



LITERASI KEUANGAN DAN PERAN MEDIASI BIAS PERILAKU TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI INDIVIDU

Ni Putu Ayu Darmayanti¹ Luh Gede Sri Artini² Ni Putu Santi Suryantini³

Abstract

Keywords:

financial literacy;
herding;
overconfidence;
investment decision;
behavioral biases

This research was conducted to find out the investment decision-making behavior of the younger generation, namely students who are members of the Investment Gallery of the Indonesia Stock Exchange. The importance of this research is related to the increasing role of students in investing in capital markets that are relatively risky so that they need to have an understanding of financial literacy and identify herding behavior biases and overconfidence in their investment decision making. The research was conducted on 135 students who were members of the Indonesia Stock Exchange Investment Gallery in several universities in Denpasar. The results of the data analysis showed that financial literacy and overconfidence had a positive effect on investment decisions, herding had a negative effect on investment decisions, financial literacy negatively affected herding behavior bias, but had a positive effect on overconfidence behavior bias while herding and overconfidence could mediate the relationship between financial literacy and investment decisions.

Kata Kunci:

literasi keuangan;
herding;
overconfidence;
keputusan investasi;
bias perilaku

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perilaku pengambilan keputusan investasi generasi muda yaitu mahasiswa yang tergabung dalam galeri investasi Bursa Efek Indonesia. Pentingnya penelitian ini yaitu berkaitan dengan semakin meningkatnya peran mahasiswa dalam berinvestasi di pasar modal yang relatif berisiko sehingga perlu memiliki pemahaman literasi keuangan serta mengidentifikasi adanya bias perilaku *herding* dan *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasinya. Penelitian dilakukan pada 135 mahasiswa yang menjadi anggota Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang ada di beberapa perguruan tinggi yang ada di Denpasar. Hasil analisis data menunjukkan bahwa literasi keuangan dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, *herding* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap bias perilaku *herding*, namun berpengaruh positif pada bias perilaku *overconfidence* sementara *herding* dan *overconfidence* dapat memediasi hubungan antara literasi keuangan dengan keputusan investasi.

Koresponding:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis,
Bali, Indonesia
Email:
pt_ayudarmayanti@unud.ac.id

PENDAHULUAN

Investasi merupakan sebuah komitmen dari sejumlah uang atau dana atau yang berasal dari sumber daya yang lainnya yang sedang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk mendapat dan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan investasi merupakan elemen yang penting dalam proses investasi. Pilihan instrumen investasi yang beragam merupakan tantangan besar bagi investor untuk memilih satu atau lebih opsi investasi dari daftar tanpa akhir ini untuk menginvestasikan uang mereka. Investor perlu memutuskan bauran investasi dan mempertimbangkan jangka waktunya. Investor harus memberikan perhatian lebih pada pengambilan keputusan investasi mereka karena keputusan investasi yang salah dapat menyebabkan kerugian besar.

Beberapa tahun terakhir, minat mahasiswa untuk melakukan investasi di pasar modal sudah semakin meningkat, terutama karena meningkatnya inklusi keuangan yang gencar dilakukan oleh pemerintah salah satunya melalui program “Yuk Nabung Saham” yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia. Meskipun inklusi keuangan semakin meningkat, namun tingkat literasi keuangan di Indonesia tergolong masih sangat rendah, artinya mereka tidak memiliki pemahaman atau kepercayaan pada layanan, produk dan layanan lembaga keuangan dan tidak memiliki keterampilan dalam menggunakan produk dan layanan keuangan ini. Berdasarkan data yang dikeluarkan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) tahun 2019, masyarakat Indonesia usia 18-25 tahun yang di antaranya adalah mahasiswa hanya memiliki tingkat literasi sebesar 13,53 persen yang artinya masih tergolong tidak memiliki literasi (*non-literate*), padahal literasi keuangan sangat diperlukan bagi para mahasiswa yang berinvestasi di pasar modal untuk membuat keputusan keuangan yang baik.

Literasi keuangan yang baik akan mendorong investor maupun calon investor untuk lebih mampu menilai dan mengelola keuangan serta mengambil keputusan yang lebih rasional, namun rendahnya tingkat literasi keuangan terutama di kalangan mahasiswa, dapat mendorong pengambilan keputusan yang dipengaruhi oleh adanya bias dalam perilaku investasi. *Behavioral finance* mengeksplorasi bagaimana realita seorang investor dalam membuat keputusan dipengaruhi oleh bias perilaku. Keuangan modern memasukkan psikologi dalam *behavioral finance* dan menganggap bahwa investor tidak sepenuhnya rasional ketika membuat keputusan investasi.

