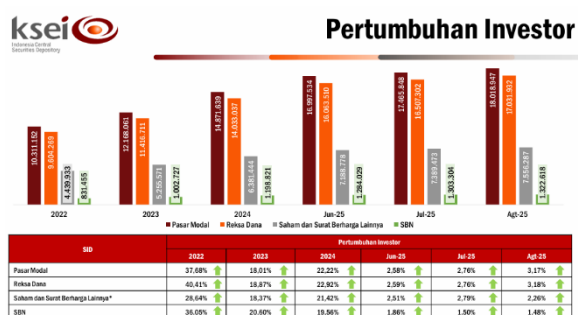


1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal global dalam dekade terakhir menunjukkan peningkatan partisipasi investor ritel yang signifikan, didorong oleh kemajuan teknologi finansial dan akses informasi yang semakin terbuka. Namun, peningkatan partisipasi tersebut tidak selalu diiringi dengan pengambilan keputusan investasi yang rasional sebagaimana diasumsikan dalam teori keuangan klasik. Fenomena perilaku irasional seperti *Overconfidence Bias* dan *Herding Behavior* menjadi perhatian utama dalam studi keuangan perilaku modern karena berimplikasi terhadap volatilitas pasar dan kestabilan sistem keuangan global (Masood, 2024). *Overconfidence Bias* menggambarkan kecenderungan investor untuk melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memprediksi hasil investasi, sementara *Herding Behavior* merujuk pada perilaku meniru keputusan kelompok tanpa analisis rasional yang memadai (Kaban & Linata, 2024). Studi internasional menunjukkan bahwa kedua bias ini berkontribusi terhadap fluktuasi harga saham dan pembentukan gelembung aset, sebagaimana terjadi dalam krisis keuangan 2008 dan fenomena “meme stocks” di Amerika Serikat pada 2021 (Ikram et al., 2023). Dengan demikian, memahami dinamika psikologis di balik keputusan investasi menjadi sangat penting dalam upaya memperkuat stabilitas pasar modal global.

Dalam konteks Indonesia, peningkatan jumlah investor pasar modal juga mengalami lonjakan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Berdasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor pasar modal meningkat lebih dari dua kali lipat antara tahun 2020 hingga 2024, terutama didominasi oleh generasi muda dengan akses investasi melalui aplikasi digital. Namun, peningkatan ini tidak selalu sejalan dengan pemahaman literasi keuangan yang memadai, sehingga keputusan investasi seringkali dipengaruhi oleh emosi dan bias perilaku (Agarwal et al., 2025a). Fenomena *Herding Behavior* terlihat jelas pada tren investasi saham populer atau initial public offerings (IPO) tertentu yang diminati secara massal tanpa dasar analisis fundamental yang kuat (Arisanti & Asri, 2018). Selain itu, banyak investor individu yang memperlihatkan *Overconfidence Bias* dengan melakukan transaksi berlebihan akibat keyakinan berlebihan terhadap kemampuan analisis pribadi (Singh et al., 2024). Kondisi ini memperlihatkan bahwa perilaku investasi di Indonesia masih sangat dipengaruhi oleh faktor psikologis dan sosial yang perlu dikaji secara ilmiah untuk memahami dampaknya terhadap keputusan investasi.



Gambar 1. Data Pertumbuhan Investor

Sumber: PT. Kustodian sentral efek Indonesia ((KSEI), 2025)

Penelitian ini berakar pada bidang keilmuan keuangan perilaku (behavioral finance), sebuah cabang dari ilmu ekonomi dan keuangan yang mengintegrasikan konsep psikologi untuk menjelaskan anomali dalam pengambilan keputusan keuangan. Konsep ini menantang asumsi rasionalitas dalam modern portfolio theory dan efficient market hypothesis, dengan menegaskan bahwa faktor kognitif dan emosional dapat memengaruhi perilaku pasar (Ren, 2024). Dalam konteks penelitian ini, *Overconfidence Bias* dan *Herding Behavior* merupakan

dua bentuk deviasi perilaku utama yang dapat menjelaskan mengapa investor seringkali mengambil keputusan non-optimal meskipun memiliki akses terhadap informasi yang sama (Arie Wibowo et al., 2023). Lebih lanjut, *Financial Literacy* dianggap sebagai faktor moderasi penting yang dapat mengurangi pengaruh bias terhadap keputusan investasi karena memberikan kemampuan individu untuk memahami risiko, menghitung potensi imbal hasil, serta mengenali kesalahan kognitif dalam proses pengambilan keputusan (Wang & Zou, 2024). Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi dalam memperkaya teori keuangan perilaku dengan memasukkan dimensi literasi keuangan sebagai variabel moderasi.

Berbagai penelitian sebelumnya telah mengonfirmasi adanya hubungan antara bias perilaku dan keputusan investasi. Misalnya, (Dewi et al., 2024) menemukan bahwa *Overconfidence Bias* meningkatkan frekuensi perdagangan namun menurunkan kinerja portofolio. Sementara itu, (Trisno & Vidayana, 2023) menunjukkan bahwa *Herding Behavior* di pasar modal Indonesia lebih dipengaruhi oleh tekanan sosial dan ketidakpastian pasar. Di sisi lain, literasi keuangan terbukti mampu menurunkan dampak negatif bias tersebut terhadap keputusan investasi (Adil et al., 2022). Meskipun demikian, sebagian besar penelitian terdahulu hanya meneliti hubungan langsung antara bias perilaku dan keputusan investasi tanpa mempertimbangkan peran moderasi literasi keuangan secara komprehensif. Oleh karena itu, terdapat research gap yang signifikan terkait dengan bagaimana literasi keuangan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara bias kognitif dan sosial terhadap perilaku investasi.

