Seminar Nasional
FMI 2026 Surabaya
Prosiding

FMI Jawa Timur XVIII 2026

e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Ketika Behavioral Bias tidak Bekerja dengan Cara yang Sama: Peran Financial Literacy dalam Menjelaskan Investment Decision pada Gen Z

Moh. Agus Salim Monoarfa, Purwati, Erna Silvianti, Debora Gratia Matakupan, Rahmaniar & Fathan A.H. Mamonto

Universitas Negeri Gorontalo, Gorontalo

Email: agusmonoarfa@ung.ac.id

Abstract

This study examines how overconfidence and loss aversion influence Gen Z investment decisions, while also assessing the role of financial literacy as a mediator. We used a quantitative approach with an explanatory survey design. Data were collected from 216 Gen Z respondents with investment experience and analyzed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) via SmartPLS 3. The analysis involved evaluating the measurement model, the structural model, and both direct and indirect effects. The results indicate that overconfidence does not have a significant effect on investment decisions, but it does have a positive and significant impact on financial literacy. Loss aversion has a positive and significant effect on investment decisions, yet it does not significantly influence financial literacy. Furthermore, financial literacy has a positive and significant impact on investment decisions. Mediation analysis shows that financial literacy mediates the relationship between overconfidence and investment decisions, but not between loss aversion and investment decisions. These findings suggest that these two behavioral biases do not operate through the same mechanism; financial literacy serves as a crucial mechanism in explaining the relationship between overconfidence and investment decisions, whereas loss aversion exerts its influence on investment decisions through a direct path.

Keywords overconfidence, loss aversion, financial literacy, investment decision, gen Z.

1. Pendahuluan

Keputusan investasi semakin menjadi bagian dari perilaku keuangan masyarakat usia muda. Perkembangan platform investasi digital membuat akses terhadap informasi dan instrumen investasi menjadi semakin mudah. Di Indonesia, perkembangan tersebut terlihat dari jumlah investor pasar modal yang terus meningkat. Otoritas Jasa Keuangan pada akhir tahun 2025 mencatat bahwa jumlah investor pasar modal mencapai 20,36 juta, atau meningkat 36,95% secara tahunan (Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik, 2025). Peningkatan jumlah investor tersebut menunjukkan bahwa aktivitas investasi tidak lagi terbatas pada kelompok investor berpengalaman. Generasi muda juga semakin terlibat dalam aktivitas investasi dan menghadapi kebutuhan untuk mengambil keputusan keuangan secara mandiri.

Pertumbuhan partisipasi tersebut tidak secara otomatis menunjukkan bahwa setiap investor telah memiliki pemahaman keuangan yang memadai. Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2025 yang dilakukan OJK dan BPS menunjukkan indeks literasi keuangan nasional

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

sebesar 66,46%, sedangkan indeks inklusi keuangan mencapai 80,51%. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa akses terhadap layanan keuangan berkembang lebih cepat daripada kemampuan masyarakat dalam memahami produk dan layanan keuangan. Bagi kelompok usia muda, kondisi ini menjadi relevan karena kemudahan akses investasi dapat mempercepat proses pengambilan keputusan tanpa selalu diikuti kemampuan mengevaluasi risiko dan informasi investasi secara memadai.

Masalah keputusan investasi juga tidak hanya berkaitan dengan tingkat pengetahuan keuangan. Perspektif behavioral finance menunjukkan bahwa investor dapat mengambil keputusan berdasarkan faktor psikologis dan bias perilaku. Overconfidence merupakan salah satu bias yang dapat membuat individu menilai pengetahuan dan kemampuan analisisnya secara berlebihan. Meta-analisis Grezo (2020) menunjukkan bahwa overconfidence memiliki hubungan yang konsisten dengan pengambilan keputusan keuangan, meskipun arah dan besarnya hubungan dapat berbeda menurut karakteristik keputusan dan konteks penelitian. Studi Adil et al. (2021) juga menunjukkan bahwa overconfidence berkaitan dengan keputusan investasi individu, sekaligus menunjukkan pentingnya variabel psikologis lain dalam menjelaskan hubungan tersebut.

Selain Overconfidence, Loss Aversion menjadi behavioral bias lain yang relevan dalam keputusan investasi. Loss Aversion menggambarkan kecenderungan individu memberikan bobot psikologis yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Dalam keputusan investasi, kecenderungan tersebut dapat memengaruhi cara investor menilai risiko dan menentukan pilihan ketika menghadapi kemungkinan keuntungan maupun kerugian. Penelitian pada investor Gen Z di Indonesia menunjukkan bahwa Loss Aversion telah menjadi salah satu behavioral bias yang diuji dalam menjelaskan keputusan investasi, tetapi hasil empirisnya belum konsisten. Humairo & Panuntun (2022), misalnya, menguji Overconfidence, Loss Aversion, dan Herding Bias pada investor Gen Z menggunakan SEM-PLS. Sementara itu, Tang & Asandimitra (2023) menemukan bahwa Loss Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di Surabaya.

Ketidakkonsistenan tersebut menunjukkan bahwa hubungan behavioral bias dengan Investment Decision masih membutuhkan penjelasan yang lebih mendalam. Sebagian penelitian menempatkan behavioral bias sebagai prediktor langsung keputusan investasi. Pendekatan tersebut penting, tetapi belum sepenuhnya menjelaskan mengapa bias tertentu berpengaruh dalam suatu konteks dan tidak berpengaruh dalam konteks lainnya. Perbedaan karakteristik investor, tingkat pengetahuan keuangan, pengalaman investasi, serta struktur hubungan antarvariabel dapat menghasilkan temuan yang berbeda. Karena itu, penelitian mengenai Investment Decision perlu memperhatikan mekanisme yang menghubungkan behavioral bias dengan keputusan investasi, bukan hanya menguji pengaruh langsungnya.

Financial Literacy menjadi salah satu variabel yang relevan untuk menjelaskan mekanisme tersebut. Financial Literacy berkaitan dengan kemampuan individu memahami konsep dan informasi keuangan serta menggunakan pemahaman tersebut dalam pengambilan keputusan. Pada konteks investasi, kemampuan tersebut dapat membantu individu mengevaluasi risiko,

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

memahami karakteristik instrumen investasi, dan mempertimbangkan informasi sebelum menentukan pilihan. Penelitian terhadap Gen Z di Indonesia juga menunjukkan bahwa Financial Literacy memiliki hubungan dengan Investment Decision. Ningtyas et al. (2024), misalnya, menemukan bahwa Financial Literacy dan cognitive biases berhubungan dengan keputusan investasi Gen Z berdasarkan penelitian terhadap 229 responden menggunakan SEM-PLS.

