

**PENGARUH *FINANCIAL LITERACY* DAN *RISK TOLERANCE*
TERHADAP KUALITAS KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR RITEL
PENGGUNA APLIKASI SAHAM DENGAN *OVERCONFIDENCE* DAN
LOSS AVERSION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

JURNAL



Septi Prisstania

1224 00984

**PROGRAM PASCASARJANA
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2026

UJIAN TESIS

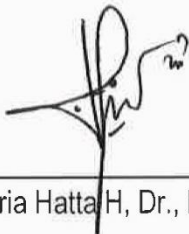
Tesis berjudul:

PENGARUH FINANCIAL LITERACY DAN RISK TOLERANCE TERHADAP KUALITAS KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR RITELPENGGUNA APLIKASI SAHAM DENGAN OVERCONFIDENCE DAN LOSS AVERSION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Telah diuji pada tanggal: 5 Agustus 2026

Tim Penguji:

Ketua



Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Anggota



Maria Pampa Kumalaningrum, Dr., M.Si.

Pembimbing



Nurofik, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.

PENGARUH FINANCIAL LITERACY DAN RISK TOLERANCE TERHADAP KUALITAS KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR RITELPENGGUNA APLIKASI SAHAM DENGAN OVERCONFIDENCE DAN LOSS AVERSION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

dipersiapkan dan disusun oleh:

Septi Prisstania

Nomor Mahasiswa: 122400984

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 5 Agustus 2026 dan dinyatakan telah memenuhi syarat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

SUSUNAN TIM PENGUJI

Pembimbing



Nurofik, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Ketua Penguji

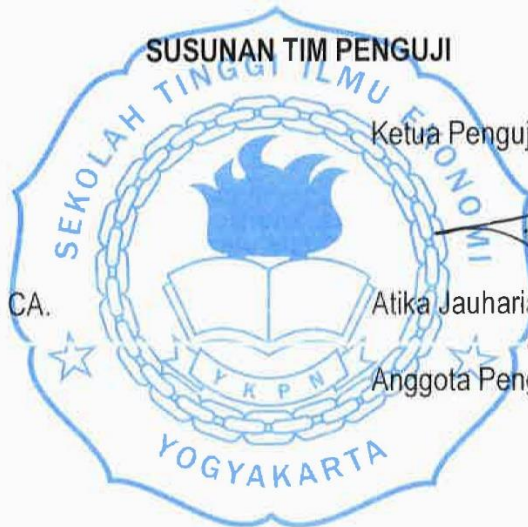


Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Anggota Penguji



Maria Pampa Kumalaningrum, Dr., M.Si.



Yogyakarta, 5 Agustus 2026

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**PENGARUH FINANCIAL LITERACY DAN RISK TOLERANCE TERHADAP KUALITAS
KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR RITELPENGGUNA APLIKASI SAHAM DENGAN
OVERCONFIDENCE DAN LOSS AVERSION SEBAGAI VARIABEL MEDIASI**

diajukan untuk diuji pada tanggal 5 Agustus 2026, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijasah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Yogyakarta, 5 Agustus 2026

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji



Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji



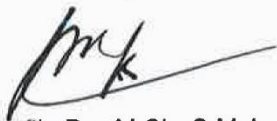
Maria Pampa Kumalaningrum, Dr., M.Si.

Yang memberi pernyataan



Septi Prisstania

Saksi 3, sebagai Pembimbing



Nurofik, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Wisnu Prajogo, Dr., MBA.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pengaruh *Financial Literacy* dan *Risk Tolerance* terhadap Kualitas Keputusan Investasi Investor Ritel Pengguna Aplikasi Saham dengan *Overconfidence* dan *Loss Aversion* sebagai Variabel Mediasi

Septi Prisstania¹, Nurofik²

Program Magister Akuntansi, STIE YKPN, Yogyakarta, Indonesia

Abstrak

Pertumbuhan investasi berbasis aplikasi memperluas akses investor ritel terhadap pasar modal, tetapi kemudahan transaksi belum tentu diikuti oleh proses keputusan yang memadai. Berlandaskan *behavioral finance* dan *prospect theory*, penelitian ini menguji pengaruh literasi keuangan objektif dan toleransi risiko terhadap persepsi kualitas keputusan investasi, dengan *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai mediator paralel. Data diperoleh melalui kuesioner daring dari 146 investor ritel pengguna aplikasi saham di Indonesia dan dianalisis menggunakan *partial least squares structural equation modeling* (PLS-SEM). Hasil menunjukkan bahwa toleransi risiko berhubungan positif dengan *overconfidence* ($\beta = 0,317$; $p = 0,025$) dan persepsi kualitas keputusan investasi ($\beta = 0,875$; $p < 0,001$), sedangkan enam pengaruh langsung lainnya tidak didukung. Seluruh pengaruh tidak langsung melalui *overconfidence* dan *loss aversion* juga tidak signifikan. Temuan tersebut harus dibaca secara hati-hati karena *interval bootstrap* pada jalur toleransi risiko–*overconfidence* belum konsisten, validitas diskriminan antara toleransi risiko dan persepsi kualitas keputusan belum terpenuhi, serta skor literasi mengalami *ceiling effect*. Penelitian ini menunjukkan bahwa pengetahuan keuangan perlu diterjemahkan menjadi keterampilan penggunaan informasi, sedangkan profil risiko perlu dipisahkan dari evaluasi mutu keputusan. Fitur jurnal keputusan, umpan balik kalibrasi keyakinan, dan peringatan konsentrasi portofolio dapat memperkuat perlindungan investor ritel.

Kata kunci: literasi keuangan; toleransi risiko; *overconfidence*; *loss aversion*; kualitas keputusan investasi; PLS-SEM

Abstract

App-based investing has broadened retail investors' access to capital markets, yet easier trading does not necessarily produce sound decision processes. Drawing on behavioral finance and prospect theory, this study examines the effects of objective financial literacy and risk tolerance on perceived investment decision quality, with *overconfidence* and *loss aversion* modeled as parallel mediators. Online questionnaire data from 146 Indonesian retail investors using stock-trading applications were analyzed with partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM). Risk tolerance was positively associated with *overconfidence* ($\beta = 0.317$, $p = 0.025$) and perceived investment decision quality ($\beta = 0.875$, $p < 0.001$), while the other six direct effects were unsupported. None of the indirect effects through *overconfidence* or *loss aversion* was significant. These results warrant caution because the bootstrap interval for the risk tolerance–*overconfidence* path was inconsistent, discriminant validity between risk tolerance and perceived decision quality was inadequate, and the financial literacy score exhibited a ceiling effect. The findings suggest that financial knowledge must be translated into the ability to apply information, while risk profiling should be distinguished from decision-quality assessment. Decision journals, confidence-calibration feedback, and portfolio-concentration alerts may strengthen retail investor protection.

