tetapi hanya berselang lima bulan setelah itu, tepatnya pada tanggal 28 September 2015, IHSG mengalami kejatuhan yang cukup dalam hingga mencapai angka terendah pada 4.120. Seakan tidak belajar dari masa lalu, juga efek Pandemi pada tanggal 24 Maret 2020,

IHSG jatuh sangat parah hingga 3.937. Setelah sebelumnya mencapai 6.547 pada 6 Februari 2019.

Tabel 1
Ketidakrasionalan Investor di Pasar Modal Indonesia

Year	Irrational Up	Irrational Down	Loss	Presentation Loss
2008	2830	1146	1684	59.51%
2015	5223	4120	1403	25.40%
2020	6547	3937	2610	39.86%

Sumber : finance.yahoo.com diolah untuk penelitian

Shiller (1987) (dalam Muniya dan Mugi, 2021) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa faktor psikologis seperti *fear*, *greed*, dan *madness* lebih mempengaruhi perilaku investor di pasar modal. Keputusan investasi diambil dengan emosi tanpa pertimbangan ekonomi, finansial dan bahkan politik.

Dua orang profesor dari Universitas Santa Clara, Meir Statman dan Hersh Shefrin menyadari ketidakmampuan teori keuangan konvensional dalam menjelaskan fenomena dan anomali tersebut. Mereka mulai melakukan penelitian secara mendalam mengenai pendekatan yang kemudian disebut sebagai *Behavioral Finance*. Bidang baru ini mengikutsertakan aspek psikologi ke dalam teori keuangan, tidak sekedar mendasarkan pada asumsi klasik maupun neoklasik.

Behavioral finance merupakan teori baru yang berkembang dengan sangat pesat karena ketidakmampuan teori keuangan tradisional dalam menjelaskan fenomena yang terjadi di pasar modal. Ditemukan banyak sekali bukti bahwa investor individu sering bertindak tidak rasional dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini bertolak belakang dengan pendapat teori keuangan tradisional yang menyatakan bahwa investor selalu bertindak rasional.

Penelitian ini mencoba menganalisis perilaku investor yang mempengaruhi keputusan investasi melalui variabel *Overconfidence* dan variabel *Representativeness*. Terdapat beberapa perbedaan hasil pada penelitian terdahulu

terkait pengaruh *Behavioral finance* terhadap pengambilan keputusan investasi dapat dilihat pada penelitian Talal *et al* (2016) yang meneliti pengaruh *Behavior Finance* di pasar modal Arab Saudi dan hasilnya terdapat pengaruh signifikan antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Penelitian Rizwan Khalid, Muhammad Usman Javed, dan Khurram Shahzad (2018) menghasilkan adanya pengaruh positif antara *overconfidence*, dan *financial literacy* terhadap keputusan investasi. Senada dengan penelitian Ninditya Nareswari, Alifia Salsabila Balqista, dan Nugroho Priyo Negoro (2021) juga menghasilkan pengaruh positif antara *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Parveen dan Siddiqui (2017), kemudian Ikram (2016), dan Rasheed *et al* (2018) memberikan hasil *Representativeness* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi.

Hasil yang berbeda dari penelitian Navaneethakrishnan dan Lingesiya (2014) tentang pengaruh faktor perilaku pada pembuatan keputusan investasi di Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. Dalam penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Ayu Wulandari dan Iramani (2014) dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa *overconfidence* kurang berpengaruh pada keputusan berinvestasi. Candy dan Kellen Vincent (2021) juga Abidin *et al*, (2017) menyatakan dalam penelitiannya bahwa variabel *representativeness bias* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. Kemudian Jusky dan Robin (2021) dalam penelitiannya menyatakan variabel *overconfidence* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

Variabel moderating *Financial Literacy* digunakan karena diduga terdapat variabel lain yang mempengaruhi hubungan variabel independen terhadap variabel dependen. Pengetahuan yang cukup tentang pasar modal akan membuat

investor berperilaku rasional dalam mengambil keputusan investasinya. Penambahan variabel *moderating* ini mengacu pada penelitian dari Rizwan Khalid, Muhammad Usman Javed, Khurram Shahzad (2018). Ada juga penelitian dari Cipto Pramono Siregar, Sheny Gatrie Slamet Putrie, Farah Margaretha Leon (2022).

