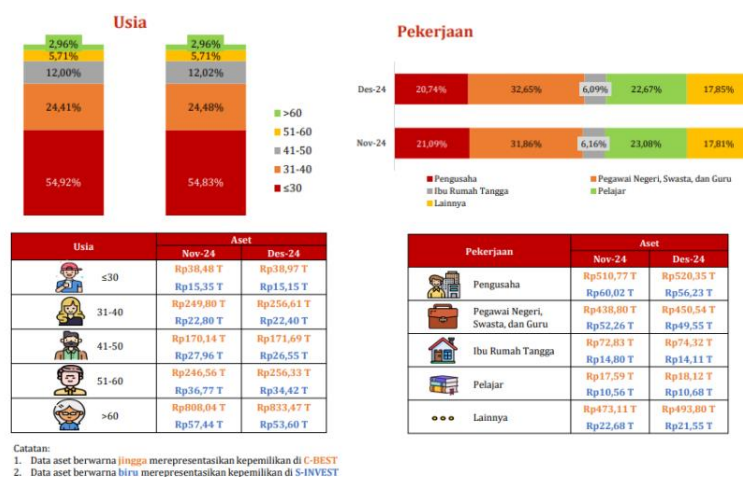


1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan salah satu faktor penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Seiring dengan perkembangan teknologi dan akses informasi keuangan yang semakin mudah, terjadi peningkatan signifikan dalam partisipasi individu dalam aktivitas investasi. Di Indonesia, khususnya di Kota Semarang, fenomena ini terlihat jelas dengan semakin banyaknya Generasi Z yang terlibat dalam investasi, termasuk saham. Data dari berbagai sumber menunjukkan bahwa generasi muda semakin tertarik untuk mengalokasikan dana mereka ke dalam instrumen investasi, baik saham, obligasi, maupun reksa dana, sebagai alternatif tabungan konvensional. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dalam Statistik Pasar Modal Indonesia bulan Desember 2024, jumlah investor saham di Indonesia terus mengalami pertumbuhan. Hingga bulan Desember 2024, 54,83% investor di pasar modal Indonesia berusia dibawah 30 tahun, dengan 22,67% di antaranya adalah pelajar.



Gambar 1 Data KSEI Bulan Desember 2024

Namun, meskipun peningkatan jumlah investor dan kemudahan terhadap akses investasi, banyak investor pemula, terutama dari Generasi Z, masih menunjukkan perilaku yang dipengaruhi oleh bias kognitif. Salah satu bias yang paling dominan adalah *overconfidence bias* atau bias kepercayaan berlebihan, yang membuat investor merasa terlalu yakin dengan pengetahuan dan kemampuan mereka dalam mengambil keputusan investasi, sehingga sering kali berujung pada keputusan yang kurang rasional dan berisiko tinggi.

Penelitian sebelumnya oleh (Ahmad & Shah, 2020) menemukan bahwa *overconfidence bias* secara signifikan memengaruhi pengambilan keputusan investasi, dengan persepsi risiko sebagai variabel mediasi dan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Di sisi lain, penelitian oleh Prasetyo et al. (2023) menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat membantu mengurangi efek negatif *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, masih terdapat perbedaan temuan antara berbagai penelitian, sehingga diperlukan kajian lebih lanjut mengenai bagaimana faktor-faktor ini bekerja secara spesifik di kalangan Generasi Z di Kota Semarang.

Dalam konteks pengambilan keputusan investasi oleh Generasi Z, terdapat hubungan yang kompleks antara *overconfidence bias*, persepsi risiko, dan literasi keuangan. Investor yang mengalami *overconfidence bias* cenderung menilai terlalu tinggi kemampuan mereka dalam menganalisis pasar, yang sering kali menyebabkan mereka mengambil keputusan investasi yang kurang rasional, seperti trading berlebihan dan investasi pada aset yang lebih berisiko. Persepsi risiko berperan sebagai mediator dalam hubungan ini karena investor yang

overconfident cenderung meremehkan risiko yang sebenarnya ada dalam investasi mereka. Selain itu, literasi keuangan dapat menjadi faktor moderasi yang mengurangi efek negatif *overconfidence bias*. Seorang investor dengan literasi keuangan yang tinggi akan lebih memahami potensi risiko investasi dan menghindari keputusan yang impulsif.

Meskipun telah banyak penelitian mengenai hubungan antara *overconfidence bias* dan pengambilan keputusan investasi, masih terdapat beberapa celah dalam penelitian yang perlu diisi, terutama dalam konteks Generasi Z di Kota Semarang. Beberapa kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi antara lain ketidakkonsistenan temuan penelitian sebelumnya, kurangnya penelitian spesifik pada Generasi Z, serta minimnya studi yang menggunakan persepsi risiko sebagai mediator dan literasi keuangan sebagai moderator secara bersamaan. Beberapa penelitian terbaru (2020-2025) menunjukkan adanya perbedaan hasil yang signifikan terkait hubungan antara *overconfidence bias*, persepsi risiko, dan literasi keuangan dalam keputusan investasi. Misalnya, Almansour et al. (2024) menemukan bahwa literasi keuangan dapat mengurangi dampak negatif *overconfidence bias* pada keputusan investasi di pasar saham Saudi. Gokbayrak (2024) menyatakan bahwa dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, *overconfidence bias* dapat meningkat dan memperburuk kualitas keputusan investasi. Hapuhinna (2024) menunjukkan bahwa persepsi risiko memainkan peran yang lebih besar dibandingkan *overconfidence bias* dalam mempengaruhi keputusan investasi. Anggraeni et al. (2024) menemukan bahwa *herding behavior* lebih dominan dibandingkan *overconfidence bias* dalam menentukan keputusan investasi. Chand & Prakash Chand (2024) menyoroti bahwa faktor psikologis seperti *loss aversion* juga berperan dalam pengambilan keputusan investasi.

Ketidakkonsistenan temuan ini menunjukkan bahwa faktor seperti persepsi risiko dan literasi keuangan mungkin memainkan peran yang lebih kompleks dalam hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah tersebut dengan menganalisis bagaimana persepsi risiko memediasi hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi, serta bagaimana literasi keuangan memoderasi hubungan ini di kalangan Generasi Z di Kota Semarang.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai bagaimana bias *overconfidence bias* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi oleh Generasi Z di Kota Semarang, dengan mempertimbangkan persepsi risiko sebagai variabel mediasi dan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Hal ini dapat memberikan implikasi teoritis dan praktis bagi investor, akademisi, serta pemerintah dalam merancang kebijakan dan edukasi keuangan yang lebih efektif untuk generasi muda di Indonesia.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini berusaha menjawab beberapa pertanyaan utama sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi oleh Generasi Z di Kota Semarang?
2. Bagaimana pengaruh *overconfidence bias* terhadap persepsi risiko oleh Generasi Z di Kota Semarang?
3. Bagaimana pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi oleh Generasi Z di Kota Semarang?
4. Bagaimana persepsi risiko memediasi hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi?
5. Bagaimana literasi keuangan memoderasi hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana *overconfidence bias* mempengaruhi pengambilan keputusan investasi di kalangan Generasi Z di Kota Semarang,

dengan mempertimbangkan persepsi risiko sebagai variabel mediasi dan literasi keuangan sebagai variabel moderasi. Secara lebih rinci, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *overconfidence bias* terhadap pengambilan keputusan investasi Generasi Z di Kota Semarang.
2. Menganalisis pengaruh *overconfidence bias* terhadap persepsi risiko Generasi Z di Kota Semarang.
3. Menganalisis pengaruh persepsi risiko terhadap pengambilan keputusan investasi Generasi Z di Kota Semarang
4. Menganalisis peran persepsi risiko memediasi hubungan antara *overconfidence bias* dan pengambilan keputusan investasi.
5. Menguji peran literasi keuangan dapat memoderasi hubungan antara *overconfidence bias* dan pengambilan keputusan investasi.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan serta memberikan implikasi bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya.

- Manfaat Teoritis:
 1. Mengembangkan *Prospect Theory* dengan menambah pemahaman mengenai bagaimana bias psikologis, seperti *overconfidence bias*, dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi melalui persepsi risiko dan literasi keuangan.
 2. Mengisi riset gap terkait ketidakkonsistenan temuan penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara *overconfidence bias*, persepsi risiko, dan keputusan investasi di kalangan Generasi Z.
 3. Mendukung penelitian sebelumnya dengan data empiris yang lebih kontekstual di Indonesia, khususnya dalam investasi saham oleh Generasi Z di Kota Semarang.
- Manfaat Praktis:
 1. Bagi Investor Generasi Z: Memberikan wawasan tentang dampak *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasi. Membantu investor memahami peran persepsi risiko dalam investasi dan bagaimana cara mengelola risiko dengan lebih bijak. Meningkatkan kesadaran pentingnya literasi keuangan dalam memitigasi bias kepercayaan berlebih agar dapat membuat keputusan investasi yang lebih rasional.
 2. Bagi Pemerintah dan Regulator Keuangan: Menjadi referensi dalam perumusan kebijakan edukasi keuangan, khususnya bagi generasi muda yang menjadi investor pemula. Mendorong penguatan program literasi keuangan nasional agar dapat membantu mengurangi dampak bias psikologis dalam investasi.
 3. Bagi Lembaga Keuangan dan Penyedia Investasi: Menjadi dasar dalam menyusun strategi pemasaran produk investasi yang lebih sesuai dengan karakteristik psikologis investor muda. Membantu perusahaan investasi dalam merancang program edukasi dan pelatihan keuangan untuk investor pemula agar dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas.
 4. Bagi Akademisi dan Peneliti: Memberikan kontribusi bagi studi di bidang behavioral finance, khususnya mengenai pengaruh bias kognitif dalam pengambilan keputusan investasi. Menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi faktor lain yang dapat memoderasi atau memediasi hubungan antara bias psikologis dan keputusan investasi.

2. TELAHAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

Prospect Theory

Penelitian ini menggunakan *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979) sebagai landasan utama untuk menganalisis pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi

saham. Teori ini menjelaskan bahwa investor cenderung mengambil keputusan berdasarkan persepsi subjektif terhadap risiko dan keuntungan, bukan secara rasional.

Selain itu, penelitian ini mengintegrasikan temuan dari Ahmad & Ali Shah (2020) yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* menyebabkan investor melebih-lebihkan kemampuan analisis mereka, sehingga melakukan trading berlebihan dan meremehkan risiko. Persepsi risiko berperan sebagai mediator yang menjelaskan mengapa *overconfidence bias* mengarah pada keputusan investasi yang kurang optimal. Sementara itu, literasi keuangan berfungsi sebagai moderator yang dapat mengurangi dampak negatif *overconfidence bias* dengan meningkatkan pemahaman investor tentang risiko dan mekanisme pasar.

Dengan kerangka teoritis ini, penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana *overconfidence bias* melalui persepsi risiko berpengaruh terhadap keputusan investasi saham Generasi Z di Semarang, serta peran literasi keuangan dalam memoderasi hubungan tersebut. Temuan ini diharapkan dapat memperkaya pemahaman tentang penerapan *Prospect Theory* dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya bagi investor muda.

Overconfidence bias

Overconfidence bias adalah kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuannya dalam mengolah informasi investasi, yang sering kali mengarah pada keputusan yang kurang rasional (Barber & Odean, 2001). Investor yang *overconfident* cenderung melakukan transaksi berlebihan dan mengambil risiko lebih besar tanpa mempertimbangkan kemungkinan kerugian (Almansour et al., 2024)

Persepsi Risiko

Persepsi risiko mengacu pada bagaimana investor menilai dan memahami tingkat risiko dalam investasi mereka. Investor yang memiliki persepsi risiko yang rendah cenderung lebih berani mengambil keputusan investasi yang berisiko tinggi, sedangkan investor dengan persepsi risiko yang tinggi lebih cenderung menghindari risiko (Gokbayrak, 2024)

Literasi Keuangan

Literasi keuangan adalah kemampuan individu dalam memahami informasi keuangan, seperti investasi, pengelolaan risiko, dan perencanaan keuangan yang baik (Lusardi & Mitchell, 2014). Investor dengan tingkat literasi keuangan yang tinggi lebih mampu menghindari bias kognitif seperti *overconfidence bias* dan membuat keputusan investasi yang lebih optimal (Hapuhinna, 2024)

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah proses di mana individu memilih aset investasi berdasarkan informasi yang tersedia serta faktor psikologis dan rasionalitas mereka. Dalam penelitian ini, keputusan investasi dipengaruhi oleh *overconfidence bias*, dengan persepsi risiko sebagai mediator dan literasi keuangan sebagai moderator (Chand & Prakash Chand, 2024)

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Ahmad & Shah (2020)	• <i>Overconfidence bias</i> • Persepsi Risiko • Literasi Keuangan • Keputusan Investasi	<i>Overconfidence bias</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi dan kinerja investasi. Persepsi risiko sepenuhnya memediasi hubungan antara <i>overconfidence bias</i> dengan keputusan investasi dan kinerja investasi.

No	Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
			Literasi keuangan memoderasi hubungan <i>overconfidence bias</i> dengan keputusan investasi dan kinerja investasi secara positif, artinya literasi keuangan dapat mengurangi dampak negatif <i>overconfidence bias</i>. Persepsi risiko ternyata memiliki hubungan positif dengan keputusan investasi dan kinerja investasi, berlawanan dengan hipotesis awal. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang lebih sadar risiko justru membuat keputusan yang lebih baik.
2.	Seraj et al. (2022)	• <i>Overconfidence bias</i> • Literasi Keuangan • Keputusan Investasi	<i>Financial literacy</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. <i>Overconfidence bias</i> juga berpengaruh positif dan memoderasi hubungan antara <i>financial literacy</i> dan keputusan investasi.
3.	Prasetyo et al. (2023)	• <i>Overconfidence bias</i> • Literasi Keuangan • Keputusan Investasi	<i>Overconfidence bias</i> dan <i>herding bias</i> secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Literasi keuangan dapat mengurangi dampak negatif dari bias tersebut.
4.	Wibowo et al. (2023)	• <i>Overconfidence bias</i> • <i>Herding Bias</i> • <i>Risk Perception</i> • Keputusan Investasi	<i>Overconfidence bias</i> dan <i>herding bias</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi dan <i>risk perception</i>. <i>Risk perception</i> memediasi pengaruh kedua bias terhadap keputusan investasi.
5.	Kaban & Linata (2024)	• <i>Overconfidence bias</i> • <i>Herding Bias</i> • <i>Risk Perception</i> • Keputusan Investasi	<i>Overconfidence bias</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di Indonesia. Persepsi risiko berperan sebagai mediator kunci yang menghubungkan <i>overconfidence bias</i> perilaku dengan keputusan investasi.
6.	Kurnijanto et al. (2025)	• <i>Overconfidence bias</i> • <i>Herding Bias</i> • <i>Loss Aversion Bias</i>	<i>Overconfidence bias</i> tidak berpengaruh langsung pada keputusan investasi, tetapi efeknya dimediasi sepenuhnya oleh persepsi risiko.

No	Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
		• <i>Risk Perception</i> • <i>Investment Decision</i>	<i>Herding behavior</i> berpengaruh langsung positif terhadap keputusan investasi dan persepsi risiko, dengan persepsi risiko sebagai mediator parsial. <i>Loss aversion</i> tidak berdampak langsung pada keputusan investasi, tetapi pengaruhnya dimediasi sepenuhnya oleh persepsi risiko. <i>Persepsi risiko</i> terbukti meningkatkan kewaspadaan investor dan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.
7.	Budiman et al. (2025)	• <i>Overconfidence bias</i> • <i>Herding Bias</i> • <i>Loss Aversion</i> • <i>Mental Accounting</i> • <i>Investment Decision</i> • <i>Financial Literacy</i>	<i>Overconfidence bias</i> dan <i>loss aversion</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi, menunjukkan bahwa investor yang terlalu percaya diri atau takut rugi cenderung membuat keputusan yang kurang optimal. <i>Herding bias</i> dan <i>mental accounting</i> tidak signifikan memengaruhi keputusan investasi, mengindikasikan bahwa investor muda di Indonesia lebih mandiri dalam pengambilan keputusan dan tidak terlalu terpengaruh oleh tren atau klasifikasi mental dana. Literasi keuangan berperan sebagai moderator yang melemahkan dampak negatif <i>overconfidence bias</i> dan <i>mental accounting</i>, membantu investor membuat keputusan yang lebih rasional. <i>Loss aversion</i> memiliki efek terkuat dibanding bias lainnya, menekankan pentingnya manajemen risiko dalam investasi.

2.3. Pengembangan Hipotesis

Berikut adalah pengembangan hipotesis berdasarkan hubungan antar variabel dalam penelitian ini:

Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap Keputusan Investasi

Investor sering kali tidak sepenuhnya rasional dalam pengambilan keputusan investasi karena dipengaruhi oleh berbagai bias psikologis (Kahneman & Tversky, 1979). Salah satu bias yang paling dominan adalah *overconfidence bias*, di mana investor cenderung melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuan analisis mereka dalam memprediksi pasar (Ahmad & Shah, 2020).

Investor yang mengalami *overconfidence bias* umumnya menunjukkan tiga karakteristik utama. Pertama, mereka memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan prediksi diri sendiri. Kedua, cenderung meremehkan risiko pasar yang sebenarnya ada. Ketiga, menunjukkan frekuensi trading yang lebih tinggi dibandingkan investor yang lebih rasional (Barber & Odean, 2001).

Beberapa temuan penelitian mendukung fenomena ini. Studi Barber & Odean (2001) mengungkapkan bahwa investor *overconfidence bias* cenderung membuat keputusan investasi yang suboptimal, dengan tingkat return yang lebih rendah dibandingkan pasar. Penelitian (Prasetyo et al., 2023) pada investor muda juga menemukan korelasi negatif antara *overconfidence bias* dengan keputusan investasi. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Overconfidence bias* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap Persepsi Risiko

Berdasarkan *Prospect Theory* (Kahneman & Tversky, 1979), keputusan investasi dipengaruhi oleh persepsi subjektif terhadap risiko. Investor yang *overconfident* cenderung percaya bahwa mereka memiliki informasi dan kemampuan yang lebih baik, sehingga mereka meremehkan tingkat ketidakpastian dan potensi kerugian dalam investasi (Ahmad & Shah, 2020; Wibowo et al., 2023). Keyakinan berlebihan ini mendistorsi penilaian mereka terhadap risiko, membuat risiko yang sebenarnya tinggi dipersepsikan lebih rendah. Oleh karena itu, diajukan hipotesis:

H2: *Overconfidence bias* berpengaruh negatif terhadap persepsi risiko.

Pengaruh Persepsi Risiko terhadap Keputusan Investasi

Persepsi risiko yang akurat merupakan komponen kunci dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional. Investor dengan persepsi risiko yang tinggi cenderung lebih berhati-hati, melakukan analisis yang lebih mendalam, dan menghindari keputusan impulsif (Gokbayrak, 2024). Kewaspadaan ini dapat mendorong investor untuk membuat keputusan yang lebih terinformasi dan terkalkulasi dengan baik, sehingga pada akhirnya meningkatkan kualitas keputusan investasi mereka (Kurnijanto et al., 2025). Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Persepsi risiko berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap Keputusan Investasi dimediasi Persepsi Risiko

Berdasarkan *Prospect Theory* yang dikemukakan oleh Kahneman & Tversky (1979), investor tidak selalu bersikap rasional, melainkan cenderung mengambil keputusan berdasarkan persepsi subjektif terhadap risiko, bukan pada evaluasi risiko secara objektif. Dalam konteks ini, penelitian Ahmad dan Ali Shah (2020) menemukan bahwa *overconfidence bias* secara signifikan menurunkan persepsi risiko investor. Investor yang *overconfident* cenderung meremehkan kemungkinan kerugian, melebih-lebihkan kemampuan analisis pribadinya, dan mengabaikan informasi pasar yang relevan.

Temuan ini sejalan dengan studi Wibowo et al. (2023) yang mengungkapkan bahwa distorsi dalam persepsi risiko merupakan mekanisme utama yang menjelaskan bagaimana *overconfidence bias* dapat mengarah pada keputusan investasi yang suboptimal. Berdasarkan temuan tersebut, diajukan hipotesis berikut:

H4: Persepsi risiko memediasi hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi.

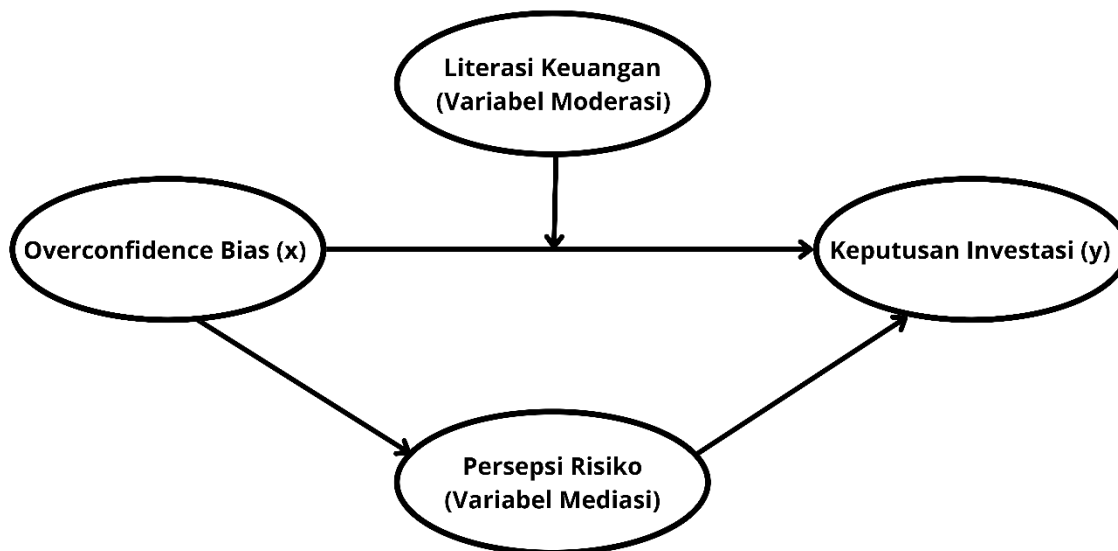
Pengaruh *Overconfidence bias* terhadap Keputusan Investasi dimoderasi Literasi Keuangan

Literasi keuangan berperan penting dalam membantu investor memahami risiko pasar dan mengurangi pengaruh bias psikologis seperti *overconfidence bias* dalam pengambilan keputusan investasi (Ahmad & Shah, 2020). Penelitian oleh Seraj et al. (2022) menunjukkan bahwa investor dengan tingkat literasi keuangan yang memadai cenderung lebih mampu mengevaluasi informasi secara objektif dan menghindari keputusan impulsif yang dipengaruhi

oleh kepercayaan diri berlebihan. Temuan ini diperkuat oleh Prasetyo et al. (2023) yang menyatakan bahwa literasi keuangan berfungsi sebagai mekanisme pengendali yang dapat memitigasi dampak negatif dari *overconfidence bias*. Berdasarkan landasan teoritis dan empiris tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Literasi keuangan memoderasi hubungan antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi.

2.4. Model Penelitian



Gambar 2 Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep dalam penelitian ini mengacu pada variabel utama yang digunakan, yaitu *overconfidence bias*, persepsi risiko, literasi keuangan, dan keputusan investasi.

1. *Overconfidence bias*

Overconfidence bias adalah kecenderungan individu untuk melebih-lebihkan pengetahuan dan kemampuannya dalam membuat keputusan investasi, sehingga mengabaikan informasi atau risiko yang sebenarnya ada (Barber & Odean, 2001). Investor yang mengalami bias ini sering kali melakukan transaksi berlebihan dan mengambil risiko yang tidak perlu (Ahmad & Shah, 2020).

2. Persepsi Risiko

Persepsi risiko adalah bagaimana seorang investor memandang dan menilai tingkat risiko yang melekat dalam keputusan investasi yang diambilnya. Investor yang memiliki persepsi risiko rendah cenderung lebih berani mengambil keputusan investasi berisiko tinggi, sedangkan investor dengan persepsi risiko tinggi cenderung lebih konservatif (Gokbayrak, 2024).

3. Literasi Keuangan

Literasi keuangan mengacu pada tingkat pemahaman individu tentang konsep keuangan, investasi, dan manajemen risiko. Literasi keuangan yang tinggi memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional dan menghindari bias psikologis seperti *overconfidence bias* (Lusardi & Mitchell, 2014).

4. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah tindakan investor dalam memilih, mengalokasikan, dan mengelola aset investasi berdasarkan informasi yang tersedia serta faktor psikologis yang mempengaruhinya (Prasetyo et al., 2023).

3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional dalam penelitian ini mengacu pada konsep dan indikator yang digunakan untuk mengukur setiap variabel berdasarkan referensi dari penelitian terdahulu.

Tabel 2. Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala Pengukuran	Referensi
<i>Overconfidence bias</i>	Kecenderungan investor untuk terlalu yakin dengan kemampuannya dalam berinvestasi, sehingga sering kali mengambil keputusan investasi tanpa mempertimbangkan risiko secara objektif.	• Keyakinan bahwa kemampuan analisis lebih baik daripada investor lain. • Frekuensi transaksi tanpa pertimbangan matang • Sikap percaya diri yang berlebihan dalam mengambil risiko • Persepsi memiliki catatan investasi lebih baik dari pada orang lain. • Keterlibatan aktif dalam perdagangan saham.	Likert 1-5	Barber & Odean (2001) Ahmad & Shah (2020)
Persepsi Risiko	Cara individu menilai dan memahami risiko dalam Keputusan investasi, yang dapat memengaruhi Tingkat keberanian atau kehati-hatian dalam berinvestasi.	• Menghindari saham dengan fluktuasi harga tinggi. • Kesadaran bahwa risiko kerugian sering diremehkan. • Pertimbangan potensi kerugian sebelum berinvestasi. • Keyakinan bahwa diversifikasi portofolio mengurangi risiko. • Pemahaman hubungan antara imbal hasil tinggi dan risiko tinggi.	Likert 1-5	Kahneman & Tversky (1979), Kaban & Linata (2024)
Literasi Keuangan	Tingkat pemahaman dan kemampuan individu dalam mengelola	• Pemahaman diversifikasi risiko. • Pencarian informasi keuangan sebelum investasi.	Likert 1-5	Lusardi & Mitchell (2014), Prasetyo

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala Pengukuran	Referensi
	keuangan, memahami konsep investasi, serta menghindari bias psikologis dalam pengambilan keputusan keuangan.	• Pengetahuan istilah dasar investasi (misal: P/E ratio) • Kebiasaan mengikuti berita pasar saham. • Pemahaman peran perusahaan pialang.		et al. (2023)
Keputusan Investasi	Proses pemilihan aset investasi yang dilakukan oleh individu berdasarkan informasi, analisis, serta faktor psikologis yang memengaruhi keputusan tersebut.	• Pemilihan saham berbasis analisis fundamental/teknikal. • Alokasi dana ke saham berisiko tinggi untuk potensi keuntungan besar. • Frekuensi transaksi berdasarkan kondisi pasar. • Kecenderungan membeli saham dengan kinerja terbaru baik. • Kepuasan terhadap keputusan investasi sebelumnya.	Likert 1-5	Chand & Prakash Chand (2024)

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini mencakup individu dari Generasi Z yang berdomisili di Kota Semarang dan memiliki pengalaman dalam investasi saham. Generasi Z sendiri didefinisikan sebagai kelompok kelahiran tahun 1995 hingga 2009, sehingga pada saat penelitian ini dilakukan, kriteria usia yang relevan berada pada rentang 18 hingga 30 tahun.

Karena tidak tersedia data pasti mengenai jumlah keseluruhan Generasi Z di Semarang yang pernah melakukan investasi saham, maka populasi ini digolongkan sebagai populasi tak diketahui (*unknown population size*) atau populasi tak terhingga. Situasi ini umum dijumpai dalam studi perilaku masyarakat di mana data jumlah populasi tidak tercatat secara spesifik (Soegiyono, 2011).

Sampel dan Teknik Sampling

Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang dianggap paling relevan dengan tujuan penelitian (Etikan, 2016). Adapun kriteria responden yang dijadikan sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Individu berusia 18–30 tahun (Generasi Z) .
2. Berdomisili di Kota Semarang.
3. Pernah melakukan investasi saham minimal kurang dari satu tahun.

Karena ukuran populasi tidak diketahui secara pasti, maka digunakan rumus Lemeshow untuk menghitung jumlah sampel minimum. Rumus ini digunakan untuk memperkirakan

jumlah sampel pada kondisi populasi besar atau tak terhingga, dengan asumsi tingkat heterogenitas yang tinggi. Rumus Lemeshow:

$$n = \frac{Z^2 \cdot p \cdot (1 - p)}{e^2}$$

Di mana:

- $Z = 1,96$ (tingkat kepercayaan 95%)
- $P = 0,5$ (proporsi responden, diasumsikan maksimal)
- $e = 0,1$ (margin of error 10%)

Perhitungan:

$$n = \frac{(1,96)^2 \cdot 0,5 \cdot (1 - 0,5)}{(0,1)^2}$$

$$n = 96,04$$

Dalam analisis menggunakan *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM), jumlah minimum sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditetapkan sebanyak 100 responden. Penetapan ini mengacu pada pendekatan praktis yang banyak dianjurkan dalam literatur, di mana jumlah minimum sampel untuk PLS-SEM tidak perlu sebesar dalam SEM berbasis kovarians, karena PLS-SEM lebih toleran terhadap ukuran sampel kecil dan distribusi data yang tidak normal (Hair et al., 2017).

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, menggunakan data primer yang diperoleh melalui penyebaran kuesioner daring (*online questionnaire*) kepada responden yang telah diseleksi berdasarkan kriteria inklusi yang ditentukan dalam rancangan penelitian. Metode ini dipilih karena efisien dalam menjangkau responden secara luas serta mampu meminimalkan biaya dan waktu distribusi (Creswell, 2018).

Instrumen kuesioner dirancang untuk mengukur masing-masing variabel penelitian melalui serangkaian pernyataan yang dikonstruksi berdasarkan indikator teoritis. Setiap item diukur menggunakan skala Likert lima poin, dengan rentang penilaian dari 1 hingga 5, di mana: 1 = Sangat Tidak Setuju, 2 = Tidak Setuju, 3 = Netral, 4 = Setuju dan 5 = Sangat Setuju. Skala Likert dipilih karena dapat menangkap intensitas sikap atau persepsi responden terhadap suatu pernyataan secara lebih terstruktur (Soegiyono, 2011).

3.5 Teknik Analisis Data

Penelitian ini menerapkan pendekatan *Structural Equation Modeling* berbasis varian (PLS-SEM) dengan menggunakan perangkat lunak SmartPLS versi 4.0 untuk menganalisis hubungan antar variabel laten. Pemilihan metode ini didasarkan pada keunggulan PLS-SEM dalam menangani model struktural yang kompleks, terutama ketika melibatkan konstruk laten, hubungan mediasi, dan interaksi moderasi dalam satu model yang utuh (Hair et al., 2017).

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk menyajikan gambaran umum mengenai karakteristik demografis dan perilaku responden dalam penelitian ini. Tujuan utama dari analisis ini adalah untuk mengidentifikasi pola atau tren dasar dalam data yang dikumpulkan, serta memberikan konteks yang relevan sebelum dilakukan analisis lanjutan (Soegiyono, 2011). Karakteristik yang dianalisis mencakup variabel-variabel seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan terakhir, pengalaman dalam berinvestasi, dan jenis saham yang dipilih oleh responden. Tujuannya adalah memberikan konteks dasar dan pemahaman umum terhadap data sebelum dilakukan analisis inferensial.

3.5.2. Evaluasi Model Pengukuran (Outer Model)

Evaluasi model pengukuran dilakukan untuk memastikan bahwa konstruk laten yang digunakan dalam penelitian diukur secara valid dan reliabel. Tahapan ini mencakup:

- a. Uji Validitas : Validitas konvergen dievaluasi melalui *Average Variance Extracted* (AVE) dengan nilai $AVE \geq 0,5$ menunjukkan bahwa konstruk telah menjelaskan lebih dari 50% varians indikatornya (Hair et al., 2017). Dan menggunakan *Loading Factor* (≥ 0.7) untuk menunjukkan kekuatan hubungan antara indikator dengan konstraknya (Hair et al., 2017). Selain itu, validitas diskriminan diuji menggunakan kriteria Fornell-Larcker (akar AVE > korelasi antar-konstruk). Akar AVE suatu konstruk harus lebih besar daripada korelasi antar-konstruk. Jika tidak, konstruk mungkin tidak memiliki diskriminasi yang cukup.
- b. Uji Reliabilitas : Reliabilitas konstruk dinilai melalui nilai *Composite Reliability* (CR) dan *Cronbach's Alpha*. Nilai $CR \geq 0,7$ menunjukkan bahwa indikator-indikator dalam konstruk tersebut memiliki konsistensi internal yang baik (Hair et al., 2017). Dan nilai Cronbach's Alpha ≥ 0.6 digunakan sebagai pendukung.

3.5.3. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)

Evaluasi inner model bertujuan untuk menilai hubungan antar konstruk laten dalam model struktural. Prosedur evaluasi mencakup:

- a. Uji Model Fit: Diukur menggunakan *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR), dengan nilai $SRMR < 0,08$ dianggap menunjukkan model yang sesuai dengan data (Henseler et al., 2016).
- b. Uji Koefisien Determinasi (R^2): Menggambarkan besarnya variabilitas konstruk endogen yang dijelaskan oleh konstruk eksogen. Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan model yang kuat dalam menjelaskan konstruk dependen (Hair et al., 2017). Nilai R^2 yang tinggi menunjukkan kekuatan prediktif model yang lebih baik. Interpretasi nilai R^2 yaitu 0.75 (Kuat), 0.50 (Moderat) dan 0.25 (Lemah) (Hair et al., 2017).
- c. Nilai *predictive relevance* (Q^2): Hal ini untuk menilai sejauh mana model memiliki kemampuan prediktif terhadap konstruk endogen. Menguji kemampuan prediksi model menggunakan Blindfolding (Hair et al., 2022). Nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model memiliki *predictive relevance*. Nilai Interpretasi Q^2 yaitu jika $Q^2 \geq 0.02$ maka relevansi prediktif kecil, jika $Q^2 \geq 0.15$ maka relevansi prediktif moderat dan jika $Q^2 \geq 0.35$ maka relevansi prediktif kuat. Prosedur ini penting sebagai pelengkap evaluasi R^2 karena memberikan informasi tambahan terkait sejauh mana model struktural mampu memprediksi indikator dari konstruk endogen secara tepat. (Hair et al., 2017).
- d. *Effect Size* (f^2) : *Effect size* (f^2) mengukur kontribusi substantif suatu variabel eksogen terhadap varians konstruk endogen (Hair et al., 2022). Perhitungan f^2 dilakukan dengan membandingkan perubahan R^2 ketika suatu variabel prediktor dikeluarkan dari model (Henseler et al., 2016). Interpretasi nilai f^2 yaitu 0.02 (Efek kecil), 0.15 (Efek medium) dan 0.35 (Efek besar). *Effect size* penting untuk menentukan signifikansi praktis dari pengaruh suatu variabel, melampaui sekadar signifikansi statistik.

3.5.4. Analisis Mediasi

Penelitian ini menggunakan analisis mediasi berbasis *Partial Least Squares Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) untuk menguji peran persepsi risiko sebagai mediator antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi. Prosedur analisis mengikuti rekomendasi Hair et al. (2022) yang meliputi empat tahap utama. Pertama, pengujian pengaruh langsung (direct effect) antara *overconfidence bias* dan keputusan investasi dilakukan melalui analisis jalur (path analysis) dalam PLS-SEM. Kedua, pengaruh *overconfidence bias* terhadap persepsi risiko diestimasi menggunakan algoritma *path weighting scheme*. Ketiga, pengaruh persepsi risiko terhadap keputusan investasi dianalisis dengan pendekatan yang sama.

Untuk menguji signifikansi efek mediasi, penelitian ini menerapkan teknik bootstrapping dengan 5.000 subsample (Hair et al., 2022). Efek tidak langsung (*indirect effect*) dihitung

melalui perkalian koefisien jalur, kemudian dievaluasi menggunakan *bias-corrected confidence interval* (95% CI). Kriteria signifikansi mengacu pada nilai t-statistic > 1.96 dan p-value < 0.05.

3.5.5. Analisis Moderasi

Analisis moderasi dalam penelitian ini menguji apakah literasi keuangan memoderasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi. Teknik yang digunakan adalah analisis efek interaksi dalam PLS-SEM (Hair et al., 2017), di mana variabel interaksi dibentuk melalui pendekatan *product indicator* (Henseler & Fassott, 2010) antara indikator *overconfidence bias* dan literasi keuangan. Proses pembentukan interaksi untuk meminimalkan masalah multikolinearitas (Chin et al., 2003).

Variabel interaksi kemudian dimasukkan ke dalam model struktural, dan signifikansi diuji dengan *bootstrapping* 5.000 *subsamples* (Hair et al., 2022). Efek moderasi dinyatakan signifikan jika p-value < 0.05, t-statistik > 1.96 (untuk two-tailed test, $\alpha=5\%$), dan interval kepercayaan 95% (CI) tidak mencakup nol (Henseler et al., 2015). Interpretasi arah moderasi didasarkan pada tanda koefisien interaksi (β) yaitu jika β positif maka literasi keuangan memperkuat pengaruh *overconfidence bias* (efek *enhancing moderation*). Dan jika β negative maka literasi keuangan memperlemah pengaruh *overconfidence bias* (efek *buffering moderation*) (Cohen et al., 2003).

3.5.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan untuk menganalisis signifikansi hubungan antar variabel dalam model struktural menggunakan teknik bootstrapping dengan 5.000 *subsample* (Hair et al., 2022). Hipotesis dianggap signifikan dan diterima apabila memenuhi kriteria nilai t-statistik > 1,96 pada $\alpha = 5\%$ (two-tailed test), p-value < 0,05, serta interval kepercayaan 95% yang tidak mencakup nilai 0.

Untuk pengujian Efek mediasi penuh terjadi bila pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) menjadi tidak signifikan setelah mediator (M) dimasukkan, sementara efek tidak langsung signifikan. Efek mediasi parsial terjadi bila variabel eksogen (X) masih berpengaruh signifikan terhadap variabel endogen (Y) meski menurun setelah mediator masuk, dan efek tidak langsung juga signifikan. Sedangkan tidak ada mediasi bila efek tidak langsung tidak signifikan, sehingga pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) tidak melalui mediator.

Sementara itu, pengujian efek moderasi mempertimbangkan signifikansi koefisien interaksi beserta interpretasi arah pengaruh berdasarkan tanda koefisien, dimana nilai positif menunjukkan efek penguatan (*enhancing*) dan nilai negatif menunjukkan efek pelemahan (*buffering*). Seluruh prosedur pengujian ini mengacu pada standar analisis PLS-SEM untuk memastikan validitas hasil penelitian baik secara statistik maupun praktis (Hair et al., 2022).