Namun, hubungan Financial Literacy dengan Investment Decision juga belum menghasilkan temuan yang seragam. Penelitian Tang & Asandimitra (2023) menemukan bahwa Financial Literacy berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Gen Z di Surabaya. Hasil yang searah juga ditemukan oleh Sawitri et al. (2024) pada Gen Z di Jawa Barat. Perbedaan temuan antarpenelitian menunjukkan bahwa Financial Literacy memiliki posisi penting dalam keputusan investasi, tetapi masih diperlukan pengujian yang menghubungkannya dengan faktor psikologis investor secara lebih spesifik.

Beberapa penelitian mulai menguji Financial Literacy sebagai variabel yang berhubungan dengan behavioral bias. Sari et al. (2024) menguji Overconfidence dan Regret Aversion terhadap keputusan investasi Gen Z dengan Financial Literacy sebagai variabel moderasi pada 348 investor Gen Z di Jakarta. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Overconfidence berpengaruh terhadap Investment Decision dan Financial Literacy mengubah hubungan Overconfidence dengan keputusan investasi. Penelitian lain pada Gen Z juga telah menempatkan Financial Literacy sebagai mediator. Aulia et al. (2024) menguji Overconfidence, Representativeness, dan Availability dengan Financial Literacy sebagai mediator pada 250 responden Gen Z. Temuan tersebut menunjukkan bahwa posisi Financial Literacy dalam model behavioral finance masih terbuka untuk dikembangkan.

Celah penelitian tidak hanya terletak pada keterbatasan kajian yang menguji Overconfidence dan Loss Aversion secara simultan, tetapi juga pada belum jelasnya apakah kedua behavioral bias tersebut bekerja melalui mekanisme yang sama dalam menjelaskan Investment Decision. Studi terdahulu menunjukkan bahwa Financial Literacy dapat ditempatkan sebagai moderator maupun mediator dalam hubungan antara behavioral bias dan keputusan investasi. Sari et al. (2024), misalnya, menempatkan Financial Literacy sebagai variabel moderasi pada hubungan Overconfidence dan Investment Decision. Sementara itu, Aulia et al. (2024) menggunakan Financial Literacy sebagai mediator dalam hubungan Overconfidence, Representativeness, Availability, dan Investment Decision pada Gen Z. Perbedaan posisi Financial Literacy tersebut menunjukkan bahwa perannya dalam menjelaskan hubungan behavioral bias dan Investment Decision masih perlu dikaji lebih lanjut.

Celah tersebut menjadi lebih spesifik ketika karakteristik Overconfidence dan Loss Aversion diperhatikan. Overconfidence berkaitan dengan penilaian individu terhadap kemampuan dan pengetahuannya sendiri, sedangkan Loss Aversion berkaitan dengan respons yang lebih kuat terhadap potensi kerugian. Kedua behavioral bias tersebut memiliki karakter yang berbeda sehingga tidak dapat langsung diasumsikan menghasilkan mekanisme pengaruh yang sama terhadap Investment Decision. Penelitian terdahulu telah menguji kedua bias tersebut sebagai

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

prediktor keputusan investasi, tetapi belum memberikan penjelasan yang memadai mengenai apakah Financial Literacy menjadi mekanisme yang sama bagi keduanya. Dengan demikian, diperlukan pengujian yang menempatkan Overconfidence dan Loss Aversion dalam satu model untuk melihat perbedaan jalur pengaruhnya terhadap Investment Decision.

Penelitian ini mengisi celah tersebut dengan menempatkan Overconfidence dan Loss Aversion secara simultan sebagai behavioral bias, Financial Literacy sebagai mediator, dan Investment Decision sebagai outcome. Fokus penelitian tidak hanya terletak pada pengujian pengaruh langsung behavioral bias terhadap Investment Decision, tetapi juga pada pengujian mekanisme yang menghubungkan masing-masing behavioral bias dengan keputusan investasi. Pendekatan ini memungkinkan penelitian menguji apakah Financial Literacy berfungsi sebagai mekanisme mediasi yang sama pada Overconfidence dan Loss Aversion atau hanya berperan pada behavioral bias tertentu. Dengan demikian, penelitian ini mengarahkan perhatian pada perbedaan mekanisme antar behavioral bias dalam menjelaskan Investment Decision Gen Z.

Berdasarkan kerangka tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Overconfidence dan Loss Aversion terhadap Investment Decision, menganalisis pengaruh kedua behavioral bias tersebut terhadap Financial Literacy, serta menguji pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision. Penelitian ini juga menguji apakah Financial Literacy memediasi hubungan Overconfidence dan Loss Aversion terhadap Investment Decision. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan mengenai perbedaan mekanisme behavioral bias dalam proses pengambilan keputusan investasi Gen Z serta memperjelas posisi Financial Literacy sebagai mekanisme yang menghubungkan behavioral bias tertentu dengan Investment Decision.

2. Tinjauan Literatur

Behavioral Finance. Behavioral finance menjadi landasan utama penelitian ini karena menjelaskan bahwa keputusan investasi tidak selalu terbentuk melalui pertimbangan ekonomi yang sepenuhnya rasional. Investor dapat memproses informasi melalui bias kognitif dan emosional yang memengaruhi cara mereka menilai peluang, risiko, dan hasil investasi. Overconfidence dan Loss Aversion merupakan dua bentuk behavioral bias yang memiliki karakter berbeda. Overconfidence berkaitan dengan keyakinan berlebihan terhadap kemampuan atau penilaian diri, sedangkan Loss Aversion berkaitan dengan kecenderungan memberikan bobot yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan keuntungan dengan nilai yang sama. Penelitian empiris menunjukkan bahwa kedua bias tersebut relevan dalam menjelaskan perilaku investor dan Investment Decision (Abideen et al., 2023; Adil et al., 2021).

Overconfidence. Overconfidence menunjukkan kecenderungan individu untuk menilai kemampuan, pengetahuan, atau ketepatan prediksinya secara berlebihan. Dalam konteks investasi, investor yang mengalami Overconfidence dapat meyakini bahwa dirinya mampu memahami informasi pasar lebih baik, memprediksi pergerakan investasi dengan lebih tepat, dan mengambil keputusan yang lebih baik daripada investor lain. Kumar & Prince (2023) menunjukkan bahwa Overconfidence menjadi salah satu tema penting dalam literatur behavioral finance karena bias ini berkaitan dengan cara investor mengevaluasi kemampuan

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

dan informasi yang dimilikinya. Renerte et al. (2023) juga menunjukkan bahwa Overconfidence dapat mendorong individu melakukan investasi secara berlebihan karena persepsi kemampuan yang terlalu tinggi.