2. Kajian Literatur dan Pengembangan Hipotesis

Behavioral finance

Subramaniam dan Velnampy (2017) menulis bahwa teori *Behavioral finance* berusaha menjelaskan irasionalitas investor dan proses pengambilan keputusan berdasarkan psikologi *cognitive* dan *bias* yang terkait dengan kepercayaan dan preferensi individu. Investor ketika akan melakukan investasi tidak hanya melihat dari prospek investasi, tingkat *return*, ataupun resiko yang akan diterima saja, tetapi faktor psikologi juga sangat menentukan pengambilan keputusan investasi (Manurung, 2012). Pada saat pengambilan keputusan keuangan yang terpengaruh oleh bias, individu juga diharapkan untuk mempertimbangkan aspek psikologis yang sering menyebabkan timbulnya perilaku tidak rasional (Paramita & Isbanah, 2018).

Overconfidence

Overconfidence merupakan perasaan percaya pada dirinya sendiri secara berlebihan. *Overconfidence* terjadi karena individu menganggap terlalu tinggi (*overestimate*) terhadap kemampuannya, pengetahuannya dan keakurasian informasi yang dimilikinya, atau *overoptimistic* kepada kemampuannya mengontrol situasi pasar (Glaser & Weber, 2007; Hoang & Trung, 2014).

Representativeness

Representativeness adalah pengambilan keputusan berdasarkan pemikiran *stereotype* yang akan menyebabkan investor keliru dalam membuat keputusan keuangan, yaitu keputusan keuangan yang tidak

memaksimalkan keuntungan (Sina, 2014). *Representativeness* merupakan sikap menggantungkan diri pada *stereotype*, analogi, atau sampel terbatas untuk membentuk sebuah opini secara penuh atas suatu kelompok (Ross *et al.*, 2009).

Financial literacy

Financial literacy merupakan pengetahuan dan kemampuan untuk mengelola keuangan guna meningkatkan kesejahteraan yang mencakup kemampuan untuk membedakan pilihan keuangan, mendiskusikan masalah keuangan, rencana masa depan, dan kompetensi menanggapi peristiwa kehidupan yang mempengaruhi keputusan keuangan sehari-hari maupun peristiwa dalam perekonomian secara umum (Rohmah, 2014). Lusardi dan Mitchell (2010) lebih dalam mendefinisikan *Financial literacy* sebagai pengetahuan mengenai konsep keuangan dan risikonya, dan keterampilan menerapkan pengetahuan dan pemahaman tersebut untuk membuat keputusan yang efektif dalam konteks keuangan. Zucchi (2018) berpendapat bahwa tidak hanya negara berkembang yang memiliki masalah literasi keuangan, tetapi para investor, dari pasar keuangan yang sangat maju, juga menghadapi kerugian finansial karena perencanaan yang tidak efektif, dan ketidakmampuan untuk mengidentifikasi ketidakpastian pasar dan risiko yang terkait dengannya.

Keputusan Investasi

Veithzal Rivai dan Deddy Mulyadi (2013) mendefinisikan pengambilan keputusan sebagai suatu proses menetapkan suatu alternatif pemecahan masalah terbaik dari sejumlah alternatif yang ada. Sehingga keputusan investasi merupakan sebuah kebijakan atau keputusan dalam rangka penanaman modal pada satu atau lebih asset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa depan atau permasalahan bagaimana seseorang harus mengalokasikan dana kedalam berbagai macam asset produktif sebagai salah satu bentuk investasi yang diharapkan akan mendatangkan

keuntungan kedepannya (Wulandari & Iramani, 2014).

Pengembangan hipotesis

Hubungan *Overconfidence* Terhadap Keputusan Investasi

Ritter (2003) berpendapat bahwa *behavioral finance* adalah perilaku yang didasarkan atas psikologi yang mempengaruhi proses keputusan dan tunduk kepada beberapa ilusi *kognitif*. Hal senada juga diungkapkan oleh peneliti lain yaitu Tilson (2005) yang menyatakan bahwa *behavioral finance* adalah suatu teori yang didasarkan atas ilmu psikologi yang berusaha memahami bagaimana emosi dan penyimpangan kognitif mempengaruhi perilaku investor.

Overconfidence adalah perilaku *overestimate* seorang investor terhadap pengetahuan yang dimilikinya, dan *underestimate* terhadap prediksi yang dilakukan investor lain karena melebih-lebihkan kemampuannya sendiri (Nofsinger, 2005). Perilaku ini membuat investor hanya mengambil informasi yang mendukung pandangannya saja dan cenderung mengabaikan informasi yang tidak sesuai dengan pandangannya (Park *et al.*, 2000). Barber dan Odean (2000) menemukan bahwa *Overconfidence* yang terlalu tinggi mengakibatkan investor melakukan *trading* secara berlebihan, hal ini berpengaruh buruk pada kinerja portofolio.