Penelitian ini memiliki urgensi akademik karena berupaya mengintegrasikan tiga variabel penting dalam keuangan perilaku: *Overconfidence Bias*, *Herding Behavior*, dan *Financial Literacy*. Secara teoretis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkuat model konseptual pengambilan keputusan investasi dengan menambahkan faktor psikologis dan edukatif yang selama ini belum terintegrasi secara penuh dalam kerangka teori keuangan konvensional (Agarwal et al., 2025b). Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi kepada otoritas keuangan, lembaga pendidikan, dan platform investasi digital untuk meningkatkan literasi keuangan serta mengembangkan strategi edukasi investor guna mengurangi pengaruh bias perilaku dalam pengambilan keputusan. Hal ini penting untuk membangun ekosistem investasi yang lebih rasional dan berkelanjutan, terutama di tengah perkembangan pesat investasi digital dan inklusi keuangan di Indonesia (Riswandi & Zulfikri, 2024).

Berdasarkan uraian di atas, jelas bahwa penelitian ini memiliki urgensi akademik dan praktis yang kuat dalam menjawab tantangan perilaku investasi modern. Penelitian ini akan berfokus pada analisis pengaruh *Overconfidence Bias* dan *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi di pasar modal khususnya di Kota Semarang dengan *Financial Literacy* sebagai variabel moderasi. Dengan pendekatan ini, diharapkan penelitian dapat memberikan kontribusi empiris yang signifikan dalam memperluas pemahaman mengenai mekanisme psikologis di balik keputusan investasi, serta memberikan implikasi kebijakan untuk memperkuat literasi keuangan nasional dan meningkatkan stabilitas pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya menjembatani kesenjangan teoritis dalam literatur keuangan perilaku, tetapi juga berpotensi memberikan dampak nyata bagi pengembangan kebijakan investasi yang lebih inklusif dan berorientasi pada perilaku rasional.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal?

2. Bagaimana pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal?
3. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal?
4. Apakah *Financial Literacy* memoderasi (memperlemah atau memperkuat) pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal?
5. Apakah *Financial Literacy* memoderasi (memperlemah atau memperkuat) pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.
2. Menganalisis pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.
3. Menganalisis pengaruh *Financial Literacy* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.
4. Menganalisis peran *Financial Literacy* dalam memoderasi pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.
5. Menganalisis peran *Financial Literacy* dalam memoderasi pengaruh *Herding Behavior* terhadap keputusan investasi investor di pasar modal.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Akademik

Penelitian ini memberikan kontribusi akademik melalui penguatan dan pengembangan teori dalam ranah behavioral finance, khususnya mengenai hubungan antara bias kognitif dan perilaku investasi. Studi ini memperluas penelitian terdahulu seperti (Adil et al., 2022) dan (Mahmood et al., 2024) yang menunjukkan peran penting literasi keuangan dalam menekan pengaruh negatif bias perilaku terhadap keputusan investasi. Dengan menguji literasi keuangan sebagai variabel moderasi, penelitian ini berpotensi memberikan pembaruan konseptual terhadap model keuangan perilaku klasik yang umumnya hanya memfokuskan pada hubungan langsung antar variabel psikologis. Selain itu, hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur empiris di konteks negara berkembang, khususnya Indonesia, di mana tingkat literasi keuangan masih menjadi tantangan utama dalam pembangunan pasar modal yang sehat dan rasional.

1.4.2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan manfaat bagi berbagai pihak.

1. Bagi investor individu, hasil penelitian dapat menjadi panduan dalam mengenali dan mengurangi pengaruh bias perilaku dalam proses pengambilan keputusan investasi.
2. Bagi lembaga keuangan dan regulator (OJK, BEI), temuan penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk merancang kebijakan edukasi dan strategi literasi keuangan yang lebih efektif.
3. Bagi akademisi dan peneliti, hasil studi ini dapat menjadi referensi empiris dalam pengembangan model penelitian lanjutan di bidang keuangan perilaku dan literasi keuangan.
4. Bagi penyedia platform investasi digital, penelitian ini dapat membantu dalam merancang fitur edukatif dan sistem rekomendasi yang lebih adaptif terhadap

perilaku pengguna.

2. Kajian Pustaka

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Behavioral Finance*

Teori ini merupakan inti dari penelitian. Keuangan perilaku menentang asumsi agen rasional dalam *Efficient Market Hypothesis* (EMH). Teori ini mengintegrasikan psikologi kognitif dengan ekonomi untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana investor membuat keputusan yang tidak rasional (Arya & Singh, 2025).

2.1.2. *Prospect Theory* (Teori Prospek)

Dikembangkan oleh (Kahneman & Tversky, 1979), teori ini menjelaskan bagaimana individu mengevaluasi keuntungan dan kerugian. Intinya, investor merasakan "sakit" dari kerugian (loss) lebih kuat daripada "kesenangan" dari keuntungan (gain) yang setara (loss aversion). Teori ini menjadi dasar mengapa bias seperti *Herding* (menghindari penyesalan karena berbeda) dan *Overconfidence* (meremehkan potensi kerugian) dapat terjadi.