Keywords: financial literacy; risk tolerance; *overconfidence*; *loss aversion*; investment decision quality; PLS-SEM

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

1. Pendahuluan

Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan pendanaan dengan pihak yang mengalokasikan dana untuk memperoleh manfaat ekonomi pada masa depan. Dalam perspektif akuntansi, investor menggunakan informasi laba, arus kas, posisi keuangan, rasio keuangan, struktur modal, dan kebijakan dividen untuk menilai kinerja, risiko, serta prospek perusahaan. Informasi tersebut hanya menghasilkan manfaat keputusan apabila investor mampu memahami relevansinya, membandingkan alternatif, dan menggunakannya secara konsisten. Karena itu, kualitas keputusan investasi tidak cukup dijelaskan oleh ketersediaan informasi; kualitas juga bergantung pada kapasitas kognitif, preferensi risiko, dan kondisi psikologis penggunaanya.

Digitalisasi perdagangan saham membuat konteks tersebut semakin penting. Statistik Kustodian Sentral Efek Indonesia menunjukkan bahwa jumlah investor kategori saham dan surat berharga lainnya meningkat dari 4.439.933 pada 2022 menjadi 5.255.571 pada 2023, 6.381.444 pada 2024, dan 8.604.177 pada akhir Desember 2025 (Kustodian Sentral Efek Indonesia [KSEI], 2025). Aplikasi perdagangan saham memudahkan pembukaan rekening, pemantauan harga, pencarian berita, penggunaan grafik, dan pelaksanaan transaksi. Namun, kecepatan akses juga dapat memperpendek waktu evaluasi, meningkatkan perhatian pada pergerakan harga jangka pendek, dan mendorong respons yang lebih reaktif. Bukti panel mengenai penggunaan aplikasi perdagangan menunjukkan bahwa aplikasi bukan sekadar saluran transaksi, tetapi bagian dari lingkungan yang dapat membentuk toleransi risiko dan perilaku investasi dari waktu ke waktu (Freibauer et al., 2026).

Perluasan akses belum sepenuhnya diikuti oleh kapasitas keuangan yang setara. Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2025 mencatat indeks literasi keuangan sebesar 66,46% dan indeks inklusi keuangan sebesar 80,51% dengan metode keberlanjutan (Otoritas Jasa Keuangan [OJK] & Badan Pusat Statistik [BPS], 2025). Kesenjangan 14,05 poin persentase menunjukkan bahwa penggunaan produk dan layanan keuangan berkembang lebih cepat daripada pemahaman mengenai karakteristik produk, risiko, dan konsekuensi keputusan. Dalam investasi saham, literasi keuangan mencakup pemahaman bunga, inflasi, nilai waktu uang, hubungan risiko–imbal hasil, diversifikasi, instrumen pasar modal, serta informasi fundamental perusahaan. Literasi yang lebih baik telah dikaitkan dengan partisipasi pasar saham, tetapi partisipasi tidak identik dengan mutu keputusan (OECD, 2023; van Rooij et al., 2011).

Selain pengetahuan, keputusan investasi dipengaruhi oleh *risk tolerance*, yaitu kesediaan individu menerima ketidakpastian dan potensi kerugian ketika memilih alternatif keuangan (Grable, 2000). Toleransi risiko bukan bias. Konstruk ini menggambarkan preferensi terhadap risiko dan diperlukan agar pilihan aset sesuai dengan tujuan, horizon waktu, serta kemampuan investor menghadapi fluktuasi. Akan tetapi, keberanian menerima risiko dapat berdekatan dengan keyakinan berlebihan apabila pengalaman keberhasilan atau kenyamanan menghadapi volatilitas ditafsirkan sebagai bukti bahwa prediksi pribadi selalu tepat.

Penelitian ini menguji dua mekanisme psikologis yang berbeda. Pertama, *overconfidence* merupakan ketidaksesuaian antara tingkat keyakinan dan ketepatan aktual. Moore dan Healy (2008) membedakan *overconfidence* menjadi *overestimation*, *overplacement*, dan *overprecision*. Penelitian ini terutama memusatkan perhatian pada *overprecision*, yaitu kepastian yang terlalu tinggi terhadap ketepatan analisis dan prediksi. Dalam perdagangan saham, keyakinan semacam itu dapat membuat investor terlalu mengandalkan penilaian pribadi, mengabaikan informasi yang berlawanan, dan meningkatkan transaksi tanpa peningkatan hasil yang sebanding (Barber & Odean, 2001). Kedua, *loss aversion* menggambarkan bobot psikologis kerugian yang lebih besar daripada keuntungan setara.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Menurut *prospect theory*, evaluasi hasil bergantung pada titik referensi dan tidak simetris antara wilayah keuntungan dan kerugian (Kahneman & Tversky, 1979; Tversky & Kahneman, 1992).

Literatur terdahulu telah menghubungkan literasi keuangan, toleransi risiko, dan bias perilaku dengan keputusan investasi, tetapi susunan hubungan yang diuji masih beragam. Literasi objektif dan literasi yang dipersepsikan dapat menghasilkan perilaku berbeda (Allgood & Walstad, 2016). *Overconfidence* pernah diposisikan sebagai prediktor maupun moderator keputusan investasi (Seraj et al., 2022), sedangkan toleransi risiko ditemukan relevan bagi alokasi aset dan keputusan individu (Lutfi, 2024; Nguyen et al., 2019). Meski demikian, bukti yang secara bersamaan menempatkan *overconfidence* sebagai bias berbasis keyakinan dan *loss aversion* sebagai bias berbasis respons terhadap kerugian dalam model mediasi paralel masih terbatas, terutama pada investor ritel pengguna aplikasi saham di Indonesia.