Dalam penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, masih terdapat celah penelitian yang berkaitan dengan hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi. Coşkun *et al.*, (2016) menyatakan bahwa literasi keuangan adalah poin penting yang perlu diperhatikan ketika membuat keputusan keuangan namun Ahmad & Shah (2020) menemukan bahwa literasi keuangan tidak mempengaruhi keputusan investasi. Peneliti lainnya, Kusumaningrum *et al.*, (2019) menemukan bahwa literasi keuangan tidak secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi pada investor muda, yang artinya bahwa seseorang dengan literasi keuangan yang tinggi tidak mempengaruhi pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

Ketidakkonsistenan pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi diduga disebabkan karena adanya faktor bias yang mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor sebagian besar menunjukkan bias perilaku salah satunya karena mereka kurang memiliki literasi keuangan sehingga mereka tidak dapat melakukan dan mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal (Baker & Ricciardi, 2014; Coşkun *et al.*, 2016; Takeda *et al.*, 2013). Kurangnya pemahaman tentang keuangan terutama mengenai investasi, dapat menyebabkan investor mengambil “jalan pintas” atau tindakan heuristik dalam mengambil keputusan. Heuristik merupakan suatu aturan praktis (*rule of thumbs*) atau jalan pintas mental, yang digunakan oleh praktisi keuangan (tingkat individu dan kelompok) dalam situasi yang kompleks dan tidak pasti untuk membuat keputusan menjadi sederhana dan efisien (Ahmad & Shah, 2020; Shah *et al.*, 2018).

overconfidence atau terlalu percaya diri adalah salah satu bias heuristik yang digunakan oleh investor untuk mengurangi risiko kerugian dalam situasi yang tidak pasti. *overconfidence* adalah keadaan di mana orang cenderung berpikir mereka lebih baik daripada mereka sebenarnya (Zahera & Bansal, 2018). Ketika investor individu menggunakan heuristik, mereka mengurangi upaya mental dalam proses pengambilan keputusan, tetapi dapat menyebabkan kesalahan dalam penilaian dan sebagai hasilnya, investor membuat keputusan investasi yang salah, yang dapat menyebabkan pasar menjadi tidak efisien.

overconfidence menyebabkan orang terlalu menilai berlebihan pengetahuan dan keterampilan mereka, sehingga hipotesis dalam penelitian ini yaitu literasi keuangan berpengaruh positif terhadap *overconfidence*. Dalam ketidakpastian, *overconfidence* dapat berguna bagi investor untuk melakukan tugas-tugas sulit dan membantu mereka untuk memperkirakan tren di masa depan, namun investor yang terlalu percaya diri cenderung meremehkan risiko terkait investasi saham aktif, yang dapat berpengaruh buruk terhadap hasil investasi mereka. *overconfidence* sangat bagus untuk investasi mereka jika mereka dapat menggunakannya dengan cara yang cerdas dan sesuai, (Luong & Ha, 2011). *overconfidence* diduga berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.

Beberapa peneliti seperti Ahmad & Shah (2020), Madaan & Singh (2020) menemukan bukti bahwa investor juga menunjukkan bias seperti *herding* (penggiringan). *Herding* didefinisikan sebagai perilaku seseorang dalam mengikuti arah atau tindakan. Keberadaan *herding* di pasar keuangan akan selalu diselidiki oleh peneliti akademik maupun praktisi. Hayat & Anwar (2020) menyatakan bahwa *herding* dapat menyebabkan harga saham menyimpang dari nilai fundamentalnya. Dalam investasi, *herding* memiliki konotasi negatif. Faktor-faktor *herding* yang lebih tinggi secara signifikan menurunkan keputusan dan kinerja investasi (Rahman & Gan, 2020). Ketika investor memasukkan sejumlah besar modal ke dalam investasi mereka, mereka cenderung mengikuti tindakan orang lain untuk mengurangi risiko, setidaknya dengan cara yang mereka rasakan. Selain itu, preferensi *herding* juga tergantung pada jenis investor, misalnya, investor individu memiliki kecenderungan untuk melakukan *herding* dalam membuat keputusan investasi lebih dari investor institusi (Goodfellow, et al., 2009). Berdasarkan tinjauan atas literatur maka diduga *herding* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. *Herding* pada generasi muda sangat sering terjadi, namun literasi keuangan dapat mengurangi kecenderungan investor untuk melakukan *herding* (Baker et al., 2019), sehingga diduga literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap *herding*.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui perilaku pengambilan keputusan investasi generasi muda yaitu mahasiswa yang tergabung dalam galeri investasi Bursa Efek Indonesia. Pentingnya penelitian ini yaitu berkaitan dengan semakin meningkatnya peran mahasiswa dalam berinvestasi di pasar modal yang relatif berisiko sehingga perlu memiliki pemahaman literasi keuangan serta mengidentifikasi adanya bias perilaku *herding* dan *overconfidence* dalam pengambilan keputusan investasinya.

METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan bantuan instrumen penelitian berupa kuisioner. Data akan dianalisis menggunakan analisis partial least square (PLS) dan langkah terakhir adalah menginterpretasikan hasil analisis data yang telah didapatkan. Lokasi penelitian ini dilakukan di Denpasar, Bali, yaitu pada mahasiswa yang menjadi anggota Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang ada di beberapa perguruan tinggi yang ada di Denpasar, di antaranya Universitas Udayana dan Universitas Hindu Indonesia dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu mahasiswa yang telah berinvestasi selama lebih dari 1 tahun. Penentuan jumlah sampel minimal 5 kali dari jumlah

indikator. Indikator pada penelitian ini sebanyak 27 indikator, sehingga jumlah total responden yang akan digunakan yaitu sebanyak 135 orang. Variabel di dalam kuisioner diukur menggunakan skala Likert 1-5, yaitu skala 1 (sangat tidak setuju); 2 (tidak setuju); 3 (netral); 4 (setuju); 5 (sangat setuju). Adapun identifikasi variabel dalam penelitian ini, variabel literasi keuangan (X1) sebagai variabel independen, bias perilaku *herding* (M1) dan *overconfidence* (M2) sebagai variabel mediasi dan keputusan investasi (Y) sebagai variabel dependen. Untuk memudahkan mengukur dan menganalisis data penelitian, maka setiap variabel dapat dijelaskan sebagai berikut.

Keputusan investasi (Y) terkait dengan keputusan investor mahasiswa dalam berinvestasi pada saham di pasar modal yang diukur dengan 5 indikator merujuk pada penelitian Kourtidis *et al.*, (2011).

Literasi keuangan (X1) yaitu kesadaran, pengetahuan, keterampilan, sikap, dan perilaku investor yang diperlukan untuk membuat keputusan keuangan. Mengacu pada Van Rooij *et al.*, (2011) literasi keuangan dapat diukur menggunakan dua dimensi yaitu literasi keuangan dasar (*basic financial literacy*) dan pengetahuan keuangan lanjut (*advance financial literacy*)

Herding (M1) adalah perilaku investor dalam mengikuti arahan atau tindakan dari investor lain. Pengukuran *herding* merujuk pada Kengatharan & Kengatharan (2014).

overconfidence (M2) merupakan situasi ketika kepercayaan subjektif orang pada kemampuan mereka sendiri lebih besar dari kinerja mereka yang sebenarnya. Pengukuran *overconfidence* merujuk pada Kengatharan & Kengatharan (2014), Mouna & Anis (2015), Waweru *et al.*, (2014).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa mahasiswa yang dijadikan responden dalam penelitian ini sebagian besar berusia 19 tahun yaitu sebanyak 41,5 persen dan persentase terendah yaitu 4,4 persen berusia 22 tahun. Sebagian besar responden adalah perempuan sebanyak 92 orang yaitu sebanyak 68,1 persen, sedangkan responden laki-laki hanya sebanyak 43 orang yaitu sebanyak 31,9 persen. Berdasarkan pengalaman berinvestasi, sebagian besar responden sudah memiliki pengalaman investasi selama lebih dari 2 tahun hingga 3 tahun yaitu sebanyak 95 orang atau 70,4 persen, sedangkan responden yang berpengalaman di atas 3 tahun paling sedikit jumlahnya yaitu 16 orang (11,9 persen). Sebagian besar responden memiliki jumlah investasi pada saham sejumlah Rp. 1 juta sampai Rp. 5 juta yaitu sebanyak 66 orang (48,9 persen), sedangkan hanya 19,3 persen responden yang berinvestasi dengan dana Rp. 5 juta ke atas.

Teknik pengolahan data dalam penelitian ini dengan menggunakan metode SEM berbasis *Partial Least Square* (PLS). Teknik analisa data dengan SmartPLS untuk menilai *outer model* yaitu dengan *Convergent Validity* dan *Composite Reliability*. *Convergent validity* dari model pengukuran dengan reflektif indikator dinilai berdasarkan korelasi antara *item score/component score* yang diestimasi dengan Software PLS. Ukuran reflektif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi lebih dari 0,70 dengan konstruk yang diukur. Untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai *loading* 0,5 sampai 0,6 dianggap cukup memadai. Dalam penelitian ini akan digunakan batas *loading factor* sebesar 0,5.