Penelitian tentang *behavioral finance* yang dilakukan Amar Kumar Chaudhary (2013) senada dengan Odean yang berpendapat bahwa *overconfidence* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Investor yang *overconfidence* terbukti melakukan trading yang berlebihan karena merasa lebih unggul dalam memilih saham terbaik dan mengira dapat memilih waktu paling tepat untuk masuk pasar atau menahan suatu posisi. Ditambah lagi, *overconfidence* menyebabkan investor mengabaikan informasi baru dan menghasilkan *yields* yang cenderung lebih rendah dari pasar. Chuang dan Susmel (2011) menemukan bahwa investor

individu lebih rentan terhadap perilaku *overconfidence* daripada investor institusi. *Overconfidence* hadir di kedua kelompok tersebut, tetapi terbukti lebih kuat dalam sampel investor yang *less sophisticated* (Chen *et al.*, 2007).

Penelitian sebelumnya yang terkait dengan *overconfidence* adalah (Trinugroho & Sembel, 2011), (Ngoc, 2014), (Toma, 2015), (Xue *et al.*, 2015), (Mahmood *et al.*, 2016), (Subramaniam & Velnampy, 2017), (Boda & Sunitha, 2018), (Chakravarty & Rutherford, 2017), (Rajeshwaran, 2020), (Raut & Kumar, 2018), (Sashikala & Chitramani, 2018), (Areqat *et al.*, 2019), (Metawa *et al.*, 2019), (Keswani *et al.*, 2019), (Pertiwi *et al.*, 2019), (Qasim *et al.*, 2019), dan (Wali & Rehman, 2019) memperoleh hasil positif dan signifikansi antara *Overconfidence* dan keputusan investasi adalah karena investor yakin akan kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan investasi. Namun, Kafayat (2014), Kengatharan & Kengatharan (2014), Ton & Dao (2014), Shah *et al.* (2018), dan Siraji (2019) berpendapat bahwa *Overconfidence* berpengaruh negatif dan signifikan. *Overconfidence* menyebabkan investor mengambil investasi tanpa mempertimbangkan risiko. Selanjutnya Jahanzeb & Rehman (2012), Abdin *et al.* (2017), Parveen & Siddiqui (2017), dan Pandey & Jessica (2018) berpendapat bahwa *Overconfidence* tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

H₁ : Faktor *Overconfidence* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

Hubungan *Representativeness* Terhadap Keputusan Investasi

Representativeness merupakan bias perilaku yang menghasilkan keputusan investasi cepat tanpa adanya analisis mendalam, dalam artian lain dapat dikatakan bahwa bias ini mengandalkan pengalaman masa lalu yang dianggap dapat mewakili atau menjadi referensi untuk keputusan investasi saat ini (Pompian, 2012). Sesuai dengan *theory of behavioral finance* yang menyatakan dalam

pengambilan keputusan keuangan yang bias, individu juga harus melibatkan aspek psikologis yang dapat menyebabkan bias kognitif dari perilaku irasional. Hubungan *representativeness* terhadap pengambilan keputusan investasi yaitu investor berinvestasi berdasarkan pengalaman masa lalu mereka. Investasi itu mungkin tidak mendapatkan hasil yang mereka inginkan, sehingga skenario ini sulit untuk mereka terima dan sama sulitnya untuk menerima kesalahan penilaian mereka sendiri. Mengikuti informasi masa lalu secara tajam dan mengambil saran ahli dapat menjadi alat utama jika investor ingin mengikuti tren masa lalu mereka sendiri (Islam, 2012).

Representativeness memiliki beberapa implikasi terhadap pengambilan keputusan investasi. Investor dapat salah mengartikan karakteristik yang baik dari perusahaan (misalnya, produk berkualitas, manajer yang handal, pertumbuhan yang diharapkan tinggi) sebagai karakteristik investasi yang baik. Stereotip ini akan menyebabkan kesalahan kognitif karena menunjukkan bahwa perusahaan “glamour” ini sering merupakan investasi yang buruk. Investor juga dapat mempertimbangkan pengembalian masa lalu untuk mewakili apa yang dapat mereka harapkan di masa depan (Chen *et al.*, 2011).