2.1.3. *Overconfidence Bias*

Salah satu definisi dari rasa percaya diri yang berlebihan adalah keadaan di mana seseorang merasa bahwa keterampilan dan pengetahuannya lebih unggul daripada orang lain, meskipun sebenarnya tidak demikian (Yuwana et al., 2025). Seseorang yang memiliki bias ini percaya bahwa informasi yang dimilikinya adalah yang paling akurat dan lengkap karena mereka tidak menyadari batasan pengetahuan mereka (Sartika & Humairo, 2021). Investor yang terlalu percaya diri dapat melakukan dua hal yaitu mereka mungkin melakukan investasi yang buruk karena mereka tidak menyadari bahwa informasi yang mereka miliki tidak akurat, atau mereka mungkin bertransaksi terlalu sering, sehingga mengakibatkan volume perdagangan yang berlebihan (Rona & Sinarwati, 2021).

2.1.4. *Herding Behavior*

Perilaku *Herding* didefinisikan sebagai kecenderungan individu untuk mengabaikan independensi aksi dan memilih untuk mengimitasi keputusan pihak lain, terutama ketika mereka menghadapi ambiguitas atau ketidakpastian mengenai informasi internal atau kompetensi diri mereka sendiri (Humairo & Panuntun, 2022). Dalam konteks pasar modal, *Herding* terlihat ketika investor secara kolektif meniru aksi mayoritas pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi (Humairo & Panuntun, 2022; Rona & Sinarwati, 2021).

Faktor utama yang mendorong investor menunjukkan *Herding* adalah adanya tekanan eksternal atau conformity pressure dari lingkungan sekitar (Humairo & Panuntun, 2022). (Rona & Sinarwati, 2021) secara spesifik menegaskan bahwa bias *Herding* merupakan kecenderungan investor untuk mengikuti perilaku kelompok mayoritas dalam melakukan alokasi dana di pasar modal. Lebih lanjut, fenomena ini sangat signifikan memengaruhi keputusan investasi terutama di tengah kondisi informasi yang berkembang pesat, di mana investor cenderung melakukan imitasi perilaku (Theressa & Armansyah, 2022).

Sebagai salah satu faktor psikologis yang krusial, *Herding* memiliki peran penting dalam proses pengambilan keputusan oleh investor, khususnya investor muda (Prisiliya & Moeljadi, 2022). Untuk meminimalisir dampak negatif yang diakibatkan oleh perilaku

Herding, sangat diperlukan peningkatan literasi keuangan dan pelaksanaan analisis yang mendalam sebelum merumuskan keputusan investasi (Prisiliya & Moeljadi, 2022).

2.1.5. *Investment Decision*

Keputusan investasi didefinisikan secara fundamental sebagai proses seleksi optimal dari berbagai opsi yang tersedia. Fokus utama dari keputusan ini adalah alokasi modal oleh individu dengan tujuan eksplisit untuk mendapatkan profitabilitas di masa depan (Ahmed & Noreen, 2021).

Dalam konteks keuangan, keputusan investasi dapat dikategorikan menjadi rasional dan irasional. Keputusan yang irasional seringkali berasal dari bias berperilaku dan aspek psikologis investor. Sebaliknya, keputusan yang dianggap rasional didasarkan pada analisis data statistik pasar yang cermat (Padmavathy, 2024).

Selain itu, keputusan investasi memiliki dampak yang signifikan pada manajemen sumber daya baik di tingkat korporasi maupun individual, yang semuanya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan mendatang. Secara komprehensif, keputusan investasi dipandang sebagai suatu proses penentuan opsi yang paling tepat dengan mempertimbangkan spektrum faktor, meliputi pengetahuan investasi (*investment knowledge*), motivasi intrinsik dan ekstrinsik, informasi akuntansi, kebiasaan keuangan individu, termasuk manajemen tabungan dan pinjaman (Dinar et al., 2022).

2.1.6. *Financial Literacy*

Literasi keuangan didefinisikan sebagai kompetensi esensial dalam pengelolaan dan pengambilan keputusan terkait keuangan pribadi. Literasi keuangan diklasifikasikan menjadi lima dimensi utama yaitu pemahaman kerangka kerja finansial, keterampilan komunikasi aspek keuangan, kemampuan manajemen keuangan pribadi, kapasitas membuat keputusan finansial, serta keyakinan dalam merancang strategi jangka panjang (Zaimovic et al., 2023).

Literasi keuangan memiliki peran krusial dalam memfasilitasi keputusan investasi yang optimal, khususnya dalam memitigasi bias *representativeness*, di mana investor cenderung menekankan pengalaman dan hasil investasi masa lampau, dengan keyakinan bahwa tren positif tersebut akan berlanjut secara berkelanjutan (Kasoga, 2025). Secara konseptual, literasi keuangan merupakan pemahaman mendalam individu mengenai kerangka finansial dan tantangan pasar, yang diperlukan untuk mengambil keputusan yang pruden (*hati-hati*), termasuk keputusan investasi (Pendapatan et al., 2020).

Kualitas keputusan investasi individu secara signifikan ditingkatkan melalui literasi keuangan yang memadai, karena memfasilitasi pemahaman yang baik mengenai konsep risiko, diversifikasi, dan manajemen keuangan yang lebih rasional (Radianto et al., 2020). Pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi individu juga melibatkan sikap keuangan (*financial attitudes*). Lebih lanjut, studi terkini menegaskan fungsi literasi keuangan sebagai variabel moderator yang dapat mengurangi dampak bias *representativeness* terhadap keputusan investasi (Iram et al., 2023).

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh *Overconfidence* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Overconfidence merupakan salah satu bias kognitif yang paling sering diteliti, di mana investor cenderung memiliki keyakinan berlebih atas kemampuan analisis, pengetahuan, dan keakuratan informasi yang mereka miliki (Salis et al., 2024). Perilaku ini mendorong mereka untuk meremehkan risiko riil dan melupakan evaluasi aspek fundamental (Nadhila et al., 2024).

Investor yang terlalu optimis (*overconfident*) seringkali melakukan perdagangan secara berlebihan (*excessive trading*), mengabaikan sinyal pasar yang kontradiktif, dan mengambil keputusan tanpa analisis mendalam, yang ironisnya sering terjadi pada investor pemula yang terpapar banyak informasi instan (Yasmin & Ferdaous, 2023).

Berbagai penelitian secara konsisten menunjukkan bahwa *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Temuan dari (Aljughaiman & Chebbi, 2022) dan (Adil et al., 2022) mendukung hal ini. Penelitian yang lebih baru oleh (Gufron & Wibowo, 2024) juga mengonfirmasi bahwa *Overconfidence* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, khususnya pada investor Generasi Z. Demikian pula, (Nadhila et al., 2024) menemukan bahwa *Overconfidence* secara positif mempengaruhi keputusan investasi di kalangan investor milenial.

Berdasarkan uraian yang didukung temuan empiris yang konsisten tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Adanya pengaruh positif *Overconfidence* terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.2. Pengaruh *Herding Behavior* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Herding Behavior adalah kecenderungan investor untuk mengabaikan analisis pribadi mereka dan memilih untuk mengikuti keputusan atau perilaku mayoritas investor lain (Trisno & Vidayana, 2023). Ini adalah tindakan irasional yang didorong oleh keyakinan bahwa orang banyak (the crowd) memiliki informasi yang lebih baik, atau didorong oleh ketakutan sosial akan "ketinggalan" (FOMO).

Dalam konteks pasar modal modern yang didorong oleh media sosial dan influencer, perilaku *Herding* menjadi semakin nyata (El Zahro & Singgih, 2024). Investor mungkin meniru tindakan investor lain tanpa mempertimbangkan apakah investasi tersebut sesuai dengan profil risiko atau tujuan keuangan mereka sendiri.

Studi empiris secara konsisten menemukan bahwa *Herding Behavior* memiliki dampak signifikan dalam membentuk keputusan investasi. Penelitian oleh (Humairo & Panuntun, 2022) dan (Yasmin & Ferdaous, 2023) menunjukkan adanya pengaruh *Herding* yang signifikan. Temuan ini diperkuat oleh (Falah & Haryono, 2023) serta (Purwidiyanti et al., 2023), yang keduanya mengidentifikasi *Herding* sebagai faktor penting dalam keputusan investasi, terutama di kalangan investor muda.

Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa perilaku ikut-ikutan ini secara signifikan memengaruhi keputusan jual beli di pasar. Berdasarkan uraian di atas, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Adanya pengaruh positif *Herding Behavior* terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.3. Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Pengambilan Keputusan Investasi

Financial Literacy (literasi keuangan) didefinisikan sebagai kombinasi dari pengetahuan, keterampilan, dan kepercayaan diri untuk menerapkan pemahaman tersebut dalam membuat keputusan keuangan yang efektif (Maulana et al., 2025).

Literasi keuangan menjadi pendorong utama rasionalitas investor (Yasmin & Ferdaous, 2023). Investor dengan tingkat literasi yang tinggi cenderung tidak terlalu bergantung pada intuisi atau bias. Mereka lebih mampu melakukan diversifikasi, memahami hubungan antara risiko dan imbal hasil (risk-return tradeoff), dan

menganalisis informasi fundamental, yang pada akhirnya mengarah pada keputusan investasi yang lebih terinformasi dan berkualitas.

Penelitian (Iram et al., 2023) menunjukkan bahwa *Financial Literacy* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan investasi. Temuan yang lebih baru oleh (Qibthiyah, 2024) juga membuktikan adanya dampak positif literasi keuangan terhadap keputusan investasi. Lebih lanjut, (Maulana et al., 2025) menemukan bahwa literasi keuangan digital (*digital Financial Literacy*) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di era modern.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pemahaman keuangan seorang investor, semakin baik kualitas keputusan investasinya. Berdasarkan penjelasan penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Adanya pengaruh positif *Financial Literacy* terhadap pengambilan keputusan investasi

2.2.4. Moderasi *Financial Literacy* pada hubungan *Overconfidence Bias* dan *Investment Decision*

Hubungan antara *Overconfidence* dan keputusan investasi bersifat kompleks. Di satu sisi, *Overconfidence* mendorong pengambilan keputusan (Nadhila et al., 2024). Namun, *Financial Literacy* diduga dapat memutus atau memperlemah rantai irasionalitas ini.

Investor yang *Overconfidence* namun memiliki literasi keuangan yang rendah akan membuat keputusan yang impulsif. Sebaliknya, investor yang *Overconfidence* namun memiliki literasi keuangan yang tinggi akan menyadari biasnya. Pengetahuan mereka tentang analisis fundamental dan risiko akan bertindak sebagai "rem" kognitif, memaksa mereka untuk memvalidasi intuisi mereka sebelum bertindak (Wijayanti et al., 2024).

Penelitian oleh (Khan et al., 2023) dan (Iram et al., 2023) menyimpulkan bahwa *Financial Literacy* memiliki peran penting dalam interaksi antara bias perilaku dan keputusan investasi. (Wijayanti et al., 2024) secara spesifik meneliti peran literasi keuangan dalam intervensi bias *Overconfidence*. Studi-studi ini (meskipun beberapa mengujinya sebagai moderator) menunjukkan bahwa literasi keuangan adalah variabel kunci yang mentransmisikan pengaruh *Overconfidence*. Artinya, literasi keuangan yang tinggi dapat "menyaring" dampak negatif dari *Overconfidence*, sehingga mengarah pada keputusan yang lebih baik.

Berdasarkan penjelasan penelitian tersebut, peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Financial Literacy* memperlemah pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

2.2.5. Moderasi *Financial Literacy* pada hubungan *Herding Behavior* dan *Investment Decision*

Herding Behavior terjadi ketika investor kurang percaya diri dengan analisis mereka sendiri. *Financial Literacy* secara langsung mengatasi akar masalah ini.

Investor dengan literasi keuangan yang tinggi memiliki kepercayaan diri yang didasarkan pada kompetensi, bukan hanya intuisi. Mereka memiliki alat (tools) untuk melakukan analisis independen (Adil et al., 2022). Akibatnya, ketika dihadapkan pada pergerakan pasar yang masif (*Herding*), mereka lebih mampu untuk mengambil langkah

mundur dan mengevaluasi aset secara objektif, daripada ikut terjebak dalam euforia atau kepanikan massa (Fitriyani & Anwar, 2022).

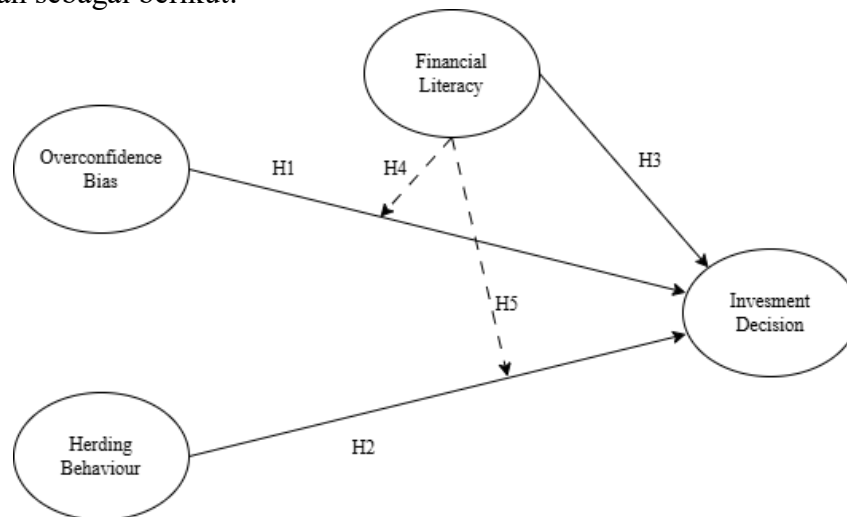
Penelitian yang mengeksplorasi hubungan ini (Wijayanti et al., 2024) menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat menjadi intervensi untuk berbagai bias perilaku dalam perjalanannya memengaruhi keputusan investasi. Dengan meningkatkan kemampuan analisis mandiri, *Financial Literacy* mengurangi ketergantungan investor pada "kebijaksanaan" orang banyak.

Berdasarkan penjelasan studi di atas, peneliti menggunakan hipotesis sebagai berikut:

H5: *Financial Literacy* memperlemah pengaruh *Herding Behavior* terhadap Keputusan Investasi

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pengembangan hipotesis di atas, kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Penelitian

3. Metode Penelitian

3.1. Desain Penelitian

Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. “Kuantitatif adalah penelitian dengan memperoleh data yang berbentuk angka dan atau data kualitatif di angkakan” (Abubakar, 2021). Penelitian ini pada dasarnya adalah kuantitatif yang melibatkan analisis statistika dan pengolahan data. Sedangkan dalam pengolahan data tersebut diperoleh data yang dikumpulkan yaitu data primer yang diperoleh melalui survei dengan menggunakan kuesioner. Metode pengumpulan data dilakukan dengan mendapatkan informasi secara kuantitatif dan hasil respondennya diperoleh dari berbagai pertanyaan dari kuesioner yang dibagikan menggunakan google forms. Penyebaran kuesioner melalui lembaga survei online berbayar dan juga melalui jaringan komunitas investor di Semarang karena jangkauan. Responden dibatasi berdasarkan jawaban dari pertanyaan yang ada dalam kuesioner. Pada penelitian ini menggunakan skala likert yaitu skor 5 (Sangat Setuju), skor 4 (Setuju), skor 3 (Cukup Setuju), skor 2 (Tidak Setuju), skor 1 (Sangat Tidak Setuju).

3.2. Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi Penelitian

Menurut (Abubakar, 2021) menyatakan bahwa populasi merupakan kelompok atau lapisan masyarakat, barang atau sesuatu lainnya yang dapat menjadi rujukan pada sarat-sarat sesuai kategori batasan masalah dan objek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh investor pasar modal yang berdomisili atau tinggal di Semarang.

Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) Perwakilan Jawa Tengah per Mei 2024, jumlah investornya mencapai 1.524.720 orang. Di Kota Semarang tercatat jumlah investor per Desember 2024 sebanyak 159.864 orang, naik sekitar 10% dari 143.791 orang di Desember 2023.

3.2.2. Teknik Pengambilan Sampel

Mengingat keterbatasan dalam mengakses keseluruhan data populasi secara acak, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah non probability sampling dengan pendekatan accidental sampling. Accidental sampling merupakan salah satu jenis teknik pengambilan sampel non probabilitas di mana peneliti memilih responden yang secara kebetulan atau insidental ditemui di lokasi penelitian, asalkan individu tersebut memenuhi kriteria yang ditetapkan peneliti (Machali, 2021).

Kriteria yang ditetapkan untuk responden adalah sebagai berikut:

1. Merupakan investor yang tinggal atau berdomisili di Semarang.
2. Memiliki Rekening Dana Nasabah (RDN) yang aktif.
3. Memiliki pengalaman investasi atau pernah melakukan transaksi di bursa efek minimal 1 kali dalam 3 bulan terakhir.

3.2.3. Ukuran Sampel

Meskipun teknik sampling yang digunakan bersifat non probabilistik, penentuan target ukuran sampel minimum tetap diperlukan untuk memastikan kecukupan data. Untuk itu, digunakan formula Lemeshow (sering juga disebut formula Slovin untuk populasi besar) dengan asumsi populasi tak terhingga (karena $N > 10.000$) (Kuntjojo, 2023).

Formula Lemeshow (Lemeshow et al., 1990) dalam (Kuntjojo, 2023) adalah:

$$n = \frac{Z^2 \cdot P \cdot (1 - P)}{d^2}$$

Di mana:

n = Ukuran sampel minimum

Z = Nilai standar pada tingkat kepercayaan 95% (yaitu 1.96)

P = Estimasi proporsi (digunakan 0.5 atau 50% untuk memaksimalkan ukuran sampel)

d = Margin of error (tingkat presisi) yang ditetapkan sebesar 5% (0.05)

Perhitungan sampel minimum adalah sebagai berikut:

$$n = \frac{1.96^2 \cdot 0.5 + (1 - 0.5)}{0.05^2}$$

$$n = \frac{3.8416 \cdot 0.25}{0.0025}$$

$$n = \frac{0.9604}{0.0025}$$

$$n = 385 \text{ responden}$$

Berdasarkan perhitungan di atas, ukuran sampel minimum yang representatif adalah 385 responden. Namun mengingat keterbatasan waktu dan biaya, serta mengacu pada kaidah analisis Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM), di mana ukuran sampel 100-200 dianggap memadai untuk model dengan kompleksitas sedang (Hair et al., 2024), maka penelitian ini menggunakan sampel minimal 150 responden yang memenuhi kriteria.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. (Abubakar, 2021) mendefinisikan kuantitatif sebagai penelitian yang memperoleh data dalam bentuk angka atau data kualitatif yang telah dikuantifikasi. Adapun sumber data dalam penelitian ini adalah data primer. Menurut (Abubakar, 2021), sumber data adalah subjek tempat data diperoleh atau diambil menggunakan kuesioner sebagai metode dalam pengumpulan data. Dalam hal ini, sumber data yang dimaksud adalah responden yang menjawab pertanyaan peneliti secara lisan atau tertulis.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini, peneliti membagikan kuesioner melalui google form. Menurut (Abubakar, 2021) kuesioner berfungsi untuk memperoleh data yang memiliki relevansi tinggi bagi peneliti, dan tingkat kebenaran yang tinggi. Kuesioner dalam penelitian ini menentukan pertanyaan tertutup dan dibagikan kepada responden agar data objektif diperoleh. Kuesioner yang digunakan untuk penelitian ini menggunakan skala likert. Menurut (Abubakar, 2021), skala likert adalah desain skala yang digunakan untuk mengukur kekuatan suatu subjek dalam menyetujui pernyataan tertentu. Skala likert yang digunakan dalam penelitian ini memiliki lima preferensi jawaban yaitu:

Tabel 1. Skala Likert

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

3.5. Definisi Operasional Variabel

Menurut (Abubakar, 2021) yang menjelaskan bahwa variabel adalah segala sesuatu yang bisa membedakan dan mengubah nilai. Dalam hal ini, nilai yang dimaksud bisa berbeda pada waktu yang lain pada objek atau orang yang sama, atau pada objek atau orang yang berbeda pada waktu yang sama. Variabel pada penelitian ini sebagai berikut:

3.5.1. Variabel Independen

Menurut (Abubakar, 2021) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, kemudian mempengaruhinya baik secara positif

maupun negatif. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Indikator Variabel Eksogen

Variabel	Definisi operasional	Indikator
<i>Overconfidence</i>	<i>Overconfidence</i> merupakan reaksi seseorang yang bereaksi secara berlebihan terhadap informasi yang didapatkan atau <i>judgment</i> yang di buat sendiri dalam mengambil keputusan	1. Perasaan lebih baik 2. Tingkat pengambilan resiko 3. Tingkat keyakinan dalam jual beli saham (Humairo & Panuntun, 2022)
<i>Herding Bias</i>	<i>Herding</i> merupakan sebuah kecerdasan individu dalam mengikuti orang lain dalam mengambil sebuah keputusan	1. Pengambilan Keputusan berdasarkan suara mayoritas 2. Pilihan investasi berdasarkan investor lain. 3. Kurangnya keputusan yang diambil secara individual. 4. Merespon segera untuk tindakan perubahan investor lain pada kegiatan investasi. (Humairo & Panuntun, 2022)

3.5.2. Variabel Dependen

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

Tabel 3. Indikator Variabel Endogen

Variabel	Definisi operasional	Indikator
Keputusan Investasi	Keputusan investasi merupakan kegiatan Proses dalam memilih alternatif dari berbagai pilihan alternatif investasi dalam mengharapkan hasil dari dana yang diinvestasikan	1. Memiliki pengetahuan tentang saham dan investasi. 2. Memiliki pengetahuan tentang tujuan investasi.
		3. Memiliki tentang pengetahuan cara menginvestasikan uang. 4. Mengedepankan investasi yang hasil untung

		dibanding investasi yang dipilih. 5. Terdapat pemahaman terkait naik turun bursa efek. (Humairo & Panuntun, 2022)
--	--	---

3.5.3. Variabel Moderasi (*Moderation*)

Menurut (Sathyanarayana & Mohanasundaram, 2025), variabel moderasi didefinisikan sebagai variabel ketiga yang memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara variabel independen (IV) dan dependen (DV), sehingga hubungan tersebut menjadi lebih kuat, lemah, atau bahkan berbalik arah tergantung tingkat moderator. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Financial Literacy* yaitu:

Tabel 4. Indikator Variabel Moderasi

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

3.6. Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4.0. PLS-SEM dipilih karena kemampuannya yang powerful dalam menganalisis model jalur yang kompleks serta tidak memerlukan asumsi normalitas data yang ketat, sehingga cocok untuk penelitian perilaku yang menggunakan data persepsi (Haji-othman et al., 2024). Sesuai dengan pedoman analisis PLS-SEM (Ghozali & Latan, 2015), tahapan analisis data dalam penelitian ini dibagi menjadi tiga tahap utama: Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*), Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*), dan Uji Hipotesis Moderasi.

3.6.1. *Outer Model*

Menurut (Abubakar, 2021), keandalan dan validitas harus dianggap sebagai konfirmasi sebelum menggunakannya sebagai alat penelitian. Untuk penelitian ini, aplikasi Smart PLS 4.0 digunakan mengingat kompleksitas variabel dan PLS adalah cara analisis yang kuat karena tidak berdasarkan banyak asumsi dan mampu mempertimbangkan keberadaan atau ketiadaan hubungan antara variabel laten. Metode yang digunakan dalam penelitian mengenai kualitas instrumen menggunakan dua teknik, yaitu outer model untuk menguji validitas dan keandalan serta inner model untuk menguji hipotesis.

3.6.1.1. Uji Validitas

Menurut (Hair et al., 2024) uji validitas adalah proses untuk memverifikasi bahwa instrumen penelitian telah mengukur apa yang seharusnya diukur secara akurat

dan konsisten, baik dalam membedakan satu konsep dengan konsep lainnya maupun dalam kekonsistenan internal indikator-indikatornya.

a. Validitas Konvergen (*Convergent Validity*)

Validitas Konvergen (*Convergent Validity*) dilakukan melalui pengukuran *loading factor* serta menggunakan metode *average variance extracted (AVE)*. Sebuah indikator dinyatakan valid jika *loading factor* di atas 0,7 dan AVE di atas 0,5.

b. Validitas Diskriminan (*Discriminant Validity*)

Validitas diskriminan (*Discriminant validity*) dilakukan dengan mengukur nilai *cross loadings* dari setiap indikator dan melalui kualifikasi *forrell-larcker*, di mana kualifikasinya adalah bahwa akar kuadrat AVE lebih tinggi dari hubungan setiap konstruksi. Adapun *Heterotrait monotrait (HTMT)* ini dinilai berdasarkan indikator pengukuran yang direkonstruksi lebih tinggi dibandingkan loading konstruk lain. Dikatakan valid jika *Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)* bernilai < 0.90 .

3.6.1.2. Uji Reliabilitas

Reliabilitas merupakan kestabilan dari hasil pengukuran dan konsistensi data tersebut. Menurut (Hair et al., 2024), penjelasan dari uji reliabilitas adalah penilaian uji yang memiliki konsistensi dan kestabilan terhadap suatu pengukuran dan alat yang digunakan juga tidak berubah. Hal ini lebih mengarah kepada berapa besar variabel atau konstruk tersebut diukur tanpa ada kesalahan dari random error dan jika diukur pada pengulangan waktu dan kondisi yang sama, hasil tersebut diharapkan memiliki konsistensi yang sama. Sebelum melakukan analisa lebih lanjut, reliabilitas ini merupakan syarat yang sangat penting karena akan memastikan apakah data yang diambil adalah representasi dari fenomena yang berhubungan dengan variabel penelitian, atau data yang diambil adalah sekumpulan data yang hanya random atau fluktuasi statistik semata.

Pada penelitian ini, uji reliabilitas dilakukan dengan menggunakan Composite Reliability dan Cronbach's Alpha menurut (Hair et al., 2024), dengan ketentuan variabel tersebut reliabel, jika Composite Reliability dan Cronbach's Alpha $> 0,7$, dan variabel tersebut tidak reliabel jika Composite Reliability dan Cronbach's Alpha $< 0,7$.

3.6.2. Inner Model

Data yang telah dikumpulkan kemudian dilakukan analisis agar memperoleh data yang telah diproses (Abubakar, 2021). Proses analisis data berupa pengorganisasian data, penguraian data, memilah data yang penting, menyusun informasi dalam bentuk kesimpulan yang utuh, dan menginformasikannya kepada publik. Salah satu bentuk alat analisis dalam penelitian ini adalah Structural Equational Modeling (SEM). SEM ini merupakan gabungan dari analisis statistik dengan metode PLS. Dasar pemilihan ini adalah karena pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini merupakan analisis model yang mengandung lebih dari satu variabel independen, satu variabel dependen, satu variabel moderasi dengan variabel baru. Proses data dalam penelitian ini, penulis menggunakan Software Smart PLS 4.0 yang mengedepankan analisis inner model standart yang dikemukakan oleh (Hair et al., 2024):

3.6.2.1. Uji Kolinieritas (*Collinearity Test*)

Uji collinearity test bertujuan untuk mengukur korelasi variabel independen dengan variabel independen lainnya. Pada penilaian ini, dilakukan berdasarkan kriteria yang digunakan untuk Uji collinearity test yaitu nilai VIF $< 3,5-5$

berdasarkan penelitian (Hair et al., 2024).

3.6.2.2. Coefficient of Determination (*R-Square*)

Koefisien determinasi adalah koefisien yang berfungsi untuk mengukur seberapa kuat variabel bebas untuk menjelaskan variabel terikat. Pada penilaian koefisien determinasi nol dan satu, nilai yang semakin besar dari variabel bebas memiliki kekuatan yang tinggi untuk menggambarkan variasi perubahan atas variabel terikat. R-Square dapat dilihat nilainya untuk mengukur yaitu, jika di atas 0,75 maka mempunyai dampak yang sangat kuat atau baik, untuk 0,50-0,74 memiliki dampak cukup atau sedang dan 0,25-0,49 kurang berdampak atau lemah (Hair et al., 2024).

3.6.2.3. Efek Prediktif (*F-Square*)

Pada pengujian F square bertujuan untuk mengukur pengaruh prediktif dari variabel eksogen tertentu. Interpretasi nilai F square menunjukkan bahwa 0.02 memiliki pengaruh kecil, 0.15 pengaruh sedang dan 0.35 menunjukkan pengaruh yang kuat (Hair et al., 2024).

3.6.3. Uji Hipotesis Moderasi

Uji Hipotesis digunakan untuk menguji kebenaran suatu pernyataan. Dengan melihat nilai Path Coefficient yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel. Pengujian dapat dinilai melalui penerapan prosedur “Bootstrapping”, dimana pada uji Hipotesis keputusan diterima atau ditolak berdasarkan nilai t-statistic dan P-value. Apabila t-statistic > 1,96 dan P value < 0,05 maka hipotesis diterima sedangkan jika t-statistic < 1,96 dan P-value > 0,05 maka hipotesis ditolak. Untuk analisis moderasi melalui pengujian dilakukan dengan menilai pengaruh utama variabel eksogen (independen) pada variabel endogen (dependen) dengan mempertimbangkan nilai variabel yaitu nilai t-signifikan < 0,05 atau t-hitung > 1,96 maka hipotesis diterima.

3.6.4. Uji Robustness (*Robustness Test*)

Untuk memastikan kekokohan model prediksi, penelitian ini melakukan Uji Robustness menggunakan teknik Blindfolding.

3.6.4.1. Predictive Relevance (*Q2*)

Uji ini menggunakan prosedur Stone Geisser Q2 untuk menilai kapabilitas prediksi model.

- a. Jika nilai $Q^2 > 0$, maka model memiliki relevansi prediktif (observasi yang dihasilkan model mendekati realitas).
- b. Jika nilai $Q^2 \leq 0$, maka model kurang memiliki relevansi prediktif.
- c. Uji ini menegaskan bahwa model tidak hanya memiliki kecocokan statistik (R^2) tetapi juga mampu memprediksi data di luar sampel yang digunakan.

3.6.4.2. Model Fit (*SRMR*)

Sebagai tambahan pemeriksaan kekokohan, akan dilihat nilai Standardized Root Mean Square Residual (SRMR). Model dikatakan memiliki kecocokan yang baik (good fit) dan robust jika nilai SRMR < 0,10 atau < 0,08.