Tabel 1.
Outer Loadings Variabel Tahap 1

	<i>Herding (X2)</i>	<i>Keputusan Investasi (Y)</i>	<i>Literasi Keuangan (X1)</i>	<i>overconfidence (X3)</i>	Keterangan
X2.1	0,818				Valid
X2.2	0,787				Valid
X2.3	0,753				Valid
X3.1				0,813	Valid
X3.2				0,750	Valid
X3.3				0,807	Valid
Y1.1		0,749			Valid
Y1.2		0,725			Valid
Y1.3		0,793			Valid
Y1.4		0,732			Valid
Y1.5		0,507			Valid
X1.1			0,516		Valid
X1.10			0,530		Valid
X1.11			0,588		Valid
X1.12			0,655		Valid
X1.13			0,516		Valid
X1.14			0,545		Valid
X1.15			0,530		Valid
X1.16			0,653		Valid
X1.2			0,527		Valid
X1.3			0,556		Valid
X1.4			0,664		Valid
X1.5			0,594		Valid
X1.6			0,619		Valid
X1.7			0,579		Valid
X1.8			0,548		Valid
X1.9			0,527		Valid

Sumber: data diolah, 2021

Pengujian validitas untuk indikator menggunakan korelasi antara skor item dengan skor konstraknya. Indikator dikatakan valid apabila nilai *loading factor* di atas nilai yang disarankan yaitu sebesar 0,5. Dari tabel di atas terlihat bahwa semua indikator memiliki nilai *loading factor* > 0,5, sehingga dikatakan indikator tersebut valid, sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model. Kriteria *validity* dan reliabilitas juga dapat dilihat dari nilai reliabilitas suatu konstruk. Konstruk dikatakan memiliki reliabilitas yang tinggi jika nilainya 0,70. Pada Tabel 2 akan disajikan nilai *Composite Reliability* untuk seluruh variabel. Nilai *composite reliability* untuk semua konstruk pada variabel adalah di atas 0,7 yang menunjukkan bahwa semua konstruk pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

Tabel 2.
Composite Reliability Variabel

	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>rho_A</i>	<i>Composite Reliability</i>	<i>Average (AVE)</i>	<i>Variance Extracted</i>
<i>Herding (X2)</i>	0,695	0,695	0,829	0,618	
Keputusan Investasi (Y)	0,747	0,769	0,831	0,501	
Literasi Keuangan (X1)	0,866	0,867	0,886	0,329	
<i>overconfidence (X3)</i>	0,701	0,701	0,833	0,625	

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk semua konstruk pada variabel adalah di atas 0,7 yang menunjukkan bahwa semua konstruk pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

Cross loading semua indikator harus berkorelasi lebih tinggi dengan variabelnya masing-masing dibandingkan dengan nilai indikator dari blok variabel lainnya.

Tabel 3.
Output Cross Loading

	<i>Herding (X2)</i>	<i>Keputusan Investasi (Y)</i>	<i>Literasi Keuangan (X1)</i>	<i>overconfidence (X3)</i>
X2.1	0,818	-0,365	-0,218	0,020
X2.2	0,787	-0,304	-0,218	-0,119
X2.3	0,753	-0,435	-0,250	0,029
X3.1	0,103	0,331	0,357	0,813
X3.2	-0,185	0,432	0,421	0,750
X3.3	0,051	0,468	0,416	0,807
Y1.1	-0,344	0,749	0,472	0,380
Y1.2	-0,395	0,725	0,386	0,375
Y1.3	-0,324	0,793	0,329	0,483
Y1.4	-0,427	0,732	0,290	0,364
Y1.5	-0,143	0,507	0,346	0,233
X1.1	-0,037	0,083	0,516	0,106
X1.10	-0,212	0,219	0,530	0,177
X1.11	-0,165	0,301	0,588	0,320
X1.12	-0,174	0,290	0,655	0,383
X1.13	-0,019	0,347	0,516	0,364
X1.14	-0,086	0,207	0,545	0,117
X1.15	-0,115	0,315	0,530	0,253
X1.16	-0,172	0,461	0,653	0,425
X1.2	-0,260	0,279	0,527	0,196
X1.3	-0,279	0,388	0,556	0,353
X1.4	-0,132	0,223	0,664	0,254
X1.5	-0,192	0,222	0,594	0,308
X1.6	-0,212	0,272	0,619	0,348
X1.7	-0,215	0,333	0,579	0,212
X1.8	-0,060	0,111	0,548	0,355
X1.9	-0,216	0,287	0,527	0,181

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan penjelasan Tabel 3 maka dapat dilihat bahwa semua indikator penelitian berkorelasi lebih tinggi pada konstruk masing-masing dibandingkan dengan nilai indikator pada konstruk lainnya, sehingga dapat dinyatakan konstruk penelitian ini telah memenuhi syarat *discriminant validity*. Hal ini dapat diartikan bahwa semua pernyataan atau indikator yang diajukan oleh peneliti dalam instrumen penelitian bebas dari ambiguitas atau dapat meneliti tiap variabel secara fokus. Akar AVE, *discriminant validity* lainnya terpenuhi jika nilai akar AVE lebih besar dari korelasi antar variabel.