Penelitian ini memperluas kajian *behavioral finance* dalam tiga cara. Pertama, penelitian mengintegrasikan kemampuan kognitif, preferensi risiko, bias keyakinan, dan respons terhadap kerugian dalam satu model. Kedua, literasi keuangan diukur secara objektif sehingga tidak disamakan dengan kepercayaan diri terhadap kemampuan finansial. Ketiga, keluaran penelitian didefinisikan sebagai persepsi kualitas proses keputusan bukan sekadar frekuensi transaksi atau keputusan membeli—dengan perhatian pada penggunaan informasi, pertimbangan risiko–imbal hasil, diversifikasi, dan konsistensi dengan tujuan investasi. Istilah “persepsi” digunakan secara eksplisit karena kualitas keputusan diukur melalui laporan diri dan bukan melalui *risk-adjusted return*, *turnover*, atau komposisi portofolio aktual.

Berdasarkan kesenjangan tersebut, penelitian bertujuan menguji pengaruh literasi keuangan dan toleransi risiko terhadap persepsi kualitas keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui *overconfidence* dan *loss aversion*. Hasilnya diharapkan memberi kontribusi bagi pengembangan model keputusan investor, desain edukasi pasar modal, dan pengembangan fitur perlindungan investor pada aplikasi perdagangan saham.

2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

2.1 *Behavioral Finance* dan *Prospect Theory*

Behavioral finance menjelaskan bahwa keputusan investor tidak selalu lahir dari pemrosesan informasi yang sepenuhnya rasional. Investor menghadapi keterbatasan perhatian, mengandalkan pengalaman pribadi, serta dipengaruhi keyakinan dan emosi. Kerangka ini tidak meniadakan kegunaan informasi akuntansi; sebaliknya, kerangka tersebut menerangkan bahwa informasi hanya bernilai apabila dapat dipahami, dipilih, dan ditafsirkan secara tepat. Pada aplikasi saham, arus harga dan berita yang hampir tanpa jeda memperbesar tuntutan terhadap kemampuan menyaring informasi sekaligus membuka ruang bagi bias keputusan.

Dalam model penelitian, literasi keuangan merepresentasikan kapasitas memahami konsep dan informasi investasi, sedangkan toleransi risiko merepresentasikan preferensi menghadapi ketidakpastian. *Overconfidence* menunjukkan keyakinan yang terlalu tinggi terhadap ketepatan analisis. Literasi objektif diperkirakan membantu investor mengenali batas pengetahuan dan ketidakpastian proyeksi, sehingga menurunkan keyakinan yang tidak terkalibrasi. Sebaliknya, toleransi risiko yang tinggi dapat berjalan bersama *overconfidence* ketika keberanian menghadapi fluktuasi ditafsirkan sebagai kemampuan mengendalikan hasil. Perbedaan antara pengetahuan aktual dan pengetahuan yang dipersepsikan menjadi penting karena individu dapat memiliki skor pengetahuan tinggi tanpa menilai ketepatan keyakinannya secara akurat (Allgood & Walstad, 2016; Moore & Healy, 2008; Xia et al., 2014).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Prospect theory memberikan penjelasan khusus mengenai evaluasi keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik referensi. Fungsi nilai cenderung lebih curam pada wilayah kerugian, sehingga kerugian menimbulkan dampak psikologis yang lebih kuat daripada keuntungan setara (Kahneman & Tversky, 1979). *Loss aversion* perlu dibedakan dari *risk tolerance*. Toleransi risiko berhubungan dengan kesediaan menerima ketidakpastian sebelum hasil diketahui; *loss aversion* berhubungan dengan bobot yang diberikan pada kerugian ketika pilihan atau hasil dievaluasi. *Loss aversion* juga bukan sinonim *disposition effect*, meskipun dapat berkontribusi pada kecenderungan menjual saham yang untung terlalu cepat dan mempertahankan saham yang rugi terlalu lama (Shefrin & Statman, 1985).

2.2 Overconfidence dan Loss Aversion

Pengetahuan objektif mengenai risiko, diversifikasi, dan ketidakpastian pasar diperkirakan memperbaiki kalibrasi keyakinan. Investor yang memahami bahwa proyeksi harga dan *market timing* tidak pernah sepenuhnya pasti seharusnya lebih mampu mengenali batas analisisnya. Karena itu, literasi keuangan diperkirakan menurunkan *overconfidence*. Sebaliknya, investor dengan toleransi risiko tinggi lebih nyaman menghadapi fluktuasi. Kenyamanan ini bersifat fungsional selama tetap ditopang evaluasi, tetapi dapat berkembang menjadi kepastian berlebihan terhadap kemampuan pribadi.

Literasi keuangan juga diperkirakan membantu investor mengevaluasi penurunan nilai secara lebih proporsional. Pemahaman mengenai volatilitas, diversifikasi, risiko bisnis, dan informasi fundamental dapat membantu membedakan kerugian sementara dari penurunan prospek. Toleransi risiko yang lebih tinggi diperkirakan mengurangi reaksi berlebihan terhadap kemungkinan rugi. Meskipun demikian, hubungan ini tidak otomatis karena seseorang dapat bersedia membeli aset berisiko tetapi tetap mengalami respons emosional kuat ketika kerugian benar-benar terjadi.

Berdasarkan argumentasi tersebut, dirumuskan hipotesis berikut:

1. **H1:** Literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap *overconfidence*.
2. **H2:** Toleransi risiko berpengaruh positif terhadap *overconfidence*.
3. **H3:** Literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap *loss aversion*.
4. **H4:** Toleransi risiko berpengaruh negatif terhadap *loss aversion*.

2.3 Persepsi Kualitas Keputusan Investasi

Kualitas keputusan investasi tercermin pada kemampuan menggunakan informasi yang relevan, menimbang risiko dan imbal hasil, melakukan diversifikasi, dan menjaga kesesuaian keputusan dengan tujuan keuangan. *Overconfidence* diperkirakan menurunkan kualitas karena investor memberi bobot berlebihan pada analisis pribadi dan meremehkan kemungkinan salah. Aktivitas transaksi yang lebih tinggi akibat keyakinan berlebihan tidak dengan sendirinya menghasilkan kinerja yang lebih baik (Barber & Odean, 2001). *Loss aversion* juga diperkirakan menurunkan kualitas ketika perhatian terhadap kerugian mengalahkan evaluasi fundamental, sehingga investor menunda koreksi atau mengambil keputusan defensif yang tidak konsisten dengan horizon jangka panjang.