Penelitian sebelumnya dari Ikram (2016), Parveen & Siddiqui (2017), Subramaniam & Velnampy (2017), Pandey & Jessica (2018), Rasheed *et al.* (2018), Raut & Kumar (2018), Sashikala & Chitramani (2018), Keswani *et al.* (2019), dan Siraji (2019) juga menyebutkan bahwa *representativeness* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Namun, Xue *et al.* (2015) dan Shah *et al.* (2018) berpendapat bahwa *representativeness* berpengaruh negatif dan signifikan.

Representativeness menyebabkan investor menjadi tidak rasional dan membuat keputusan investasi yang salah. Selanjutnya Jahanzeb & Rehman (2012), Ngoc (2014), dan Abdin *et al.* (2017) berpendapat bahwa

representativeness tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

H₂ : Faktor *representativeness* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi

Hubungan *Financial literacy* Dalam Memoderasi *Overconfidence*, dan *Representativeness* Terhadap Keputusan Investasi

Financial literacy merupakan kemampuan yang dimiliki seseorang dalam memahami mekanisme pengelolaan modal. Seorang investor dengan keterampilan *financial literacy* yang tinggi dapat menurunkan tingkat *overconfidence*. Alasannya adalah mereka memiliki pengetahuan dan keterampilan yang lebih baik di bidang keuangan sehingga dapat mempertimbangkan berbagai aspek yang mungkin dalam membuat keputusan investasi. Misalnya, memilih jenis saham yang memberikan *expected return* tertinggi atau besarnya tingkat risiko yang mungkin terjadi di masa depan. Selain itu, investor cenderung mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti tingkat bunga, tingkat kupon, inflasi yang berfluktuasi, dan kondisi ekonomi lainnya yang dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan mereka terhadap keputusan investasi. Pasalnya, adanya pengaruh *overconfidence* dalam melakukan investasi dapat menyebabkan kesalahan dalam membuat keputusan investasi (Novianggie, 2019).

Seorang investor dengan keterampilan *financial literacy* yang tinggi lebih tertarik untuk menggunakan informasi fundamental keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Sebaliknya, seorang investor dengan kemampuan *financial literacy* yang rendah lebih bergantung pada saran dari broker, teman, dan keluarganya. Seorang investor dengan *financial literacy* yang tinggi dapat mempengaruhi perilaku *overconfidence* yang mungkin terjadi pada investor dalam mengambil keputusan investasi.

Seperti disebutkan di atas, sangat penting untuk menganalisis bias perilaku dan pendidikan keuangan untuk memahami

perilaku investor yang sebenarnya. Banyak penelitian menunjukkan bahwa pendidikan keuangan dan prasangka perilaku mempengaruhi perilaku investor. Namun, hubungan antara dua konsep ini, yang memiliki peran penting dalam keputusan keuangan dan perilaku investor, belum diteliti secara mendalam. Ada beberapa karya akademis di bidang kognitif dan mereka lebih cenderung mengalami bias dan membuat kesalahan investasi (Bucher-Koenen dan Ziegelmeyer, 2011).

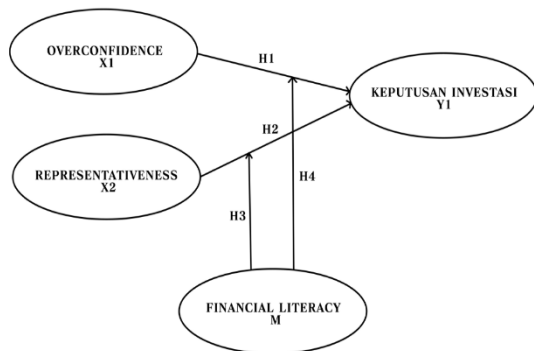
Ada beberapa studi tentang bias perilaku dan *financial literacy* yang menunjukkan hasil yang berbeda sehubungan dengan hubungan antara pengetahuan keuangan dan bias perilaku yang mungkin disebabkan oleh beberapa faktor. Dengan mengacu pada hubungan antara tingkat pengetahuan keuangan dan keputusan investasi, telah diamati bahwa investor dengan literasi tinggi lebih memilih dan menggunakan teknik yang berbeda ketika membuat keputusan investasi dibandingkan investor dengan literasi rendah. Investor yang memiliki literasi tinggi lebih suka menggunakan publikasi keuangan, sedangkan investor dengan literasi rendah lebih banyak menyampaikan saran dari anggota keluarga, teman, dan pialang. Karena itu, investor menunjukkan bias perilaku terutama karena mereka kurang teredukasi, sehingga mereka tidak dapat mengambil keputusan yang rasional (Hassan Al-Tamimi dan Anood Bin Kalli, 2009).

H₃ : Faktor *Financial literacy* dapat Memoderasi pengaruh *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi

H₄ : Faktor *Financial Literacy* dapat Memoderasi pengaruh *Representativeness* terhadap Keputusan Investasi

3. Model penelitian

Gambar 1
model penelitian



4. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Investor aktif yang telah memiliki rekening pada perusahaan sekuritas di Semarang lebih dari satu tahun. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik non random sampling yaitu metode purposive sampling. Sampel penelitian ini adalah Investor di kota Semarang yang telah berpengalaman dalam investasi lebih dari 1 tahun dan aktif dalam bertransaksi saham. Kuesioner atau angket yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis kuesioner tertutup. Alat pengukuran data dalam penelitian ini mengacu pada skala *likert*. Data penelitian dianalisis menggunakan SPSS.

5. Hasil Dan Pembahasan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel *Overconfidence*, *Representativeness*, *Financial Literacy*, dan Keputusan Investasi memiliki kriteria valid untuk keseluruhan pernyataan berdasarkan kriteria r hitung $>$ r tabel (0,196). Uji reliabilitas pada penelitian ini menggunakan Cronbach Alpha $>$ 0,6 dengan keseluruhan tiap variabel memiliki nilai Cronbach Alpha $>$ 0,6 maka kuisisioner dikatakan reliabel. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat bahwa nilai *unstandardized* residual memiliki nilai asymp. Sig (2-tailed) 0,107 yang berarti lebih besar dari 0,05, hal ini membuktikan bahwa data penelitian ini terdistribusi secara normal. Hasil uji VIF pada output SPSS 25.0 tabel *coefficient* masing – masing variabel memiliki VIF dengan nilai $<$ 10,00 sehingga dapat disimpulkan ketiga variabel tidak terjadi multikolinieritas. Sedangkan jika dilihat dari tabel *Tolerance* masing masing variabel nilai *Tolerance* $>$ 0,10 artinya model regresi linier berganda tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dengan variabel lain sehingga dapat digunakan dalam penelitian. Hasil Uji Heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa nilai *signifikansi* $>$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

Tabel 2
Hasil Analisis Persamaan Regresi 1

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4.298	1.662		-2.586	.011
	Overconfidence	.352	.122	.257	2.884	.005
	Representativeness	.314	.116	.236	2.701	.008
	Financial Literacy	.555	.147	.441	3.782	.000

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber: Data Primer diolah, 2024

Dari hasil analisis regresi linier di atas, maka model persamaan regresi:

$$Y_1 = 0,257X_1 + 0,236X_2 + 0,441M + e$$

Tabel 3
 Hasil Analisis Persamaan Regresi 2
 Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-75.491	25.124		-3.005	.003
Overconfidence	.870	1.188	.635	.732	.466
Representativeness	3.250	1.068	2.441	3.044	.003
Financial Literacy	3.860	1.176	3.066	3.282	.001
X1.M	-.023	.057	-.705	-.401	.689
X2.M	-.137	.051	-4.241	-2.700	.008

a. Dependent Variable: Keputusan Investasi

Sumber : data primer diolah, 2024

Dari hasil analisis regresi di atas, maka model persamaan regresi yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 0,635X_1 + 2.441X_2 + 3.066M - 0,705X_1 * M - 4.241X_2 * M + e$$

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji statistik t. Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi. Besarnya koefisien regresi *Overconfidence* yaitu 0,257 dan nilai signifikansi sebesar 0,005. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi sehingga H1 penelitian ini **terbukti**.

Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa *Representativeness* berpengaruh positif terhadap Keputusan Investasi. Besarnya koefisien regresi *Representativeness* yaitu 0,236 dan nilai signifikansi sebesar 0,008. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut signifikan karena nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ sehingga dapat

disimpulkan bahwa *Representativeness* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan Investasi sehingga H2 penelitian ini **terbukti**.

Pengujian Hipotesis ketiga

Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa *Financial Literacy* berpengaruh terhadap hubungan antara *Overconfidence* dan Keputusan Investasi. Besarnya koefisien regresi interaksi *Overconfidence* dan *Financial Literacy* yaitu -0,705 dan nilai signifikansi sebesar 0,689. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut tidak berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi $0,689 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *Overconfidence* tidak meningkat terhadap Keputusan Investasi Investor meskipun memiliki tingkat *Financial Literacy* yang tinggi, sehingga H3 penelitian ini **tidak terbukti**.