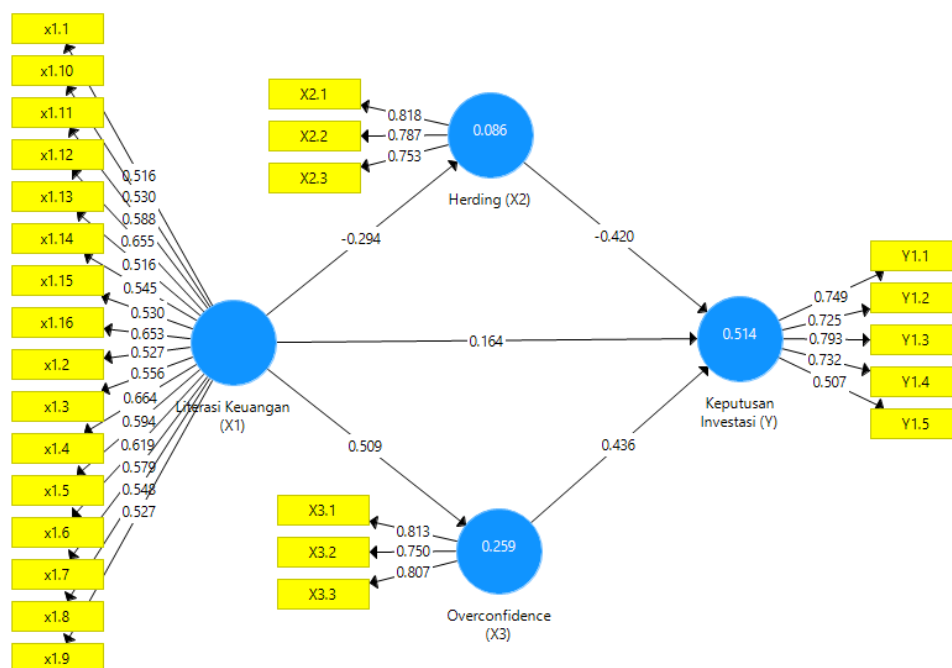
Tabel 4.
Output Validitas Diskriminan

	<i>Herding</i> (X2)	Keputusan Investasi (Y)	Literasi Keuangan (X1)	<i>overconfidence</i> (X3)
<i>Herding</i> (X2)	0,786			
Keputusan Investasi (Y)	-0,478	0,708		
Literasi Keuangan (X1)	-0,294	0,509	0,574	
<i>overconfidence</i> (X3)	-0,021	0,528	0,509	0,790

Sumber: data diolah, 2021

Berdasarkan penjelasan Tabel 4 maka dapat dilihat bahwa semua variabel memiliki akar AVE yang lebih besar dari antarvariabel lainnya, sehingga dapat dinyatakan model penelitian ini telah memenuhi syarat *discriminant validity* lainnya karena semua pernyataan atau indikator pada setiap variabel secara keseluruhan yang diajukan oleh peneliti dalam instrumen penelitian bebas dari ambiguitas atau dapat meneliti tiap variabel secara fokus.

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.



Gambar 1.
Model Struktural

Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Tabel berikut merupakan hasil estimasi *R-square* dengan menggunakan SmartPLS.

Tabel 5.
Nilai R-Square

	R Square	R Square Adjusted
<i>Herding</i> (X2)	0,086	0,080
Keputusan Investasi (Y)	0,514	0,503
<i>overconfidence</i> (X3)	0,259	0,253

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 5 menunjukkan nilai *R-square* untuk variabel *herding* diperoleh sebesar 0,086. Hasil ini menunjukkan bahwa 8,6% variabel *herding* dapat dipengaruhi oleh variabel literasi keuangan (X1). Nilai *R-square* untuk variabel *overconfidence* diperoleh sebesar 0,259. Hasil ini menunjukkan bahwa 25,9% variabel *overconfidence* dapat dipengaruhi oleh variabel literasi keuangan. Nilai *R-square* untuk variabel keputusan investasi diperoleh sebesar 0,514. Hasil ini menunjukkan bahwa 51,4% variabel keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh variabel literasi keuangan, *herding* dan *overconfidence*. Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Hasil pengujian hipotesis adalah sebagai berikut.