Loss Aversion. Loss Aversion menggambarkan kecenderungan individu merasakan dampak kerugian lebih kuat daripada manfaat keuntungan dalam jumlah yang relatif sama. Konsep ini berasal dari Prospect Theory yang menjelaskan bahwa individu mengevaluasi hasil keputusan berdasarkan titik referensi dan memberikan respons yang berbeda terhadap keuntungan dan kerugian. Dalam investasi, Loss Aversion dapat tercermin melalui kekhawatiran terhadap penurunan nilai investasi, kecenderungan menghindari kerugian, serta perhatian yang lebih besar terhadap kemungkinan kehilangan modal. Literatur mengenai keputusan investasi menunjukkan bahwa Loss Aversion menjadi salah satu behavioral bias yang relevan dalam menjelaskan perilaku investor (Addinpujoartanto & Darmawan, 2020; Fortin & Hlouskova, 2022).

Financial Literacy. Financial Literacy merujuk pada kemampuan individu memahami konsep dan informasi keuangan serta menggunakan pengetahuan tersebut ketika mengambil keputusan keuangan. OECD memandang literasi keuangan sebagai kombinasi pengetahuan, keterampilan, sikap, dan perilaku yang diperlukan individu untuk membuat keputusan keuangan yang tepat (OECD, 2023). Dalam konteks investasi, Financial Literacy mencakup pemahaman mengenai konsep investasi, risiko, imbal hasil, diversifikasi, serta kemampuan mengevaluasi informasi keuangan. Penelitian empiris menunjukkan bahwa Financial Literacy dapat berkaitan dengan kualitas pengambilan keputusan keuangan, meskipun pengaruhnya terhadap Investment Decision tidak selalu konsisten pada setiap kelompok investor (Falah & Haryono, 2023; Mulyono et al., 2023).

Investment Decision. Investment Decision merupakan proses ketika individu mengevaluasi berbagai alternatif investasi dan menentukan pilihan berdasarkan tujuan, informasi, risiko, serta tingkat pengembalian yang diharapkan. Dalam perspektif behavioral finance, proses tersebut tidak hanya bergantung pada informasi objektif. Faktor psikologis dapat memengaruhi bagaimana investor menafsirkan informasi dan menentukan pilihan. Penelitian pada Gen Z menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat berkaitan dengan Capital Market Literacy dan berbagai behavioral bias, sehingga Investment Decision perlu dipahami sebagai hasil interaksi antara kapasitas kognitif dan faktor psikologis investor (Armansyah et al., 2023). Dengan demikian, penelitian ini menempatkan Investment Decision sebagai konsekuensi dari interaksi Overconfidence, Loss Aversion, dan Financial Literacy.

Hubungan Overconfidence dengan Investment Decision. Overconfidence dapat mengubah Investment Decision karena investor yang terlalu percaya diri cenderung memberikan penilaian tinggi terhadap kemampuan analisis dan prediksinya sendiri. Kondisi tersebut dapat membuat investor lebih mengandalkan informasi dan penilaian pribadi ketika menentukan pilihan investasi. Adil et al. (2021), melalui survei terhadap 253 investor individual di Delhi-NCR, menemukan bahwa Overconfidence berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision pada investor laki-laki. Penelitian Renerte et al. (2023) juga menunjukkan bahwa

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Overconfidence berkaitan dengan kecenderungan melakukan investasi berlebihan akibat persepsi kemampuan yang terlalu tinggi. Pada konteks Gen Z, Kumalasari & Prajawati (2025) menemukan bahwa Overconfidence berpengaruh positif terhadap Investment Decision. Berdasarkan argumentasi teoritis dan temuan empiris tersebut, penelitian ini mengajukan

Hipotesis 1 : Overconfidence berpengaruh terhadap Investment Decision.

Hubungan Loss Aversion dengan Investment Decision. Loss Aversion dapat memengaruhi Investment Decision melalui cara investor memberikan penilaian terhadap potensi kerugian. Ketika investor memberikan bobot yang lebih besar terhadap kerugian dibandingkan keuntungan, persepsi terhadap risiko dapat memengaruhi pilihan investasi. Perspektif Prospect Theory menjelaskan bahwa individu tidak menilai keuntungan dan kerugian secara simetris sehingga respons terhadap perubahan nilai investasi dapat memengaruhi keputusan yang diambil. Penelitian Addinpujoartanto & Darmawan (2020) menempatkan Loss Aversion sebagai salah satu behavioral bias yang relevan dalam menjelaskan keputusan investasi. Penelitian Kumalasari & Prajawati (2025) pada 96 investor Gen Z di Malang juga menemukan bahwa Loss Aversion berpengaruh positif terhadap Investment Decision. Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris tersebut, penelitian ini mengajukan

Hipotesis 2 : Loss Aversion berpengaruh terhadap Investment Decision.

Hubungan Overconfidence dengan Financial Literacy. Overconfidence berkaitan dengan cara individu menilai kemampuan dan pengetahuan yang dimilikinya. Dalam konteks keuangan, individu yang memiliki tingkat Overconfidence tinggi dapat menilai dirinya memiliki kemampuan memahami informasi keuangan yang lebih baik daripada kondisi yang sebenarnya. Kondisi tersebut membuat hubungan antara Overconfidence dan Financial Literacy relevan untuk diuji, terutama ketika Financial Literacy mencakup kemampuan individu dalam memahami dan menggunakan informasi keuangan dalam pengambilan keputusan. Hubungan tersebut tidak berarti bahwa Overconfidence secara langsung membentuk pengetahuan keuangan individu. Sebaliknya, hubungan ini menunjukkan adanya keterkaitan antara keyakinan terhadap kemampuan finansial dan kapasitas individu dalam memahami informasi keuangan. Yanti & Endri (2024) menguji Overconfidence, Financial Literacy, dan Investment Decision pada generasi milenial di Jakarta menggunakan SEM-PLS dan menunjukkan bahwa faktor psikologis dan Financial Literacy dapat ditempatkan dalam satu kerangka untuk menjelaskan keputusan investasi. Aulia et al. (2024) juga menempatkan Financial Literacy sebagai mediator dalam hubungan behavioral bias dan Investment Decision pada Gen Z. Berdasarkan temuan tersebut, penelitian ini menguji apakah Overconfidence memiliki hubungan dengan Financial Literacy pada Gen Z.

Hipotesis 3 : Overconfidence berpengaruh terhadap Financial Literacy.