Pengujian Hipotesis keempat

Hipotesis penelitian ini menyatakan bahwa *Financial Literacy* berpengaruh terhadap hubungan antara *Representativeness* dan Keputusan Investasi. Besarnya koefisien regresi interaksi *Representativeness* dan *Financial Literacy* yaitu -4.241 dan nilai signifikansi sebesar 0,008. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$; maka koefisien regresi tersebut berpengaruh signifikan karena nilai signifikansi $0,008 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa

pengaruh *Representativeness* menurun terhadap Keputusan Investasi saat Investor memiliki tingkat *Financial Literacy* yang tinggi, sehingga H4 penelitian ini **terbukti**.

Tabel 4
Hasil Koefisien Determinasi

Persamaan	Adjusted R Square
1	0,745
2	0,759

Sumber : Data primer diolah, 2024

Hasil analisis koefisien determinasi persamaan 1, dihasilkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,745. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel independen dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 74,5% dan sisanya sebesar 25,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Hasil analisis koefisien determinasi persamaan 2, dihasilkan nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 0,759. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa besarnya variasi variabel independen dalam mempengaruhi model persamaan regresi adalah sebesar 75,9% dan sisanya sebesar 24,1% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

6. Kesimpulan

1. Variabel *Overconfidence* (X_1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi.
2. Variabel *Representativeness* (X_2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Investasi.
3. Variabel *Financial Literacy* (M) tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *Overconfidence* terhadap Keputusan Investasi.
4. Variabel *Financial Literacy* (M) berpengaruh negatif signifikan terhadap hubungan antara

Representativeness terhadap Keputusan Investasi.

Adapun keterbatasan- keterbatasan dalam penelitian ini adalah:

1. Pada penelitian ini terbatas hanya meneliti investor di Kota Semarang. Sehingga tidak dapat menggeneralisasi investor di luar kota Semarang.
2. Penelitian ini hanya melakukan survei kepada sampel sejumlah 100 partisipan.
3. Kuesioner yang dibagikan sebagian melalui media social yaitu secara online dengan google form.
4. Terdapat variabel independen lain yang tidak diuji oleh peneliti dimana variabel tersebut menjadi faktor lain yang memberi pengaruh terhadap keputusan investasi pada saham. Hal ini ditujukan dari uji koefisien determinasi (adjusted R^2) persamaan pertama sebesar 70,1%, dan sebesar 29,9% dijelaskan faktor lain. Kemudian persamaan kedua sebesar 75,9%, dan sebesar 24,1% dijelaskan faktor lain.

Daftar Pustaka

- Alquraan, T., Alqisie, A., & Al Shorafa, A. (2016). *Do Behavioral Finance Factors Influence Stock Investment Decisions of Individual Investors? (Evidence from Saudi Stock Market)*. American International Journal of Contemporary Research, 6(3), 159-169. Retrieved from http://www.jofamericanscience.org/journals/am-sci/am120916/12_30380jas120916_72_82.pdf
- Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). *Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, dan Herding Bias terhadap Keputusan Investasi di Indonesia*. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 13(3), 175–187.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). *How financial literacy moderate the association between*

- behaviour biases and investment decision? Asian Journal of Accounting Research, ahead-of-print(ahead-of-print).*
<https://doi.org/10.1108/ajar-09-2020-0086>
- Al-Tamimi, Hassan. Hussein A; Anood Bin Kalli, 2009."financial literacy and investment decisions of UAE investor". The Journal of Risk Finance, Vol.10, Issue 5.
- Arrozi, M. F., & Septyanto, D. (2011). *Preferensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Sekuritas di Bursa Efek Indonesia*. Prosiding Simposium Riset Ekonomi V. Surabaya: UPN Veteran. Retrieved from [http://portal.kopertis3.or.id/bitstream/123456789/1978/1/PREFERENSIIINVESTOR-ISEIV\(Dihin%2BMFARROZI\).pdf](http://portal.kopertis3.or.id/bitstream/123456789/1978/1/PREFERENSIIINVESTOR-ISEIV(Dihin%2BMFARROZI).pdf)
- Bakar, S., & Yi, A. N. (2016). *The impact of psychological factors on investors' decision making in Malaysian stock market: A case of Klang Valley and Pahang*. *Procedia Economics and Finance*, 35, 319-328. Doi:10.1016/S2212-5671(16)00040-X
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). *Boys Will Be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment*. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- Bei, "Produk dan layanan". <http://www.idx.co.id/> . Diakses tanggal 17 Agustus 2021
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. (2007). *Investments*. McGraw-Hill. New York.
- 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 (JIM)*, 5(2).
- Candra, Christian. 2014."Presepsi Bias Investor dalam Keputusan Investasi Pada Masyarakat yang Berusia Produktif di Surabaya" *FINESTA* Vol.2 No.1: pp 109-113
- Chang, E., Cheng, J., & Khorana, A. (2000). *An examination of herd behavior in equity market: An international perspective*. *Journal of Banking and Finance*, 24, 1651-1699. Doi:10.1016/S0378-4266(99)00096-5
- Chaudhary, A., K. (2013). *Impact of Behavioral Finance in Investment Decisions and Strategies – A Fresh Approach*. *International Journal of Management Research and Business Strategy*, Vol. 2, No. 2, 85-92.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Subrahmanyam, A. (1998). *Investor psychology and security market under and over reactions*. *The Journal of Finance*, 53(6), 1839-1885.
- Daniel, K., Hirshleifer, D., & Teoh, S. (2002). *Investor psychology in capital markets: Evidence and Policy Implications*. *Journal of Monetary Economics*, 49, 139-209.
- De Bondt, W. (1998). *A Portrait of the Individual Investor*. *European Economic Review*, 42, 831-844.
- De Bondt, W., & Thaler, R. (1985). *Does the stock market overreact?* *Journal of Finance*, 40, 793-808.
- Ernitawati, Y., Izzati, N., & Yulianto, A. (2020). *Pengaruh Literasi Keuangan dan Pelatihan Pasar Modal Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*. *Jurnal Proaksi*, 7(2).
- Fischer, R., & Gerhardt, R. (2007). *Investment mistakes of individual investors and the impact of financial advice*. *European Business School Working Paper*, 2-33.
- Fromlet, H. (2001). *Behavioural finance theory and practical application*. *Business Economics*, 7(1), 50-69.

- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS*. In Semarang, Universitas Diponegoro.
- Gustika, G. S., & Yaspita, H. (2021). *Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa STIE Indragiri Rengat*. J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains), 6(1). <https://doi.org/10.33087/jmas.v6i1.252>
- Hailwood, DWAK 2007, "Financial Literacy and its Role in Promoting a Sound Financial System", Reserve Bank of New Zealand, Vol 70, No. 2
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio & Analisis Investasi* (11 ed.). Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Iramani, RR dan Bagus, Dhyka.2008. "Studi Eksplorasi faktor-faktor pembentuk perilaku investor dalam transaksi saham". Journal national confrence on management research.
- Jagongo, A., and Mutswenje, V. (2014). *A survey of the Factors Influencing Investment Decisions: The Case of Individual Investors at the NSE*. International Journal of Humanities and Social Science, Vol. 4, No. 4, 92-102.
- Jariwala, Harsya Vijaykumar, 2015."Analysis of Financial Literacy Level of Retail Individual Investors of Gujarat State and Its Effect on Investmen Decision" Journal of Business & Finance Librarianship, 20:133–158, 2015
- Jogiyanto.2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama, Yogyakarta. PT.BPFE Yogyakarta.
- Kahneman, Daniel & Amos Tversky, 1979. "Prospect Theory : An Analysis of Decision Under Risk", *Econometrica* vol. 47, no.2, pp. 263-292.
- Kartini, dan Nugraha, Nuris Firmansyah. 2015."Pengaruh Illusions of Control, Overconfidence, dan Emotion terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Pada Investor Di Yogyakarta". Journal inovasi dan kewirausahaan. Vol.4 No.2
- Kent D. and Titman S., (1999), *Market Efficiency in an Irrational World*. Financial Analysts Journal, Volume 55 Issue 6, 28-40. http://www.kentdaniel.net/papers/published/faj_99.pdf
- Khairunizam, & Isbanah, Y. (2019). *Pengaruh Financial Literacy dan Behavioral Finance Factors terhadap Keputusan Investasi* (Studi terhadap Investor saham Syariah pada Galeri Investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya). Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 7(2).
- Khalid, R., Javed, M. U., & Shahzad, K. (2018). *Impact of Behavioral Biases on Investment Decision Making with Moderat-ing Role of Financial Literacy*. Jinnah Business Review, 6(2), 34–41.
- Lakshman, M. V, Basu, S., & Vaidyanathan, R. (2013). *Market-Wide Herding and The Impact of Institutional Investors in The Indian Capital Market*. Journal of Emerging Market Finance, 12(2), 197–237.
- Lusardi, A 2007, "Financial Literacy and Stock Market Participation" Journal Financial Literacy.
- Manurung, Adler H. 2009."Succesful financial planner a complete guide. Jakarta:Grasindo
- Markowitz, Harry M., (1952a), "The utility of wealth." Journal of Political Economy 60: 151-158.
- Markowitz, Harry. 1952. "Portfolio Selection". Journal of Finance, March, 77-91.
- Mason, C.L.J. and Wilson, R.M.S., 2000. "Conceptualising financial literacy". Occasional Paper, 2000:7. Loughborough: Business School,

- Loughborough University. Online, <https://dspace.lboro.ac.uk>. Diakses tanggal 17 Agustus 2021
- M. Glaser, 2013. “Run, Walk, or Buy? Financial Literacy, Dual-Process Theory, and Investment Behavior”. Online, https://www.busman.qmul.ac.uk/new_sandevents/events/..../114912. Diakses tanggal 29 november 2022
- Mian, Tariq saeed.2014."Examining the level of financial literacy among saudi investors and its impact on financial decisions". International journal of accounting and financial reporting. Vol.4 No.2
- Musundi, Kevin M. 2014."The Effects of Financial Literacy on personal Investment Decisions in real estate in Nairobi Count. Online Journal University of Nairobi. <http://erepository.uonbi.ac>
- Nofsinger, John R 2005, *Psychology of Investing*, Edisi Kedua, New Jersey: Prentice-Hall Inc.
- OJK. (2016). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Ouarda, M., El Bouri, A., & Bernard, O. (2013). *Herding Behavior Under Markets Condition: Empirical Evidence on The European Financial Markets*. International Journal of Economics and Financial Issues, 3(1), 214.
- Pompian, Michael, M, 2006. “Behavioral Finance and Wealth Management”, New York: Jhon Wiley & Sons, Inc.
- Ricciardi, V., and Simon, H. (2000a). *The case for behavioral finance: A new frontier*. The Northeast Business & Economics Association, 27th Annual Conference, Islandia, New York.
- Ricciardi, V. (2004). *A risk perception primer: A narrative research review of the risk perception literature in behavioral accounting and behavioral finance*. Working paper.
- Ritter, J. R. (2003). *Behavioral Finance*, Pacific-Basin Finance Journal, 11 (4), 429-437. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/2016/01/Behavioral-Finance.pdf>
- Sekaran, Uma, & Bougie, Roger (2012). *Research Methods for Business: A skill building approach*, (5th ed.), New York, NY: john Wiley & sons Inc.
- Sewell, M,(2005). *Behavioural Finance*, University of Cambridge.
- Sewell, M, (2007). *Behavioural Finance*, University of Cambridge, revised (2010) <http://www.behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>
- Sharpe,William F. 1964. “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk”, Journal of Finance, 19, September, 425-442.
- Sharpe, William F. 1985. *Investments*, Prentice-Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey.
- Shefrin, H. (1999). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*, Boston, MA: Harvard Business School Press, 1999. Revised version published 2002, New York: Oxford University Press.
- Shefrin, Hersh & Statman,Meir. 2000. "Behavioral Portfolio Theory". Journal of Financial and Quantitative Analysis. Vol.35, No.2
- Shefrin, Hersh. 2002 "Behavioral decision making, forecasting, game theory, and role-play". International Journal of Forecasting 18 (2002) 375–382
- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997). The limits of arbitrage, Journal of Finance, 52 (1), 35–55.
- Subrahmanyam, A. (2007). *Behavioural finance: A review and synthesis*. European Financial Management, 14(1), 12 29.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan*

- Kombinasi (Mixed Methods)*.
Bandung : Alfabeta
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima
Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta:
Kanisius.
- Tilson, Whitney. 2005. "Applying Behavioral Finance to Value Investing". Online
<http://www.tilsonfunds.com>,
diakses tanggal 25 agustus 2022
- Thaler, R. H. (1999). *The end of behavioural finance*. Financial Analyst Journal, 55(6), 12-17.
- Tseng, K. C. (2006). *Behavioural finance, bounded rationality, neuro-finance, and traditional finance*. *Investment Management and Financial Innovations*, 3(4), 7-18.
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). *Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty*. *Journal of Risk and Uncertainty*.
<https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- Wulandari, Dewi Ayu, 2014, "*Studi Experienced Regret, Risk Tolerance, Overconfidence dan Risk Perception Pada Pengambilan Keputusan Investasi Dosen Ekonomi*" *Journal of Business and Banking*, Volume 4, No. 1, May 2014, pages 55 – 66
- Yao, J., Ma, C., & He, W. P. (2014). *Investor Herding Behaviour of Chinese Stock Market*. *International Review of Economics & Finance*, 29, 12–29.