Tabel 6.
Uji Hipotesis Pengaruh Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
<i>Herding</i> (X2) -> Keputusan Investasi (Y)	-0,420	-0,418	0,053	7,946	0,000	Signifikan
Literasi Keuangan (X1) -> <i>Herding</i> (X2)	-0,294	-0,300	0,083	3,524	0,000	Signifikan
Literasi Keuangan (X1) -> Keputusan Investasi (Y)	0,164	0,166	0,071	2,301	0,022	Signifikan
Literasi Keuangan (X1) -> <i>overconfidence</i> (X3)	0,509	0,519	0,066	7,669	0,000	Signifikan
<i>overconfidence</i> (X3) -> Keputusan Investasi (Y)	0,436	0,441	0,112	3,910	0,000	Signifikan

Sumber: data diolah, 2021

Pengaruh *herding* terhadap keputusan investasi, seperti yang ditunjukkan dalam Tabel 6 adalah signifikan dengan T-statistik sebesar 7,946 dan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah negatif yaitu sebesar -0,420 yang menunjukkan bahwa arah hubungan adalah negatif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. *Herding* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya dengan semakin tinggi *herding* maka semakin rendah keputusan investasi. Perilaku *herding* terjadi ketika orang meniru keputusan orang lain dan sering dikaitkan dengan fluktuasi besar harga saham atau volatilitas berlebihan (Mittal, 2019). Dalam penelitian sebelumnya disebutkan bahwa faktor-faktor *herding* yang lebih tinggi secara signifikan menurunkan keputusan dan kinerja investasi (Rahman & Gan, 2020). Ketika investor memasukkan sejumlah besar modal ke dalam investasi mereka, mereka cenderung mengikuti tindakan orang lain untuk mengurangi risiko, setidaknya dengan cara yang mereka rasakan.

Hubungan signifikan antar literasi keuangan terhadap keputusan investasi ditunjukkan dengan T-statistik sebesar 2,301 dan p-value < 0,05 yaitu 0,022. Nilai *original sample estimate* adalah negatif yaitu sebesar 0,164 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi adalah positif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. Literasi keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya dengan semakin tinggi literasi keuangan maka semakin tinggi pula keputusan investasi.

Literasi keuangan juga disebut pengetahuan keuangan atau literasi keuangan adalah pemahaman dan pengetahuan seseorang tentang konsep keuangan dasar dan kemampuan menggunakannya untuk merencanakan dan mengelola keputusan keuangan mereka (Hogarth & Hilgert, 2002). Keputusan investasi terkait erat dengan keputusan pengelolaan keuangan. Pengelolaan keuangan merupakan bagian dari literasi keuangan (Kusumaningrum *et al.*, 2019).

Melalui literasi keuangan diharapkan dapat mendukung upaya pencapaian pembangunan dalam sistem keuangan dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Atkinson & Messy, 2012; Lusardi, 2015). Hasil penelitian ini memberikan bukti bahwa tingkat literasi keuangan memiliki potensi untuk berkontribusi terhadap keputusan investor untuk berinvestasi dan sesuai dengan pernyataan bahwa seseorang yang memiliki tingkat melek finansial yang tinggi lebih cenderung untuk berpartisipasi dalam pasar keuangan (Van Rooij *et al.*, 2011).

overconfidence berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan T-statistik sebesar 3,910 dan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0,436 yang menunjukkan bahwa arah hubungan adalah positif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. *overconfidence* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya dengan semakin tinggi *overconfidence* maka semakin tinggi pula keputusan investasi.

Investor yang menunjukkan *overconfidence* dalam perilaku perdagangan mereka cenderung mengharapkan pengembalian yang lebih besar selama periode *booming* di pasar keuangan dan investor tersebut juga mengaitkan keberhasilan mereka dengan keterampilan mereka, sementara kegagalan mereka dikaitkan dengan "nasib buruk", (Toma, 2015). De Bondt & Thaler (1995) juga menyatakan bahwa *overconfidence* secara signifikan mempengaruhi penilaian investor saat membuat keputusan investasi berkaitan dengan penilaian investor terhadap kemampuan, keberhasilan, dan kemungkinan keakuratan informasi yang terlalu berlebihan. Efek lain dari *overconfidence* adalah meningkatnya volume perdagangan saham (Barber & Odean, 2001) sebagai bentuk dari pengambilan keputusan investasi. Investor yang menunjukkan *overconfidence* yang semakin rendah, menunjukkan akurasi keputusan investasi yang semakin rendah pula (Rahman & Gan, 2020). Dalam ketidakpastian, *overconfidence* dapat berguna bagi investor untuk melakukan tugas-tugas sulit dan membantu mereka untuk memperkirakan tren di masa depan.

Literasi keuangan berpengaruh terhadap *herding* ditunjukkan dengan T-statistik sebesar 3,524 dan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah negatif yaitu sebesar -0,294 yang menunjukkan bahwa arah hubungan adalah negatif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. Literasi keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap *herding*, artinya dengan semakin tinggi literasi keuangan maka semakin rendah *herding*. Investor dengan kemampuan rendah seringkali mengikuti keputusan investasi investor yang lebih banyak informasi untuk mendapatkan pengembalian yang baik karena pengetahuan keuangan mereka yang terbatas, (Kallinterakis *et al.*, 2010). Penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *herding* sebagian besar ditunjukkan oleh investor individu daripada investor institusional karena asimetri besar informasi yang mempengaruhi selera risiko mereka. *Herding* pada generasi muda sangat sering terjadi, namun literasi keuangan dapat mengurangi kecenderungan investor untuk melakukan *herding* (Baker *et al.*, 2019).