Hubungan Loss Aversion dengan Financial Literacy. Loss Aversion dan Financial Literacy memiliki keterkaitan dalam proses evaluasi risiko investasi. Financial Literacy membantu individu memahami risiko, imbal hasil, karakteristik instrumen, dan konsekuensi finansial dari keputusan investasi. Pada saat yang sama, tingkat Loss Aversion mencerminkan bagaimana

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

individu memberikan respons terhadap kemungkinan kerugian. Perbedaan karakteristik tersebut membuat hubungan antara kedua konstruk perlu diuji secara empiris, meskipun arah hubungan tidak dapat diasumsikan hanya berdasarkan hubungan konseptual.

Penelitian terdahulu lebih banyak menempatkan Loss Aversion sebagai prediktor Investment Decision atau Financial Literacy sebagai moderator. Kumalasari & Prajawati (2025), misalnya, menemukan bahwa Loss Aversion berpengaruh terhadap Investment Decision pada Gen Z, tetapi Financial Literacy tidak memoderasi hubungan tersebut. Bukti mengenai hubungan langsung Loss Aversion dengan Financial Literacy masih terbatas. Kondisi tersebut memberikan ruang untuk menguji hubungan kedua konstruk dalam model penelitian ini.

Hipotesis 4 : Loss Aversion berpengaruh terhadap Financial Literacy.

Peran Financial Literacy antara Overconfidence dengan Investment Decision. Financial Literacy dapat berfungsi sebagai mekanisme yang menjelaskan hubungan Overconfidence dengan Investment Decision. Overconfidence berkaitan dengan cara individu menilai kemampuan dan pengetahuannya, sedangkan Financial Literacy berkaitan dengan kemampuan menggunakan pengetahuan keuangan dalam proses pengambilan keputusan. Ketika kedua aspek tersebut ditempatkan dalam satu model, pengaruh Overconfidence terhadap Investment Decision tidak hanya dapat dilihat melalui jalur langsung, tetapi juga melalui perbedaan tingkat Financial Literacy. Yanti & Endri (2024) secara empiris menguji Financial Literacy sebagai mediator dalam hubungan faktor psikologis dan Investment Decision, sedangkan Aulia et al. (2024) menguji Financial Literacy sebagai mediator antara Overconfidence, Representativeness, Availability, dan Investment Decision pada Gen Z dengan 250 responden. Penelitian ini berbeda karena menguji Overconfidence bersama Loss Aversion dan memfokuskan perhatian pada kemungkinan bahwa kedua bias tersebut memiliki mekanisme mediasi yang berbeda. Berdasarkan argumentasi tersebut, penelitian ini mengajukan

Hipotesis 6 : Financial Literacy memediasi pengaruh Overconfidence terhadap Investment Decision.

Peran Financial Literacy antara Loss Aversion dengan Investment Decision. Financial Literacy juga dapat menjadi mekanisme yang menghubungkan Loss Aversion dengan Investment Decision. Loss Aversion berkaitan dengan respons individu terhadap potensi kerugian, sedangkan Financial Literacy dapat menentukan kemampuan individu memahami risiko dan konsekuensi finansial dari alternatif investasi. Namun, penelitian terdahulu belum memberikan bukti yang cukup mengenai jalur mediasi tersebut. Kumalasari & Prajawati (2025) menguji Loss Aversion dan Financial Literacy pada Gen Z, tetapi menggunakan Financial Literacy sebagai moderator dan menemukan bahwa Financial Literacy tidak memoderasi hubungan Loss Aversion dengan Investment Decision. Sementara itu, Aulia et al. (2024) menunjukkan bahwa pendekatan mediasi Financial Literacy layak digunakan untuk menjelaskan hubungan behavioral bias dengan Investment Decision Gen Z, tetapi modelnya tidak memasukkan Loss Aversion. Perbedaan model tersebut menciptakan ruang untuk menguji apakah Loss Aversion bekerja melalui Financial Literacy ketika menjelaskan Investment Decision. Berdasarkan argumentasi tersebut, penelitian ini mengajukan.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Hipotesis 7 : Financial Literacy memediasi pengaruh Loss Aversion terhadap Investment Decision.

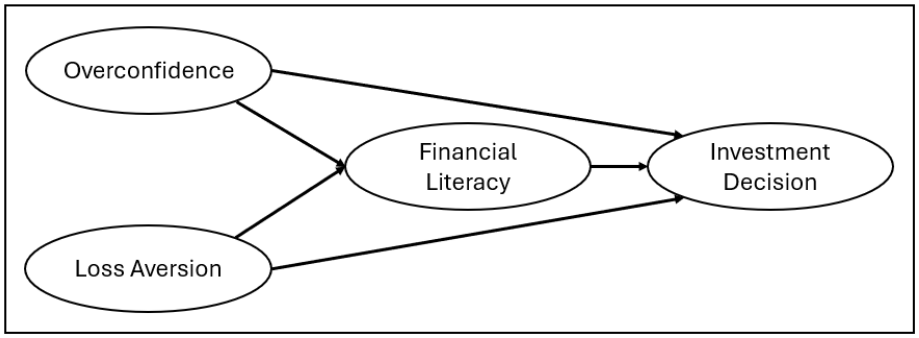
Literature Gap dan Kerangka Konseptual. Kajian terdahulu menunjukkan bahwa hubungan behavioral bias dengan Investment Decision telah banyak dikaji dalam konteks investor Gen Z, tetapi posisi Financial Literacy dalam hubungan tersebut masih menunjukkan variasi. Adil et al. (2021) menguji Financial Literacy sebagai moderator dalam hubungan behavioral bias dan Investment Decision. Kumalasari & Prajawati (2025) juga menempatkan Financial Literacy sebagai moderator dalam hubungan Overconfidence dan Loss Aversion dengan Investment Decision pada Gen Z. Sementara itu, Aulia et al. (2024) menggunakan Financial Literacy sebagai mediator dalam hubungan Overconfidence, Representativeness, Availability, dan Investment Decision pada Gen Z. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa Financial Literacy dapat menjalankan fungsi yang berbeda dalam model behavioral finance, sehingga mekanisme yang menghubungkan behavioral bias dengan Investment Decision masih memerlukan pengujian lebih lanjut.