Sebaliknya, literasi keuangan objektif menyediakan dasar untuk menilai risiko, imbal hasil, diversifikasi, dan informasi perusahaan. Toleransi risiko yang sesuai membantu investor bertahan menghadapi volatilitas dan menghindari perubahan strategi yang reaktif. Temuan sebelumnya menunjukkan bahwa literasi keuangan berhubungan dengan partisipasi dan keputusan investasi, sedangkan toleransi risiko berperan dalam pilihan aset berisiko (Lutfi, 2024; Seraj et al., 2022; van Rooij et al., 2011). Atas dasar itu, hipotesis berikut diajukan:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

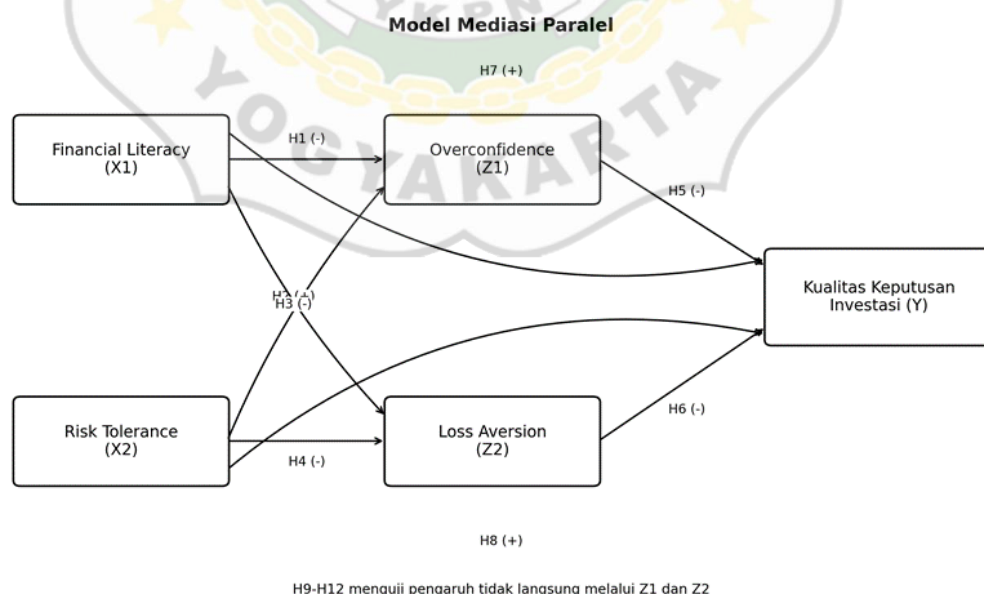
5. **H5:** *Overconfidence* berpengaruh negatif terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
6. **H6:** *Loss aversion* berpengaruh negatif terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
7. **H7:** Literasi keuangan berpengaruh positif terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
8. **H8:** Toleransi risiko berpengaruh positif terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.

2.4 Mediasi Paralel

Model penelitian menempatkan *overconfidence* dan *loss aversion* sebagai mediator paralel karena keduanya mewakili mekanisme berbeda. Jalur *overconfidence* merepresentasikan kalibrasi keyakinan, sedangkan jalur *loss aversion* merepresentasikan cara investor memberi bobot pada kerugian. Seorang investor dapat sangat yakin ketika memilih saham, tetapi tetap mengalami respons emosional yang kuat ketika harga turun. Dengan demikian, kedua mekanisme tidak seharusnya digabungkan menjadi satu konstruk.

Literasi keuangan diperkirakan memperbaiki kualitas keputusan dengan menurunkan keyakinan yang tidak terkalibrasi dan respons kerugian yang tidak proporsional. Toleransi risiko dapat berhubungan dengan kualitas melalui dua jalur yang berbeda: meningkatkan *overconfidence* atau menurunkan *loss aversion*. Empat hipotesis tidak langsung dirumuskan sebagai berikut:

9. **H9:** *Overconfidence* memediasi pengaruh literasi keuangan terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
10. **H10:** *Overconfidence* memediasi pengaruh toleransi risiko terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
11. **H11:** *Loss aversion* memediasi pengaruh literasi keuangan terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.
12. **H12:** *Loss aversion* memediasi pengaruh toleransi risiko terhadap persepsi kualitas keputusan investasi.



Gambar 1. Model penelitian mediasi paralel

Sumber: Dikembangkan dalam tesis berdasarkan behavioral finance dan prospect theory.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

3. Metode Penelitian

3.1 Desain, Populasi, dan Sampel

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain eksplanatori dan pengumpulan data potong lintang. Unit analisis ialah investor ritel yang menggunakan aplikasi perdagangan saham di Indonesia. Sampel dipilih melalui *purposive sampling* dengan kriteria: investor individual; memiliki *Single Investor Identification*; menggunakan aplikasi perdagangan saham legal; pernah melakukan transaksi saham melalui aplikasi dalam 12 bulan terakhir; bukan investor institusional; dan bersedia mengisi kuesioner secara lengkap.

Kebutuhan sampel minimum ditentukan melalui *a priori power analysis* dengan empat prediktor maksimum menuju konstruk endogen, tingkat signifikansi 5%, daya statistik 80%, dan *effect size* sedang ($f^2 = 0,15$). Perhitungan menghasilkan kebutuhan minimum 85 responden. Pengumpulan data dilakukan secara daring pada 16-24 Juli 2026. Sebanyak 151 orang mengakses kuesioner; 146 responden memberikan persetujuan, memenuhi kriteria penyaringan, dan melengkapi instrumen. Lima respons yang tidak memenuhi persyaratan persetujuan atau kelengkapan dikeluarkan. Dengan demikian, proporsi respons layak analisis mencapai 96,7%.

3.2 Pengukuran Variabel

Literasi keuangan diukur menggunakan delapan pertanyaan objektif benar-salah atau pilihan ganda. Jawaban benar diberi skor 1 dan jawaban salah 0, kemudian dijumlahkan menjadi FL_SCORE dengan rentang teoretis 0–8. Pemilihan ukuran objektif bertujuan membedakan pengetahuan aktual dari persepsi kemampuan keuangan. Toleransi risiko, *overconfidence*, *loss aversion*, dan persepsi kualitas keputusan investasi diukur melalui skala Likert lima poin. Instrumen juga memuat 13 item *social desirability* sebagai pemeriksaan diagnostik pola respons; item tersebut tidak dibentuk menjadi konstruk, tidak digunakan sebagai variabel kontrol, dan tidak dimasukkan ke model PLS-SEM.

Tabel 1. Operasionalisasi konstruk penelitian

Konstruk	Kode dan skala	Fokus pengukuran	Spesifikasi
Literasi keuangan	FL1-FL8; objektif 0/1	Konsep keuangan dasar, inflasi, nilai waktu uang, risiko–imbal hasil, diversifikasi, saham, dan informasi akuntansi dasar	Indeks FL_SCORE (0–8)
Toleransi risiko	RT1-RT5; Likert 1-5	Kesediaan menerima fluktuasi, ketidakpastian, dan potensi kerugian	Reflektif
<i>Overconfidence</i>	OC1-OC5; Likert 1-5	Keyakinan terhadap ketepatan prediksi, waktu transaksi, dan estimasi imbal hasil	Reflektif; terutama <i>overprecision</i>
<i>Loss aversion</i>	LA1-LA7; Likert 1-5	Bobot psikologis kerugian, ketidaknyamanan, dan fokus pada potensi rugi	Reflektif; LA7 dibalik
Persepsi kualitas keputusan investasi	KI1-KI6; Likert 1-5	Akuntabilitas, penggunaan informasi, kesesuaian dengan kondisi keuangan, efisiensi, dan pertumbuhan aset yang dirasakan	Reflektif; <i>self-report</i>

3.3 Teknik Analisis

Data dianalisis menggunakan SmartPLS 4. PLS-SEM dipilih karena model menggabungkan indeks objektif dan empat konstruk reflektif serta menguji delapan pengaruh langsung dan empat pengaruh tidak langsung secara simultan. PLS Algorithm menggunakan *path weighting scheme*, maksimal 3.000 iterasi, kriteria berhenti 10^{-7} , dan hasil terstandar. Pengujian hipotesis

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dilakukan melalui *bootstrapping* 5.000 subsampel, uji dua arah, tingkat signifikansi 5%, *percentile confidence interval*, dan *fixed seed*.

Evaluasi model pengukuran meliputi *outer loading*, Cronbach's alpha, *composite reliability*, *average variance extracted* (AVE), dan *heterotrait-monotrait ratio* (HTMT). Reliabilitas dan validitas konvergen dinilai memadai apabila reliabilitas melebihi 0,70 dan AVE melebihi 0,50. Validitas diskriminan dinilai dengan ambang HTMT 0,90 (Hair et al., 2019; Henseler et al., 2015). FL_SCORE diperlakukan sebagai indeks sehingga tidak dievaluasi menggunakan konsistensi internal konstruk reflektif. Model struktural dinilai melalui VIF, R^2 , f^2 , ukuran kesesuaian, koefisien jalur, dan *specific indirect effect*. Karena sebagian besar konstruk dikumpulkan melalui *self-report* pada waktu yang sama, kemungkinan *common method bias* dipertimbangkan dalam interpretasi (Podsakoff et al., 2012, 2024).

4. Hasil Penelitian

4.1 Karakteristik Responden dan Statistik Deskriptif

Sampel didominasi investor muda dan relatif baru. Sebanyak 53,4% responden berjenis kelamin laki-laki, 60,3% berusia 21-25 tahun, dan 56,2% berpendidikan sarjana. Sebanyak 50,7% memiliki pengalaman investasi kurang dari satu tahun dan 43,8% telah berinvestasi selama satu hingga tiga tahun. Frekuensi transaksi terbesar berada pada kategori bulanan (45,9%), disusul kategori jarang (44,5%). Profil tersebut sesuai dengan konteks pengguna aplikasi investasi, tetapi membatasi generalisasi pada investor berpengalaman atau investor dengan portofolio besar.

Tabel 2. Statistik deskriptif variabel penelitian

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Median	SD
Literasi keuangan (FL_SCORE)	146	3,000	8,000	7,027	7,000	1,010
Toleransi risiko	146	1,000	5,000	3,458	3,400	0,860
Overconfidence	146	1,000	5,000	3,193	3,200	0,936
Loss aversion	146	1,000	5,000	3,074	3,000	1,011
Persepsi kualitas keputusan investasi	146	1,000	5,000	3,600	3,500	0,851

Sumber: Data kuesioner diolah (2026).

Rata-rata FL_SCORE sebesar 7,027 menunjukkan pengetahuan objektif yang tinggi. Namun, 121 dari 146 responden (82,9%) memperoleh skor 7 atau 8. Pada tingkat butir, proporsi jawaban benar FL1-FL7 berada pada kisaran 91,8-97,3%, sedangkan FL8 hanya 42,5%. Distribusi ini menunjukkan *ceiling effect*; hampir seluruh daya pembeda indeks berasal dari satu butir yang lebih sulit. Selain itu, FL6 dan FL7 memiliki isi yang sama. Homogenitas dan redundansi tersebut dapat melemahkan kemampuan model mendeteksi hubungan literasi dengan konstruk lain.

Pemeriksaan awal menemukan seluruh 44 item tersedia, tidak ada nilai kosong, duplikasi baris, nilai di luar rentang, maupun responden yang memberikan jawaban sama pada seluruh 23 item utama berbasis Likert. LA7 merupakan item berarah terbalik. Setelah skor direorientasikan melalui $LA7_R = 6 - LA7$, *outer loading* berubah dari -0,717 menjadi 0,717 dan arah seluruh indikator menjadi konsisten dengan definisi konstruk.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

4.2 Evaluasi Model Pengukuran

Tabel 3. Reliabilitas dan validitas konvergen

Konstruk	Rentang loading	Cronbach's α	rho_A	CR	AVE
Persepsi kualitas keputusan investasi	0,683–0,824	0,844	0,848	0,885	0,563
<i>Loss aversion</i>	0,489–0,936	0,898	0,801	0,887	0,536
<i>Overconfidence</i>	0,551–0,900	0,828	0,802	0,859	0,554
Toleransi risiko	0,625–0,881	0,800	0,828	0,862	0,560

Catatan: CR = composite reliability; AVE = average variance extracted; LA7 telah melalui reverse scoring.

Seluruh konstruk memenuhi ambang reliabilitas dan AVE. Beberapa indikator memiliki loading 0,40-0,70, tetapi dipertahankan untuk menjaga cakupan konseptual karena reliabilitas komposit dan AVE masih memadai. Validitas diskriminan, sebaliknya, belum sepenuhnya terpenuhi. HTMT antara *overconfidence* dan *loss aversion* mencapai 0,991, sedangkan HTMT antara toleransi risiko dan persepsi kualitas keputusan investasi mencapai 1,060. Semua pasangan lain berada pada rentang 0,045-0,318. Dengan demikian, jalur yang melibatkan kedua pasangan tersebut tidak dapat ditafsirkan sebagai hubungan antarkonstruk yang sepenuhnya terpisah secara empiris.

4.3 Evaluasi Model Struktural dan Pengujian Hipotesis

Seluruh nilai *inner VIF* berada pada rentang 1,002-2,670, sehingga tidak menunjukkan kolinearitas serius antar-prediktor dalam persamaan struktural. Literasi keuangan dan toleransi risiko menjelaskan 10,5% variasi *overconfidence* ($R^2 = 0,105$) dan 8,6% variasi *loss aversion* ($R^2 = 0,086$). Empat prediktor menjelaskan 77,8% variasi persepsi kualitas keputusan investasi ($R^2 = 0,778$). Nilai terakhir tidak boleh dibaca terpisah dari masalah HTMT dan sumber data yang sama, karena kemiripan indikator dapat memperbesar daya jelas model.

Nilai *estimated-model SRMR* sebesar 0,188 dan NFI sebesar 0,641 menunjukkan kesesuaian model yang belum baik. *Effect size* jalur toleransi risiko menuju persepsi kualitas keputusan mencapai 3,087, jauh lebih besar daripada jalur lain ($\leq 0,112$). Besaran yang ekstrem ini konsisten dengan dugaan adanya kedekatan pengukuran antara kedua konstruk, sehingga tidak dapat langsung dianggap sebagai pengaruh substantif yang sangat kuat.

Tabel 4. Hasil pengujian pengaruh langsung

H	Jalur	Arah	β	P	Keputusan
H1	Literasi keuangan $\rightarrow$ <i>Overconfidence</i>	–	–0,084	0,268	Tidak didukung
H2	Toleransi risiko $\rightarrow$ <i>Overconfidence</i>	+	0,317	0,025	Didukung secara terbatas
H3	Literasi keuangan $\rightarrow$ <i>Loss aversion</i>	–	–0,098	0,277	Tidak didukung
H4	Toleransi risiko $\rightarrow$ <i>Loss aversion</i>	–	0,281	0,253	Tidak didukung
H5	<i>Overconfidence</i> $\rightarrow$ Persepsi kualitas keputusan	–	0,056	0,506	Tidak didukung
H6	<i>Loss aversion</i> $\rightarrow$ Persepsi kualitas keputusan	–	–0,035	0,709	Tidak didukung
H7	Literasi keuangan $\rightarrow$ Persepsi kualitas keputusan	+	–0,040	0,432	Tidak didukung
H8	Toleransi risiko $\rightarrow$ Persepsi kualitas keputusan	+	0,875	< 0,001	Didukung secara bersyarat

Catatan: H2 memenuhi kriteria arah dan p-value, tetapi interval kepercayaan bootstrap pada keluaran awal belum konsisten dan perlu direkonsiliasi dengan keluaran final SmartPLS sebelum pengiriman naskah. H8 dibatasi oleh HTMT toleransi risiko–persepsi kualitas keputusan sebesar 1,060.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Tabel 5. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung

H	Jalur tidak langsung	β	p	Keputusan
H9	Literasi → <i>Overconfidence</i> → Persepsi kualitas keputusan	-0,0047	0,673	Tidak didukung
H10	Toleransi risiko → <i>Overconfidence</i> → Persepsi kualitas keputusan	0,0179	0,570	Tidak didukung
H11	Literasi → <i>Loss aversion</i> → Persepsi kualitas keputusan	0,0035	0,798	Tidak didukung
H12	Toleransi risiko → <i>Loss aversion</i> → Persepsi kualitas keputusan	-0,0098	0,774	Tidak didukung

Sumber: Bootstrapping SmartPLS 4, 5.000 subsampel (2026).

Berdasarkan kriteria arah dan p -value yang ditetapkan, H2 dan H8 memperoleh dukungan, sedangkan H1, H3–H7, serta seluruh hipotesis mediasi tidak didukung. Status H2 dan H8 tidak diperlakukan sebagai bukti kausal yang final karena persoalan konsistensi *bootstrap*, validitas diskriminan, desain potong lintang, dan pengukuran *self-report*.

5. Pembahasan

5.1 Literasi Keuangan, Bias Perilaku, dan Kualitas Keputusan

Literasi keuangan objektif tidak terbukti memengaruhi *overconfidence*, *loss aversion*, maupun persepsi kualitas keputusan investasi. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengetahuan konseptual dan keyakinan terhadap kemampuan analisis bukan dua sisi dari konstruk yang sama. Seseorang dapat menjawab pertanyaan bunga, inflasi, atau diversifikasi dengan benar, tetapi tetap terlalu yakin terhadap prediksi harga. Sebaliknya, skor objektif yang tinggi belum tentu membuat investor tenang ketika mengalami kerugian aktual. Temuan ini sejalan dengan perbedaan antara literasi aktual dan literasi yang dipersepsikan: pengetahuan dapat dimiliki tanpa kalibrasi keyakinan yang tepat (Allgood & Walstad, 2016; Xia et al., 2014).

Tidak signifikannya literasi terhadap persepsi kualitas keputusan juga perlu dibaca bersama karakter instrumen. FL_SCORE mengalami *ceiling effect* dan hampir seluruh variasinya ditentukan oleh satu item yang lebih sulit. Variasi yang sempit menurunkan kemampuan statistik untuk membedakan responden. Karena itu, hasil ini tidak cukup untuk menyimpulkan bahwa literasi tidak relevan bagi investasi. Interpretasi yang lebih tepat ialah bahwa skor pengetahuan dasar pada sampel yang relatif homogen belum mampu menjelaskan perbedaan mutu proses keputusan yang dilaporkan.

Secara substantif, literasi keuangan lebih luas daripada pengetahuan. Kerangka OECD mencakup pengetahuan, perilaku, dan sikap yang diperlukan untuk mengambil keputusan yang sehat (OECD, 2023). Investor mungkin mengetahui konsep diversifikasi tetapi belum mampu menerapkannya, mengetahui pentingnya laporan keuangan tetapi tidak memeriksa kualitas laba, atau memahami hubungan risiko–imbal hasil tetapi tetap bereaksi terhadap rumor. Dengan demikian, program edukasi perlu mengukur transfer pengetahuan ke perilaku: kemampuan memilih sumber, membaca informasi perusahaan, merumuskan alasan transaksi, dan mengevaluasi keputusan setelah hasil diketahui.

5.2 Toleransi Risiko, *Overconfidence*, dan Persepsi Kualitas Keputusan

Toleransi risiko berhubungan positif dengan *overconfidence* berdasarkan arah koefisien dan p -value. Secara teoritis, keberanian menghadapi fluktuasi dapat berjalan bersama keyakinan lebih tinggi terhadap kemampuan analisis. Investor yang berulang kali mengambil risiko dan

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

menerima umpan balik cepat dari aplikasi dapat menafsirkan pengalaman tersebut sebagai bukti kendali. Temuan ini mendukung perlunya membedakan toleransi risiko yang terkalibrasi dari kepastian berlebihan. Akan tetapi, dukungan H2 masih terbatas karena interval *bootstrap* pada keluaran awal tidak konsisten; hasil perlu diverifikasi kembali dari keluaran SmartPLS sebelum naskah diserahkan ke jurnal.

Hubungan toleransi risiko dengan persepsi kualitas keputusan merupakan jalur terbesar dalam model. Investor yang lebih siap menerima ketidakpastian mungkin lebih mampu mempertahankan strategi dan menilai keputusannya secara positif. Temuan tersebut konsisten dengan penelitian yang menempatkan toleransi risiko sebagai faktor penting dalam keputusan alokasi aset (Lutfi, 2024; Nguyen et al., 2019). Namun, HTMT sebesar 1,060 dan f^2 sebesar 3,087 menunjukkan bahwa indikator toleransi risiko dan persepsi kualitas keputusan belum terpisah secara memadai. Sebagian item mungkin sama-sama menangkap rasa nyaman, kesiapan, atau keyakinan saat menghadapi risiko. Oleh karena itu, koefisien 0,875 tidak boleh diperlakukan sebagai estimasi pengaruh yang bersih.

Implikasi metodologis temuan ini lebih penting daripada besarnya koefisien. Toleransi risiko harus dibatasi pada kesediaan menerima ketidakpastian dan potensi rugi sebelum hasil diketahui. Persepsi kualitas keputusan sebaiknya dibatasi pada penggunaan informasi, verifikasi sumber, analisis fundamental, diversifikasi, dokumentasi alasan, dan konsistensi dengan tujuan. Instrumen berikutnya perlu menghindari item yang menilai kedua konstruk melalui bahasa kesiapan atau keyakinan yang sama.

5.3 *Overconfidence*, *Loss Aversion*, dan Ketidadaan Mediasi

Overconfidence tidak terbukti berpengaruh langsung terhadap persepsi kualitas keputusan. Ukuran keluaran yang bersifat *self-report* dapat menjelaskan hasil tersebut. Investor yang terlalu yakin mungkin menilai proses keputusannya lebih positif, sehingga hubungan negatif yang diprediksi menjadi tertutup. Selain itu, instrumen *overconfidence* terutama diarahkan pada *overprecision*, tetapi sebagian item masih memuat optimisme dan persepsi kendali. Pengukuran yang lebih kuat perlu membandingkan tingkat keyakinan dengan akurasi aktual melalui *calibration gap* (Costa et al., 2025; Moore & Healy, 2008).

Loss aversion juga tidak berpengaruh langsung terhadap persepsi kualitas keputusan. Sensitivitas terhadap kemungkinan rugi belum tentu terwujud sebagai perilaku investasi yang dapat diamati. Investor dapat merasa tidak nyaman terhadap penurunan harga tetapi tetap mengikuti aturan investasi; sebaliknya, investor dapat melaporkan kenyamanan tetapi menunda realisasi kerugian. Pengukuran berbasis skenario, titik referensi, atau data transaksi akan lebih dekat dengan mekanisme *prospect theory* daripada penilaian diri umum.

Ketidadaan pengaruh kedua mediator terhadap keluaran membuat seluruh jalur tidak langsung tidak signifikan. Dengan demikian, data tidak mendukung dugaan bahwa literasi dan toleransi risiko memengaruhi persepsi kualitas keputusan melalui perubahan *overconfidence* atau *loss aversion*. Hasil ini tidak menolak *behavioral finance* maupun *prospect theory* secara keseluruhan. Temuan hanya menunjukkan bahwa konfigurasi mediasi dan operasionalisasi yang digunakan belum memperoleh dukungan empiris. Titik referensi, kondisi pasar, pengalaman kerugian, dan cara investor membingkai hasil mungkin lebih proksimal dalam menjelaskan *loss aversion* daripada skor pengetahuan dan toleransi risiko.

5.4 Implikasi Teoretis dan Praktis

Secara teoretis, penelitian memperlihatkan pentingnya pemisahan konstruk dalam kajian keputusan investasi. Literasi objektif tidak boleh disamakan dengan kepercayaan diri finansial; toleransi risiko tidak boleh disamakan dengan kualitas keputusan; dan *loss aversion* tidak boleh

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

disamakan dengan *risk aversion* atau *disposition effect*. Temuan juga menunjukkan bahwa model mediasi paralel perlu disertai pengukuran mekanisme yang lebih proksimal, seperti *calibration gap* untuk *overconfidence* dan pilihan berbasis titik referensi untuk *loss aversion*.

Bagi perusahaan sekuritas dan pengembang aplikasi, profil risiko sebaiknya tidak diperlakukan sebagai bukti bahwa pengguna mengambil keputusan berkualitas. Penilaian profil risiko perlu dilengkapi fitur yang membantu proses keputusan, antara lain:

- jurnal keputusan yang mencatat alasan, sumber informasi, horizon, dan kriteria keluar;
- ringkasan informasi fundamental yang menghubungkan laba, arus kas, utang, likuiditas, dan valuasi;
- peringatan konsentrasi portofolio serta ketidaksesuaian dengan profil dan tujuan;
- umpan balik yang membandingkan keyakinan awal dengan hasil aktual; dan
- simulasi volatilitas serta kerugian untuk melatih respons sebelum transaksi nyata.

Bagi regulator dan penyelenggara pendidikan pasar modal, keberhasilan literasi tidak cukup dinilai melalui skor pengetahuan. Evaluasi perlu mencakup kemampuan peserta menjelaskan alasan keputusan, mengenali konflik informasi, menghitung konsekuensi risiko, dan meninjau ulang keputusan berdasarkan bukti. Dalam pendidikan akuntansi, studi kasus portofolio dapat menghubungkan angka laba, arus kas operasi, kualitas akrual, struktur modal, dividen, dan risiko perusahaan dengan keputusan investasi yang dapat dipertanggungjawabkan.

6. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Penelitian ini menguji model yang menghubungkan literasi keuangan objektif dan toleransi risiko dengan persepsi kualitas keputusan investasi melalui *overconfidence* dan *loss aversion*. Berdasarkan kriteria arah dan *p-value*, toleransi risiko berhubungan positif dengan *overconfidence* dan persepsi kualitas keputusan investasi. Literasi keuangan tidak menunjukkan pengaruh langsung yang signifikan, sedangkan *overconfidence* dan *loss aversion* tidak terbukti menjadi mediator. Oleh karena itu, kontribusi utama penelitian bukan terletak pada konfirmasi mediasi, melainkan pada bukti bahwa pengetahuan, preferensi risiko, keyakinan, respons terhadap kerugian, dan mutu keputusan perlu dipisahkan secara konseptual dan empiris.

Kesimpulan tersebut dibatasi oleh beberapa hal. Sampel dipilih secara nonprobabilitas dan didominasi investor berusia 21–25 tahun dengan pengalaman relatif singkat. Desain potong lintang dan pengukuran *self-report* membatasi inferensi kausal serta membuka kemungkinan *common method bias*. FL_SCORE mengalami *ceiling effect* dan memuat dua item berulang. Validitas diskriminan belum terpenuhi pada pasangan *overconfidence* dan *loss aversion* dan toleransi risiko dan persepsi kualitas keputusan. Keluaran keputusan merupakan persepsi, bukan kinerja portofolio aktual. Pengumpulan data yang singkat juga belum menangkap perubahan perilaku pada fase pasar naik, turun, atau sangat bergejolak.

Penelitian berikutnya disarankan menggunakan butir literasi dengan tingkat kesulitan berjenjang dan mengukur pengetahuan, sikap, serta perilaku sebagai dimensi terpisah. *Overconfidence* dapat diukur melalui selisih keyakinan dan akurasi, sedangkan *loss aversion* dapat diuji melalui skenario pilihan atau perilaku realisasi keuntungan dan kerugian. Desain longitudinal yang menggabungkan survei dengan data transaksi memungkinkan pengujian urutan sebab-akibat, diversifikasi aktual, *turnover*, durasi kepemilikan, dan *risk-adjusted return*. Validasi silang pada investor berpengalaman dan berbagai kondisi pasar juga diperlukan sebelum model digunakan sebagai dasar intervensi kebijakan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Daftar Pustaka

- Allgood, S., & Walstad, W. B. (2016). The effects of perceived and actual financial literacy on financial behaviors. *Economic Inquiry*, 54(1), 675–697. <https://doi.org/10.1111/ecin.12255>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292. <https://doi.org/10.1162/003355301556400>
- Barberis, N. C. (2013). Thirty years of prospect theory in economics: A review and assessment. *Journal of Economic Perspectives*, 27(1), 173–196. <https://doi.org/10.1257/jep.27.1.173>
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2021). *Investments* (12th ed.). McGraw Hill.
- Costa, D. F., Soares, C. C., de Melo Moreira, B. C., & Tonelli, A. O. (2025). Construction and validation of an overconfidence scale in investment decisions. *Future Business Journal*, 11, Article 6. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00419-0>
- Freibauer, J., Grawert, S., & Rieger, M. O. (2026). The effects of trading apps on investment behavior over time. *The European Journal of Finance*, 32(10–12), 1279–1303. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2024.2401604>
- Grable, J. E. (2000). Financial risk tolerance and additional factors that affect risk taking in everyday money matters. *Journal of Business and Psychology*, 14, 625–630. <https://doi.org/10.1023/A:1022994314982>
- Hair, J., & Alamer, A. (2022). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3), Article 100027. <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). SAGE.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43(1), 115–135. <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47(2), 263–292. <https://doi.org/10.2307/1914185>
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik pasar modal Indonesia: Desember 2025*. https://web.ksei.co.id/Files/Statistik_Publik_Desember_2025.Pdf
- Lutfi, L. (2024). Determinants of individual investment decision: A moderated mediation model. *The Indonesian Accounting Review*, 14(1), 43–60. <https://doi.org/10.14414/tiar.v14i1.3916>
- Moore, D. A., & Healy, P. J. (2008). The trouble with overconfidence. *Psychological Review*, 115(2), 502–517. <https://doi.org/10.1037/0033-295X.115.2.502>
- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making. *Accounting & Finance*, 59(S1), 747–771. <https://doi.org/10.1111/acfi.12295>
- Nofsinger, J. R. (2023). *The psychology of investing* (7th ed.). Routledge.
- OECD. (2023). *OECD/INFE 2023 international survey of adult financial literacy* (OECD Business and Finance Policy Papers No. 39). OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>
- Otoritas Jasa Keuangan, & Badan Pusat Statistik. (2025). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Tahun 2025*. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-dan-BPS-Umumkan-Hasil-Survei-Nasional-Literasi-Dan-Inklusi-Kuangan-SNLIK-Tahun-2025.aspx>
- Podsakoff, P. M., MacKenzie, S. B., & Podsakoff, N. P. (2012). Sources of method bias in social science research and recommendations on how to control it. *Annual Review of Psychology*, 63, 539–569. <https://doi.org/10.1146/annurev-psych-120710-100452>
- Podsakoff, P. M., Podsakoff, N. P., Williams, L. J., Huang, C., & Yang, J. (2024). Common method bias: It's bad, it's complex, it's widespread, and it's not easy to fix. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, 11, 17–61. <https://doi.org/10.1146/annurev-orgpsych-110721-040030>
- Seraj, A. H. A., Alzain, E., & Alshebami, A. S. (2022). The roles of financial literacy and overconfidence in investment decisions in Saudi Arabia. *Frontiers in Psychology*, 13, Article 1005075. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.1005075>

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

- Shefrin, H., & Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 40(3), 777–790. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05002.x>
- Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and Uncertainty*, 5, 297–323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449–472. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.006>
- Xia, T., Wang, Z., & Li, K. (2014). Financial literacy overconfidence and stock market participation. *Social Indicators Research*, 119(3), 1233–1245. <https://doi.org/10.1007/s11205-013-0555-9>