Pengaruh literasi keuangan terhadap *overconfidence* terlihat dari nilai T-statistik sebesar 7,669 dan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0,509 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara literasi keuangan dan *overconfidence* adalah positif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. Literasi keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *overconfidence*. Jadi dengan semakin tinggi literasi keuangan maka semakin tinggi pula *overconfidence*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Deaves *et al.*, (2011) serta Zahera & Bansal (2018) menemukan bahwa terlalu percaya diri meningkat ketika individu memiliki lebih banyak pengetahuan. Temuan tersebut dapat dijadikan salah satu alasan untuk mengaitkan antara literasi keuangan dengan *overconfidence*, karena salah satu elemen dari literasi keuangan yaitu pengetahuan keuangan dapat menjadi alasan meningkatnya rasa percaya diri seseorang.

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Tabel 7 menampilkan hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung.

Tabel 7.
Uji Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Val ues	Keter anga n
Literasi Keuangan (X1) -> <i>Herding</i> (X2) -> Keputusan Investasi (Y)	0,124	0,126	0,039	3,135	0,002	Signifikan
Literasi Keuangan (X1) -> <i>overconfidence</i> (X3) -> Keputusan Investasi (Y)	0,222	0,227	0,060	3,714	0,000	Signifikan

Sumber: data diolah, 2021

Tabel 7 menunjukkan nilai T-statistik sebesar 3,135 dan p-value < 0,05 yaitu 0,002 yang berarti terdapat signifikansi pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi (y) dengan *herding* (x2) sebagai variabel mediasi. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0,124 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi dengan *herding* sebagai mediating adalah positif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. Literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan *herding* sebagai variabel mediasi. *Herding* dapat menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik dengan menggabungkan informasi yang menguntungkan dari kelompok investor tertentu (Rahman & Gan, 2020). Literasi keuangan mengurangi kecenderungan investor untuk melakukan *herding* (Baker *et al.*, 2019), maka secara tidak langsung, literasi keuangan dapat membantu investor dalam melakukan pertimbangan keuangan yang lebih matang sebelum mengikuti keputusan kelompok investor tertentu dan mengarahkan investor untuk melakukan keputusan investasi. Dengan memiliki literasi keuangan yang semakin baik, investor akan lebih waspada dalam mengikuti investor lain dengan demikian dapat menunjukkan pengambilan keputusan investasi yang semakin baik.

Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi dengan *overconfidence* sebagai variabel mediasi ditunjukkan oleh nilai T-statistik sebesar 3,714 dan p-value < 0,05 yaitu 0,000. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0,222 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara literasi keuangan dan keputusan investasi dengan *overconfidence* sebagai mediating adalah positif. Dengan demikian hipotesis dalam penelitian ini diterima. Literasi keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dengan *overconfidence* sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini dapat memperkuat bukti bahwa kepercayaan diri investor yang berlebih dapat dipengaruhi oleh literasi keuangan yang dimiliki, sesuai dengan dan Deaves *et al.*,

(2010) menemukan bahwa terlalu percaya diri meningkat ketika individu memiliki lebih banyak pengetahuan dan dengan demikian dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. De Bondt & Thaler (1995) juga menyatakan bahwa *overconfidence* secara signifikan mempengaruhi penilaian investor saat membuat keputusan investasi berkaitan dengan penilaian investor terhadap kemampuan, keberhasilan, dan kemungkinan keakuratan informasi yang terlalu berlebihan. Dengan memiliki literasi keuangan yang lebih baik, investor akan merasa lebih percaya diri dalam mengambil keputusan investasi.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai, maka simpulan dalam penelitian ini yaitu Literasi keuangan dan *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor mahasiswa. *Herding* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap bias perilaku *herding*, namun berpengaruh positif pada bias perilaku *overconfidence*. *Herding* dan *overconfidence* dapat memediasi hubungan antara literasi keuangan dengan keputusan investasi. Saran yang dapat diberikan sehubungan dengan hasil penelitian ini terkait Literasi keuangan yang terbukti memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor dari kalangan mahasiswa, maka perlu diadakan program peningkatan literasi keuangan agar dapat meningkatkan jumlah investasi di pasar modal. Literasi keuangan juga perlu diperhatikan karena dapat menurunkan kecenderungan bias perilaku *herding* yang dapat berpengaruh negatif pada keputusan investasi. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan meneliti variabel bias perilaku lainnya yang berpengaruh terhadap keputusan investasi sehingga dapat memberikan bukti empiris terkait keberadaan *behavioral finance*.