Celah penelitian menjadi lebih spesifik ketika Overconfidence dan Loss Aversion ditempatkan dalam satu model. Kedua behavioral bias tersebut memiliki karakteristik yang berbeda. Overconfidence berkaitan dengan kecenderungan individu menilai kemampuan dan pengetahuannya secara berlebihan, sedangkan Loss Aversion berkaitan dengan kecenderungan memberikan bobot yang lebih besar terhadap potensi kerugian. Perbedaan karakter tersebut memberikan dasar untuk menguji apakah kedua behavioral bias menghasilkan mekanisme pengaruh yang sama terhadap Investment Decision ketika Financial Literacy ditempatkan sebagai mediator. Penelitian terdahulu telah memberikan bukti mengenai hubungan masing-masing behavioral bias dengan Investment Decision, tetapi bukti mengenai kesamaan atau perbedaan mekanisme mediasi Financial Literacy pada kedua bias tersebut masih terbatas.

Berdasarkan celah tersebut, penelitian ini tidak hanya mengembangkan model dengan menggabungkan Overconfidence dan Loss Aversion dalam satu kerangka analisis. Penelitian ini juga menguji apakah Financial Literacy berfungsi sebagai mekanisme mediasi yang sama pada kedua behavioral bias. Fokus tersebut menjadi penting karena pengaruh behavioral bias terhadap Investment Decision tidak selalu harus berlangsung melalui jalur yang sama. Overconfidence dapat berkaitan dengan bagaimana individu menilai kemampuan dan pengetahuan keuangannya, sedangkan Loss Aversion lebih berkaitan dengan bagaimana individu merespons potensi kerugian dalam keputusan investasi. Dengan menempatkan kedua bias dalam model yang sama, penelitian ini dapat membandingkan mekanisme pengaruh keduanya terhadap Investment Decision.

Kontribusi utama penelitian ini terletak pada pengujian perbedaan mekanisme behavioral bias, bukan hanya pada pengujian keberadaan pengaruh behavioral bias terhadap Investment Decision. Kerangka konsep penelitian pengaruh langsung overconfidence dan loss aversion terhadap investment decision serta dua jalur mediasi melalui financial literacy seperti Gambar 1.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Secara konseptual, penelitian menguji dua jalur mediasi. Jalur pertama menghubungkan Overconfidence dengan Financial Literacy dan selanjutnya dengan Investment Decision. Jalur kedua menghubungkan Loss Aversion dengan Financial Literacy dan selanjutnya dengan Investment Decision. Selain pengaruh tidak langsung tersebut, penelitian juga menguji pengaruh langsung Overconfidence dan Loss Aversion terhadap Investment Decision serta pengaruh Financial Literacy terhadap Investment Decision.

3. Metode Penelitian

Desain dan Prosedur Penelitian. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain survei eksplanatori untuk menguji hubungan antarvariabel dan mekanisme mediasi dalam model penelitian. Populasi penelitian mencakup Gen Z yang memiliki pengalaman dalam melakukan investasi. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria responden yang termasuk dalam kelompok Gen Z dan memiliki pengalaman melakukan investasi. Data penelitian diperoleh melalui kuesioner terstruktur dengan skala Likert 1 sampai 7. Instrumen mengukur empat konstruk, yaitu Overconfidence (X1), Loss Aversion (X2), Financial Literacy (M), dan Investment Decision (Y). Instrumen penelitian disusun berdasarkan indikator dari penelitian terdahulu yang relevan dengan masing-masing konstruk. Analisis data dilakukan menggunakan Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) melalui SmartPLS 3. Analisis diawali dengan evaluasi measurement model untuk menilai kualitas instrumen melalui outer loading, Cronbach's Alpha, rho_A, Composite Reliability, Average Variance Extracted (AVE), serta discriminant validity melalui Fornell-Larcker Criterion, cross loadings, dan Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT). Pengujian mediasi dilakukan melalui indirect effect untuk mengetahui peran Financial Literacy dalam menjelaskan hubungan Overconfidence dan Loss Aversion dengan Investment Decision.

Pernyataan Penggunaan Artificial Intelligence (AI Use Declaration). Dalam proses penyusunan manuskrip, penulis menggunakan Artificial Intelligence berbasis Generative AI sebagai alat bantu untuk penyuntingan bahasa, penyusunan struktur argumentasi, dan pemeriksaan konsistensi penulisan. AI tidak digunakan untuk menghasilkan, mengubah, atau menganalisis data penelitian, melakukan pengujian statistik, menentukan hasil penelitian, atau menetapkan kesimpulan penelitian. Seluruh data, analisis, interpretasi hasil, referensi, argumentasi ilmiah,

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

dan kesimpulan menjadi tanggung jawab penulis. Penulis melakukan pemeriksaan, verifikasi, dan penyuntingan terhadap seluruh keluaran AI sebelum dimasukkan ke dalam manuskrip.

4. Hasil dan Pembahasan

Statistik Deskriptif. Penelitian ini menggunakan 216 responden Gen Z. Statistik deskriptif menunjukkan kecenderungan jawaban responden pada empat konstruk penelitian sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Overconfidence	216	5.00	35.00	23.0648	7.7715
Loss Aversion	216	6.00	35.00	26.2500	6.8024
Investment Decision	216	16.00	35.00	29.9630	4.5850
Financial Literacy	216	16.00	35.00	30.2037	4.3279

(Sumber: Data diolah, 2026)

Nilai mean Investment Decision sebesar 29.9630 dan Financial Literacy sebesar 30.2037 menunjukkan kecenderungan jawaban responden berada pada bagian atas rentang skor teoritis 5 sampai 35. Sebaliknya, Overconfidence memiliki standar deviasi paling besar, yaitu 7.7715. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap Overconfidence lebih beragam dibandingkan konstruk lainnya. Seluruh 216 data dapat digunakan dalam analisis karena tidak terdapat data yang dikeluarkan dari pengamatan.

Evaluasi Model Pengukuran. Pengujian validitas konvergen dilakukan untuk memastikan bahwa setiap indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur. Evaluasi dilakukan melalui nilai outer loading dan Average Variance Extracted (AVE). Hasil pengujian validitas konvergen pada masing-masing konstruk disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pengujian Validitas Konvergen

Konstruk	Rentang Outer Loading	AVE	Kriteria	Kesimpulan
Overconfidence	0.783–0.912	0.742	Outer Loading ≥ 0.70; AVE ≥ 0.50	Valid
Loss Aversion	0.753–0.911	0.725	Outer Loading ≥ 0.70; AVE ≥ 0.50	Valid
Financial Literacy	0.850–0.904	0.782	Outer Loading ≥ 0.70; AVE ≥ 0.50	Valid
Investment Decision	0.778–0.917	0.743	Outer Loading ≥ 0.70; AVE ≥ 0.50	Valid

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil pengujian validitas konvergen menunjukkan bahwa seluruh indikator memiliki nilai outer loading di atas 0.70. Nilai AVE pada seluruh konstruk juga berada di atas 0.50. Hasil tersebut

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

menunjukkan bahwa indikator mampu merepresentasikan konstruk yang diukur sehingga seluruh konstruk memenuhi kriteria validitas konvergen (Hair et al., 2021).

Selanjutnya, pengujian reliabilitas dilakukan untuk menilai konsistensi internal indikator dalam mengukur masing-masing konstruk. Evaluasi reliabilitas menggunakan nilai Cronbach's Alpha, rho_A, dan Composite Reliability. Hasil pengujian reliabilitas konstruk disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Pengujian Reliabilitas Konstruk

Konstruk	Cronbach's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Kriteria	Kesimpulan
Overconfidence	0.913	0.923	0.935	≥ 0.70	Reliabel
Loss Aversion	0.906	0.936	0.929	≥ 0.70	Reliabel
Financial Literacy	0.907	0.913	0.935	≥ 0.70	Reliabel
Investment Decision	0.913	0.918	0.935	≥ 0.70	Reliabel

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil pengujian reliabilitas menunjukkan bahwa seluruh konstruk memiliki nilai Cronbach's Alpha, rho_A, dan Composite Reliability di atas 0.70. Hasil tersebut menunjukkan konsistensi internal yang memadai pada seluruh konstruk penelitian. Dengan demikian, instrumen penelitian memenuhi kriteria reliabilitas dan dapat digunakan untuk pengujian model struktural (Hair et al., 2021).

Selanjutnya pengujian discriminant validity dilakukan untuk memastikan bahwa setiap konstruk memiliki karakteristik yang berbeda dari konstruk lainnya. Pengujian dilakukan menggunakan Fornell-Larcker Criterion, cross loading, dan Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT). Ringkasan hasil pengujian discriminant validity disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Pengujian Discriminant Validity

Konstruk	Fornell-Larcker (√AVE)	Cross Loading Tertinggi pada Konstruk Lain	HTMT Tertinggi	Kesimpulan
Financial Literacy	0.884	0.636 (FL_5)	0.694 (ID)	Memenuhi
Investment Decision	0.862	0.623 (ID_1)	0.694 (FL)	Memenuhi
Loss Aversion	0.852	0.533 (LA_2)	0.538 (ID)	Memenuhi
Overconfidence	0.861	0.336 (OC_1)	0.383 (FL)	Memenuhi

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh konstruk memenuhi discriminant validity. Pada kriteria Fornell-Larcker, nilai √AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasi tertingginya dengan konstruk lain. Hasil cross loading juga menunjukkan bahwa setiap indikator memiliki loading tertinggi pada konstruk yang diukurnya. Selanjutnya, nilai HTMT tertinggi sebesar 0,694 masih berada di bawah batas yang digunakan. Dengan demikian, Financial Literacy, Investment Decision, Loss Aversion, dan Overconfidence memiliki discriminant validity yang

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

memadai (Hair et al., 2021).

Evaluasi Model Struktural. Evaluasi model struktural dilakukan untuk menilai kemampuan model dalam menjelaskan variabel endogen, relevansi prediktif, potensi kolinearitas, serta besarnya kontribusi masing-masing konstruk dalam model. Hasil evaluasi model struktural berdasarkan nilai VIF, R^2, Q^2, f^2, dan koefisien jalur tersebut disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Evaluasi Model Struktural

Konstruk Endogen	R^2	Q^2	Konstruk Eksogen	VIF	f^2	Koefisien Jalur (β)
Financial Literacy	0.155	0.102	Overconfidence	1.744	0.125	0.327
			Loss Aversion	1.744	0.040	0.186
Investment Decision	0.552	0.388	Overconfidence	2.316	0.004	0.045
			Loss Aversion	2.316	0.313	0.385
			Financial Literacy	4.948	0.543	0.537

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil evaluasi model struktural menunjukkan bahwa nilai VIF berada pada rentang 1.744 sampai 4.948. Seluruh nilai VIF berada di bawah batas 5, sehingga model tidak menunjukkan indikasi kolinearitas yang melampaui batas evaluasi yang digunakan. Nilai R^2 Financial Literacy sebesar 0.155 menunjukkan bahwa Overconfidence dan Loss Aversion secara bersama-sama mampu menjelaskan 15.5% variasi Financial Literacy. Sementara itu, nilai R^2 Investment Decision sebesar 0.552 menunjukkan bahwa Overconfidence, Loss Aversion, dan Financial Literacy secara bersama-sama mampu menjelaskan 55.2% variasi Investment Decision. Nilai Q^2 sebesar 0.102 untuk Financial Literacy dan 0.388 untuk Investment Decision menunjukkan bahwa model memiliki relevansi prediktif. Dari sisi effect size, Financial Literacy memiliki kontribusi terbesar terhadap Investment Decision dengan nilai f^2 sebesar 0.543. Pada Financial Literacy, Overconfidence memiliki effect size sebesar 0.125, sedangkan Loss Aversion sebesar 0.040. Sementara itu, pada Investment Decision, Loss Aversion memiliki effect size sebesar 0.313, sedangkan Overconfidence memiliki effect size sebesar 0.004. Koefisien jalur Overconfidence terhadap Financial Literacy adalah yang terbesar, yaitu $\beta = 0.327$, kemudian Loss Aversion dengan koefisien $\beta = 0.186$. Sementara koefisien jalur untuk Financial Literacy memiliki koefisien jalur terbesar terhadap Investment Decision, yaitu $\beta = 0.537$, diikuti Loss Aversion sebesar $\beta = 0.385$ dan Overconfidence sebesar $\beta = 0.045$.

Pengujian Hipotesis. Pengujian hipotesis menggunakan bootstrapping dengan 10.000 subsamples dan tingkat kepercayaan 95%. Hipotesis dinyatakan diterima apabila p-value < 0,05.

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Tabel 6. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

Hipotesis	Hubungan	β	T-statistic	P-value	Keputusan
H1	Overconfidence → Investment Decision	0.045	0.566	0.571	Ditolak
H2	Loss Aversion → Investment Decision	0.385	4.763	0.000	Diterima
H3	Overconfidence → Financial Literacy	0.327	3.756	0.000	Diterima
H4	Loss Aversion → Financial Literacy	0.186	1.867	0.063	Ditolak
H5	Financial Literacy → Investment Decision	0.537	6.246	0.000	Diterima

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil pengujian menunjukkan bahwa Overconfidence tidak berpengaruh signifikan terhadap Investment Decision karena β = 0.045 dan p = 0.571. Sebaliknya, Loss Aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision dengan β = 0.385 dan p = 0.000. Overconfidence juga berpengaruh positif terhadap Financial Literacy dengan β = 0.327 dan p = 0.000. Namun, Loss Aversion tidak berpengaruh signifikan terhadap Financial Literacy karena β = 0.186 dan p = 0.063. Financial Literacy menunjukkan pengaruh positif paling kuat terhadap Investment Decision dengan β = 0.537 dan p = 0.000.

Pengujian Mediasi. Pengujian hipotesis menggunakan bootstrapping dengan 10.000 subsamples dan tingkat kepercayaan 95%. Hipotesis dinyatakan diterima apabila p-value < 0.05.

Tabel 7. Hasil Pengujian Mediasi

Hipotesis	Jalur Mediasi	β Indirect Effect	T-statistic	P-value	Keputusan
H6	Overconfidence → Financial Literacy → Investment Decision	0.176	3.179	0.002	Diterima
H7	Loss Aversion → Financial Literacy → Investment Decision	0.100	1.896	0.059	Ditolak

(Sumber: Data diolah, 2026)

Hasil pengujian mediasi menunjukkan pola yang berbeda antara kedua behavioral bias. Financial Literacy menunjukkan pengaruh tidak langsung yang signifikan dalam hubungan Overconfidence dengan Investment Decision dengan β = 0.176, T-statistic = 3.179, dan p = 0.002. Sebaliknya, Financial Literacy tidak terbukti memediasi hubungan Loss Aversion

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

terhadap Investment Decision karena p = 0,059. Dengan demikian, H6 diterima dan H7 ditolak.

Temuan utama penelitian menunjukkan bahwa Overconfidence dan Loss Aversion tidak bekerja melalui mekanisme yang sama dalam menjelaskan Investment Decision Gen Z. Overconfidence tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan, tetapi memiliki pengaruh terhadap Financial Literacy dan selanjutnya menghasilkan pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap Investment Decision. Pola ini menunjukkan bahwa Financial Literacy menjadi jalur yang menjelaskan hubungan Overconfidence dengan keputusan investasi. Temuan ini berbeda dengan penelitian yang menemukan pengaruh langsung Overconfidence terhadap keputusan investasi, tetapi sejalan dengan studi yang menunjukkan bahwa hubungan behavioral bias dengan keputusan investasi dapat berubah ketika Financial Literacy masuk ke dalam model analisis (Adil et al., 2021; Sari et al., 2024).

Perbedaan hasil mediasi antara Overconfidence dan Loss Aversion menjadi temuan utama penelitian ini. Pada hubungan Overconfidence dan Investment Decision, Financial Literacy terbukti menjadi jalur yang signifikan. Pola tersebut menunjukkan bahwa hubungan Overconfidence dengan Investment Decision dalam model penelitian tidak muncul melalui pengaruh langsung, tetapi melalui jalur yang melibatkan Financial Literacy. Sebaliknya, Loss Aversion menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan terhadap Investment Decision, sedangkan jalur melalui Financial Literacy tidak signifikan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa kedua behavioral bias tidak memiliki pola hubungan yang identik dalam model penelitian.

Perbedaan tersebut dapat dipahami dari karakter masing-masing behavioral bias. Overconfidence berkaitan dengan evaluasi individu terhadap kemampuan dan pengetahuannya sendiri, sehingga keterkaitannya dengan Financial Literacy menjadi lebih relevan dalam menjelaskan keputusan investasi. Loss Aversion lebih berkaitan dengan respons terhadap kemungkinan kerugian. Karena itu, pengaruhnya terhadap Investment Decision dapat muncul tanpa harus melalui Financial Literacy. Hasil ini memberikan bukti bahwa Financial Literacy tidak berfungsi sebagai mediator yang seragam bagi setiap behavioral bias.

Temuan tersebut menjadi kontribusi utama penelitian karena menunjukkan bahwa analisis behavioral finance perlu memperhatikan mekanisme spesifik dari masing-masing bias. Pengelompokan Overconfidence dan Loss Aversion hanya sebagai behavioral bias dapat menyembunyikan perbedaan jalur pengaruh yang ditemukan dalam penelitian ini. Dengan membandingkan kedua bias dalam satu model, penelitian menunjukkan bahwa perbedaan karakter behavioral bias dapat berkaitan dengan perbedaan mekanisme hubungan dengan Investment Decision.

Secara teoritis, penelitian ini memperlihatkan bahwa Financial Literacy memiliki posisi penting dalam menjelaskan hubungan behavioral bias dengan Investment Decision, tetapi fungsi tersebut tidak berlaku secara seragam. Financial Literacy menjadi mediator pada hubungan Overconfidence dengan Investment Decision, sedangkan pada hubungan Loss Aversion dengan Investment Decision pengaruh mediasi tidak signifikan. Temuan ini memperkuat gagasan bahwa behavioral bias perlu dianalisis berdasarkan mekanisme masing-masing, bukan sebagai

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

kelompok perilaku psikologis yang bekerja dengan pola yang sama.

Secara praktis, hasil penelitian menunjukkan bahwa edukasi investasi untuk Gen Z perlu menggabungkan penguatan Financial Literacy dengan kesadaran terhadap behavioral bias. Peningkatan pengetahuan keuangan penting karena Financial Literacy memiliki koefisien jalur terbesar terhadap Investment Decision dalam model penelitian. Pada saat yang sama, investor perlu memahami kecenderungan Overconfidence dan Loss Aversion agar proses pengambilan keputusan tidak hanya bergantung pada keyakinan pribadi atau respons terhadap potensi kerugian.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa behavioral bias tidak bekerja dengan cara yang sama dalam menjelaskan Investment Decision Gen Z. Loss Aversion memiliki jalur langsung yang signifikan, sedangkan Overconfidence bekerja melalui Financial Literacy. Temuan ini menempatkan Financial Literacy bukan hanya sebagai faktor yang berkaitan dengan keputusan investasi, tetapi juga sebagai mekanisme yang menjelaskan bagaimana behavioral bias tertentu berhubungan dengan Investment Decision.

5. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Overconfidence dan Loss Aversion tidak bekerja dengan mekanisme yang sama dalam menjelaskan Investment Decision Gen Z. Overconfidence tidak berpengaruh langsung terhadap Investment Decision sehingga H1 ditolak, tetapi berpengaruh terhadap Financial Literacy dan selanjutnya Financial Literacy memediasi hubungan Overconfidence dengan Investment Decision sehingga H3 dan H6 diterima. Loss Aversion berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision sehingga H2 diterima, tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Financial Literacy dan tidak dimediasi oleh Financial Literacy sehingga H4 dan H7 ditolak. Financial Literacy sendiri berpengaruh positif dan signifikan terhadap Investment Decision sehingga H5 diterima.

Secara praktis, temuan ini menunjukkan bahwa edukasi investasi bagi Gen Z perlu memperkuat Financial Literacy sekaligus meningkatkan pemahaman terhadap behavioral bias. Financial Literacy memiliki peran penting dalam menjelaskan Investment Decision, sedangkan Loss Aversion memiliki hubungan langsung dengan keputusan investasi. Karena itu, edukasi investasi perlu membantu Gen Z memahami informasi keuangan sekaligus mengenali kecenderungan psikologis yang dapat memengaruhi keputusan investasi.

Secara teoretis, penelitian ini berkontribusi dengan menunjukkan bahwa behavioral bias tidak selalu memengaruhi Investment Decision melalui mekanisme yang sama. Financial Literacy berfungsi sebagai mediator pada hubungan Overconfidence dengan Investment Decision, tetapi tidak menunjukkan fungsi mediasi pada hubungan Loss Aversion dengan Investment Decision. Temuan ini memperluas pemahaman mengenai hubungan antara behavioral bias, Financial Literacy, dan Investment Decision dalam konteks Gen Z.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada cakupan variabel yang digunakan untuk menjelaskan Investment Decision. Nilai R^2 menunjukkan bahwa masih terdapat variasi Investment Decision yang belum dijelaskan oleh model. Penelitian selanjutnya dapat memperluas model dengan

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

memasukkan behavioral bias dan faktor lain yang relevan serta menguji model pada karakteristik responden dan konteks investasi yang berbeda.

Referensi

Abideen, Z. U. I., Ahmed, Z., Qiu, H., & Zhao, Y. (2023). Do Behavioral Biases Affect Investors' Investment Decision Making? Evidence from the Pakistani Equity Market. *Risks*, *11*(6). https://doi.org/10.3390/risks11060109

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh Overconfidence, Regret Aversion, Loss Aversion, Dan Herding Bias Terhadap Keputusan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, *13*(3), 175–187. http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb

Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2021). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision? *Asian Journal of Accounting Research*, *7*(1), 17–30. https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086

Armansyah, R. F., Ardianto, H., & Rithmaya, C. L. (2023). Understanding Gen Z Investment Decisions: Capital Market Literacy and Emotional Biases. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, *25*(2), 105–119. https://doi.org/10.9744/jmk.25.2.105-119

Aulia, S., Giriati, G., Mustika, U. N., & Mustaruddin, M. (2024). Peran mediasi literasi keuangan dalam keputusan investasi bagi Generasi Z: Pengujian bias-bias perilaku. *Journal of Management and Digital Business*, *4*(3), 565–580. https://doi.org/10.53088/jmdb.v4i3.1334

Falah, F. F., & Haryono, N. A. (2023). The Influence of Herding, Anchoring, Disposition, Personal Income, and Financial Literacy on Generation Z's Investment Decision Making in Surabaya City. *Technium Social Sciences Journal*, *45*(July), 210–221. https://doi.org/10.47577/tssj.v49i1.9787

Fortin, I., & Hlouskova, J. (2022). Prospect theory and asset allocation. In *IHS Working Paper 42* (Number June). https://doi.org/10.1016/j.qref.2024.01.010

Grezo, M. (2020). Overconfidence and financial decision-making: a meta-analysis. *Review of Behavioral Finance*, *13*(3), 276–296. https://doi.org/10.1108/RBF-01-2020-0020

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R: A Workbook. In *Classroom Companion: Business: Part F9796*. https://doi.org/10.1007/978-3-030-80519-7

Humairo, A., & Panuntun, B. (2022). Perilaku Overconfidence , Loss Aversion , dan Herding Bias (Penelitian Empiris). *Selekta Manajemen: Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, *01*(06), 213–226.

Kumalasari, P., & Prajawati, M. I. (2025). Financial literacy as moderation between overconfidence, loss aversion, fear of missing out, and investment decision. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, *15*(2), 269–287. https://doi.org/10.12928/fokus.v15i2.13401

Kumar, J., & Prince, N. (2023). Overconfidence Bias in Investment Decisions: A Systematic

FMI Jawa Timur XVIII 2026
e-ISSN: 3026-4499
Vol. 4
20-22 Oktober 2026

Mapping of Literature and Future Research Topics. *FIIB BUsiness Review*.

Mulyono, S., Sawir, M., Surahman, B., Hendrawati, E., & Nurhidayati, N. (2023). Peningkatan Keputusan Berinvestasi melalui Literasi Keuangan pada Generasi Z sebagai Upaya Perseiapan Resesi 2023. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, *23*(2).

Ningtyas, M. N., Prajawati, M. I., & Munir, M. (2024). Financial Literacy and Cognitive Biases: Key Determinants of Gen Z Investment Choises. *Journaal of Finance and Islamic Banking*, *7*(2), 125–137. https://doi.org/10.22515/jfib.v7i2.10017

OECD. (2023). PISA 2022 Assessment and Analytical Framework. In *OECD Publishing*.

Otoritas Jasa Keuangan & Badan Pusat Statistik. (2025). Indeks literasi dan inklusi keuangan masyarakat meningkat: OJK dan BPS umumkan hasil SNLIK tahun 2025. *OJK Siaran Pers*. https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Keuangan-SNLIK-Tahun-2025

Renerte, B., Hausfeld, J., & Twardawski, T. (2023). Male and overconfident groups overinvest due to inflated perceived ability to beat the odds. *Frontiers in Behavioral Economics*, *2*. https://doi.org/10.3389/frbhe.2023.1111317

Sari, R., Mardi, & Fauzi, A. (2024). Overconfidence and Regret Aversion on Gen Z Investment: Role of Financial Literacy. *Jurnal Pendidikan Ekonomi, Perkantoran, Dan Akuntansi*, *5*(2), 338–350.

Sawitri, L., Suherman, A., & Sudarma, A. (2024). The Influence of Financial Literacy and Financial Inclusion on Company Performance. *PRIMANOMICS: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, *22*(3), 1–12. https://doi.org/10.61397/mfc.v2i1.104

Tang, I. M. H., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh mental akuntansi, penyesalan aversi bias, herding bias, kerugian aversi, persepsi risiko, dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi investor generasi Z. *JIM Jurnal Ilmu Manajemen*, *11*, 458–472.

Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial Behavior, Overconfidence, Risk Perception and Investment Decisions: The Mediating Role of Financial Literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues* , *14*(5), 289–298. https://doi.org/10.32479/ijefi.16811

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/)