REFERENSI

- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2020). *overconfidence* heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*. <https://doi.org/10.1108/jeas-07-2020-0116>
- Atkinson, A., & Messy, F.-A. (2012). Measuring financial literacy: result of the OECD/international network on financial education (INFE) pilot study. In *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 15* (Nomor 15). <https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>
- Baker, H. K., & Ricciardi, V. (2014). *Investor behavior: the psychology of financial planning and investing*. John Wiley & Sons, Inc.
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, *overconfidence*, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Coşkun, A., Şahin, M. A., & Ateş, S. (2016). Impact of Financial Literacy on the Behavioral Biases of Individual Stock Investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 1–1. <https://doi.org/10.20409/berj.2016321805>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: a behavioral perspective. In *Handbooks in Operations Research and Management Science* (Vol. 9, Nomor C, hal. 385–410). [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80057-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80057-X)
- Deaves, R., Lueders, E., & Luo, G. Y. (2011). An Experimental Test of the Impact of *overconfidence* and Gender on Trading Activity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.497284>
- Hayat, A., & Anwar, M. (2020). Impact of Behavioral Biases on Decision in Pakistan: The Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 6(4), 1199–1205. <https://doi.org/10.26710/jafee.v6i4.1512>
- Hogarth, J. M., & Hilgert, M. A. (2002). Financial literacy and family and consumer sciences. *Journal of Family and Consumer Sciences*, 48, 1–7.

- Kallinterakis, V., Munir, N., & Radovic-Markovic, M. (2010). Herd behaviour, illiquidity and extreme market states: Evidence from Banja Luka. *Journal of Emerging Market Finance*, 9(3), 305–324. <https://doi.org/10.1177/097265271000900303>
- Kengatharan, L., & Kengatharan, N. (2014). The influence of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of Colombo Stock Exchange, Sri Lanka. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(1), 1. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i1.4893>
- Kourtidis, D., Šević, Ž., & Chatzoglou, P. (2011). Investors' trading activity: A behavioural perspective and empirical results. *Journal of Socio-Economics*, 40(5), 548–557. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2011.04.008>
- Kusumaningrum, T. M., Isbanah, Y., & Paramita, R. A. S. (2019). Factors Affecting Investment Decisions: Studies on Young Investors. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(3), 10–16. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i3/6321>
- Lusardi, A. (2015). Financial literacy: Do people know the ABCs of finance? *Public Understanding of Science*, 24(3), 260–271. <https://doi.org/10.1177/0963662514564516>
- Madaan, G., & Singh, S. (2020). Analisis Bias Perilaku dalam Pengambilan Keputusan Investasi. 10(4), 1–11.
- Mittal, S. K. (2019). Behavior biases and investment decision: theoretical and research framework. *Qualitative Research in Financial Markets*. <https://doi.org/10.1108/QRFM-09-2017-0085>
- Mouna, A., & Anis, J. (2015). A study on small investors' sentiment, financial literacy and stock returns: evidence for emerging market. *International Journal of Accounting and Economics Studies*, 3(1), 10. <https://doi.org/10.14419/ijaes.v3i1.4098>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Shah, S. Z. ., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency: a survey at the Pakistan stock exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 1(10), 85–110.
- Takeda, K., Takemura, T., & Kozu, T. (2013). Investment Literacy and Individual Investor Biases: Survey Evidence in the Japanese Stock Market. *The Review of Socionetwork Strategies*, 7(1), 31–42. <https://doi.org/10.1007/s12626-012-0031-z>
- Toma, F.-M. (2015). Behavioral Biases of the Investment Decisions of Romanian Investor on the Bucharest Stock Exchange. *Procedia Economics and Finance*, 32(15), 200–207. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01383-0](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01383-0)
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Waweru, N. M., Mwangi, G. G., & Parkinson, J. M. (2014). Behavioural factors influencing investment decisions in the Kenyan property market. *Afro-Asian Journal of Finance and Accounting*, 4(1), 26–49. <https://doi.org/10.1504/AJFA.2014.059500>
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do investors exhibit behavioral biases in investment decision making? A systematic review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>
- Sattar, Muhammad Atif., Muhammad Toseef., & Muhammad Fahad Sattar. (2020). Behavioral Finance Biases in Investment Decision Making. *International Journal of Accounting, Finance and Risk Management*. ISSN: 2578-9376
- Takeda, K., Takemura, T., & Kozu, T. (2013). Investment Literacy and Individual Investor Biases: Survey Evidence in the Japanese Stock Market. *The Review of Socionetwork Strategies*, 7(1), 31–42.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius