

Peran Moderasi Literasi Keuangan Pada Hubungan *Overconfidence*, Kecemasan, dan *Risk Tolerance* Terhadap Keputusan Investasi Generasi Z

Retno Hartati¹, Akhmad Syarifudin^{2✉}

Universitas Putra Bangsa, Kebumen, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *overconfidence*, *anxiety traits*, dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi Generasi Z, serta menguji peran *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Data dikumpulkan melalui kuesioner dan dianalisis menggunakan SEM-PLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* dan *risk tolerance* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sedangkan *anxiety traits* (kecemasan) berpengaruh negatif. Temuan paling menarik adalah bahwa *financial literacy* justru melemahkan hubungan *risk tolerance* dengan keputusan investasi. Hasil ini bertentangan dengan hipotesis awal dan pandangan umum bahwa literasi keuangan selalu meningkatkan keberanian berinvestasi. Penjelasan temuan ini dapat dikaitkan dengan *expected utility theory*, di mana individu rasional dengan literasi keuangan tinggi lebih berhati-hati karena memahami potensi risiko dan kerugian. Temuan ini memberikan perspektif baru bahwa literasi keuangan bukan hanya meningkatkan kemampuan mengambil keputusan investasi, tetapi juga dapat menumbuhkan sikap kehati-hatian yang berlebihan sehingga mengurangi kecenderungan mengambil risiko. Implikasi praktis dari hasil penelitian ini penting bagi lembaga keuangan, regulator, dan program edukasi keuangan agar materi literasi tidak hanya menekankan risiko, tetapi juga membangun kepercayaan diri yang terukur dalam berinvestasi.

Kata Kunci: *Overconfidence*, *Anxiety Traits*, *Risk Tolerance*, *Financial Literacy*, Keputusan Investasi, Gen Z.

Abstract

This study aims to analyze the influence of *overconfidence*, *anxiety traits*, and *risk tolerance* on investment decisions among Generation Z, as well as to examine the moderating role of *financial literacy*. Data were collected through questionnaires and analyzed using SEM-PLS. The results indicate that *overconfidence* and *risk tolerance* have a positive effect on investment decisions, while *anxiety traits* exert a negative influence. The most intriguing finding is that *financial literacy* unexpectedly weakens the relationship between *risk tolerance* and investment decisions. This result contradicts the initial hypothesis and the common perception that *financial literacy* consistently enhances investment confidence. This finding can be explained through *expected utility theory*, which suggests that rational individuals with higher *financial literacy* tend to be more cautious because they better understand potential risks and losses. The study offers a new perspective that *financial literacy* does not merely improve individuals' ability to make investment decisions but may also foster excessive caution, thereby reducing risk-taking tendencies. The practical implications of these findings are significant for financial institutions, regulators, and financial education programs, highlighting the need for literacy materials to balance awareness of risks with building measured confidence in investing.

Keywords: *overconfidence*, *anxiety traits*, *risk tolerance*, *financial literacy*, investment decisions, Generation Z
Tanya ChatGPT.

Copyright (c) 2025 Akhmad Syarifudin

✉ Corresponding author :

Email Address : akhmadsyarifudin89@gmail.com

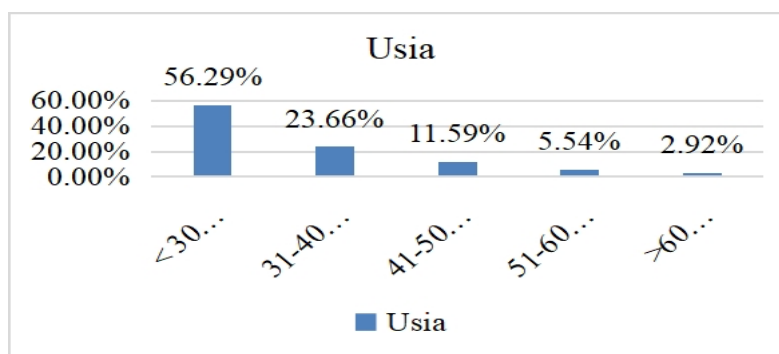
PENDAHULUAN

Dalam beberapa tahun terakhir, Indonesia mengalami transformasi besar dalam perilaku masyarakat terhadap investasi, seiring dengan penetrasi teknologi digital yang semakin masif. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2024) mencatat jumlah investor pasar modal telah menembus 12 juta orang, dengan lebih dari 56% di antaranya merupakan kelompok berusia di bawah 30 tahun. Fenomena ini menunjukkan tumbuhnya minat Generasi Z – kelompok yang lahir antara 1997 hingga 2012 – terhadap dunia investasi.



Gambar 1. Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal
(Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024)

Generasi Z yang tumbuh dalam ekosistem digital ini memiliki akses luas terhadap berbagai platform investasi, dan terpacu oleh gaya hidup yang mengedepankan kebebasan finansial (Zaenuddin, 2024). Namun, di balik antusiasme tinggi, data KSEI (2024) menunjukkan bahwa kepemilikan aset Generasi Z, khususnya kalangan pelajar dan mahasiswa, masih tergolong rendah dibandingkan kelompok profesi lain seperti pengusaha. Kondisi ini memunculkan ironi: di satu sisi Generasi Z memiliki akses luas terhadap informasi investasi, namun di sisi lain masih menghadapi tantangan signifikan dalam pengambilan keputusan investasi yang rasional.



Gambar 2. Demografi Investor Berdasarkan Usia
(Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia, 2024)

Permasalahan muncul karena keputusan investasi tidak hanya didasarkan pada hitungan rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor psikologis dan pengetahuan keuangan. Teori *behavioral finance* (Kahneman & Tversky, 1979) menegaskan bahwa perilaku investasi kerap diliputi bias psikologis yang mendorong investor bertindak tidak rasional. Salah satunya adalah *overconfidence*, yaitu keyakinan berlebihan atas kemampuan diri dalam mengelola informasi investasi, yang sering kali membuat investor meremehkan risiko (Hanafi, 2020; Usriyono & Wahyudi, 2023). Di sisi lain, *anxiety traits*, yaitu kecenderungan rasa cemas dan takut menghadapi ketidakpastian pasar, dapat menghambat proses pengambilan keputusan investasi karena individu menjadi terlalu berhati-hati atau bahkan menghindari dari risiko sama sekali (Pasaribu, 2023; Amalia & Krisnawati, 2024).

Selain bias psikologis, faktor *risk tolerance* juga memainkan peran penting dalam keputusan investasi. Individu dengan tingkat toleransi risiko tinggi lebih bersedia

mengambil risiko demi peluang memperoleh imbal hasil lebih besar (Hartono, 2020; Holly et al., 2022; Kulintang & Putri, 2024). Namun, sikap berani mengambil risiko tetap perlu dibarengi literasi keuangan yang memadai, agar keputusan investasi tidak bersifat spekulatif semata (Masruroh & Sari, 2021; Jumiyani et al., 2024). Di sinilah **peran *financial literacy*** menjadi sangat krusial, karena literasi keuangan diyakini mampu membantu investor memproses informasi dengan lebih baik, memahami risiko, serta membuat keputusan yang lebih rasional (Usriyono & Wahyudi, 2023; Firmansyah et al., 2023).

Namun demikian, temuan penelitian terdahulu terkait pengaruh faktor-faktor psikologis dan literasi keuangan terhadap keputusan investasi Generasi Z masih memperlihatkan hasil yang beragam. Usriyono & Wahyudi (2023) menemukan bahwa *overconfidence*, *herding*, *trait angry*, dan *anxiety traits* berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan literasi keuangan berhasil memoderasi hubungan tersebut. Sebaliknya, Mahardhika & Asandimitra (2023) melaporkan *overconfidence* tidak berpengaruh signifikan, sedangkan *risk tolerance* bahkan berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Amalia & Krisnawati (2024) mendapati literasi keuangan tidak mampu memoderasi hubungan antara *overconfidence* maupun *anxiety traits* dengan keputusan investasi.

Penelitian Masruroh & Sari (2021) juga menemukan bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh *risk tolerance* terhadap keputusan investasi. Bahkan, beberapa penelitian seperti Tubastuvi et al. (2024) menunjukkan *overconfidence* dan *risk tolerance* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi milenial. Variasi hasil penelitian terdahulu ini menandakan masih adanya *mixed findings* dan membuka peluang penelitian lebih lanjut, terutama terkait bagaimana literasi keuangan berperan sebagai variabel moderasi pada pengaruh faktor psikologis dan *risk tolerance* terhadap keputusan investasi Generasi Z.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan secara komprehensif bagaimana *overconfidence*, *anxiety traits*, dan *risk tolerance* memengaruhi keputusan investasi Generasi Z di Kabupaten Kebumen, serta menguji apakah literasi keuangan dapat memoderasi hubungan ketiga variabel tersebut dengan keputusan investasi. Secara khusus, penelitian ini ingin menjawab inkonsistensi temuan penelitian terdahulu dan mengisi kekosongan literatur mengenai perilaku investasi Generasi Z di daerah yang belum banyak terjangkau penelitian. Motivasi utama penelitian ini adalah untuk memperluas pengembangan teori *behavioral finance* dan *prospect theory* dalam konteks generasi muda Indonesia, sekaligus memberikan implikasi praktis bagi lembaga keuangan, regulator, serta penyelenggara edukasi pasar modal dalam merancang program literasi keuangan yang lebih tepat sasaran.

Ruang lingkup penelitian ini dibatasi pada Generasi Z yang sudah pernah berinvestasi di pasar modal dan berdomisili di Kabupaten Kebumen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei melalui kuesioner yang dianalisis menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM) berbasis *Partial Least Squares* (PLS) melalui perangkat lunak *SmartPLS 4.0*. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademik berupa klarifikasi peran literasi keuangan dalam moderasi pengaruh faktor psikologis dan toleransi risiko terhadap keputusan investasi, serta kontribusi praktis berupa rekomendasi bagi para stakeholder dalam memahami dinamika perilaku investasi Generasi Z, sehingga dapat mendorong peningkatan partisipasi investasi yang lebih cerdas dan rasional di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA

Behavioral Finance Theory

Behavioral Finance muncul sebagai kritik terhadap teori keuangan klasik yang mengasumsikan investor selalu rasional. Kahneman & Tversky (1979) dan Thaler (1980-an) memperkenalkan konsep bahwa pengambilan keputusan keuangan sering dipengaruhi bias psikologis, seperti *overconfidence*, *heuristics*, dan *framing*. Investor cenderung bertindak tidak rasional karena keputusan mereka dipengaruhi proses emosional, pengalaman pribadi, atau

cara informasi disajikan (Hayati et al., 2022; Masriani et al., 2021). Misalnya, *heuristic* membuat individu mengandalkan aturan sederhana (*rules of thumb*) yang kadang menghasilkan keputusan keliru (Hanafi, 2020). Bias framing terjadi ketika cara penyajian informasi memengaruhi keputusan investor, meskipun substansi informasinya sama.

Prospect Theory

Prospect Theory yang dikembangkan Kahneman & Tversky (1979) menjelaskan bahwa individu lebih sensitif terhadap kerugian dibandingkan keuntungan, sehingga sering mengambil risiko lebih besar saat mengalami kerugian (*risk seeking*) namun menjadi sangat hati-hati saat memperoleh keuntungan (*risk averse*). Investor cenderung menahan aset yang merugi dan cepat menjual aset yang untung, meskipun secara rasional hal itu sering merugikan (Pradikasari & Isbanah, 2018; Holly et al., 2022). Bias emosional seperti *overconfidence* dan *anxiety traits* dapat memperkuat pola perilaku ini dan memengaruhi tingkat *risk tolerance* (Wijaya et al., 2023).

Expected Utility Theory

Expected Utility Theory (Neumann & Morgenstern, 1947) mendasari asumsi investor rasional yang memilih alternatif investasi demi memaksimalkan utilitas yang diharapkan, dengan mempertimbangkan probabilitas risiko dan imbal hasil. Investor menurut teori ini bertindak bijak dan mengandalkan data objektif (Jones, 2019). Teori ini menjadi dasar analisis perilaku investasi, tetapi sering gagal menjelaskan perilaku investor yang dipengaruhi emosi atau bias (Hartono, 2020).

Keputusan Investasi

Investasi adalah penempatan dana pada aset tertentu untuk memperoleh keuntungan di masa depan (Jones, 2019; Halim, 2015). Investasi bisa berupa aset riil (emas, tanah, properti) maupun aset keuangan (saham, obligasi). Motivasi utama investor adalah meningkatkan pendapatan atau kekayaan, dengan tujuan memperoleh profit optimal dan berkontribusi pada pembangunan ekonomi (Darmawan, 2023; Dewi & Wijaya, 2018).

Keputusan investasi merupakan tindakan individu dalam mengalokasikan dana dengan harapan memperoleh imbal hasil di masa mendatang (Novianggie & Asandimitra, 2019). Dasar keputusan investasi meliputi harapan memperoleh return dan kesadaran akan risiko yang melekat pada setiap pilihan investasi (Jones, 2019).

Overconfidence

Overconfidence terjadi saat individu melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuan mereka dalam berinvestasi (Hanafi, 2020). Investor *overconfident* sering melakukan transaksi berlebihan, menaksir terlalu tinggi kemampuan sendiri (*overestimate*), meremehkan risiko (*underestimate*), dan kurang mengoptimalkan portofolio (Wahyu & Susilowati, 2021; Sari & Damingun, 2021). Hal ini meningkatkan risiko kerugian akibat keputusan yang terlalu agresif (Fatkhurrozi et al., 2024).

Anxiety Traits

Anxiety traits mengacu pada kondisi psikologis berupa rasa cemas, takut, dan kewaspadaan tinggi, terutama di situasi penuh ketidakpastian seperti pasar modal (Violeta & Linawati, 2019). Investor dengan *anxiety traits* cenderung menghindari risiko dan mempertahankan strategi portofolio meski kondisi pasar berubah (Usriyono & Wahyudi, 2023). Kecemasan juga timbul akibat kelebihan informasi yang justru membuat individu semakin bimbang dalam mengambil keputusan (Pasaribu, 2023).

Risk Tolerance

Risk tolerance adalah tingkat kesiapan investor menghadapi risiko kerugian investasi. Individu dengan *risk tolerance* tinggi lebih bersedia mengambil risiko demi peluang keuntungan lebih besar (Hartono, 2020). Faktor-faktor risiko meliputi risiko pasar, inflasi,

gagal bayar, nilai tukar, dan risiko politik (Dewi & Vijaya, 2018; Zeeshan et al., 2021). Setiap investor memiliki profil risiko berbeda, yang memengaruhi pilihan instrumen investasi mereka (Mulyana et al., 2023).

Financial Literacy

Financial literacy mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kepercayaan diri individu dalam mengelola keuangan agar mampu mengambil keputusan bijak, termasuk dalam investasi (Otoritas Jasa Keuangan, 2024; Afiani et al., 2024). Tingkat literasi keuangan yang baik membantu individu menghindari perilaku investasi yang keliru, mengoptimalkan portofolio, dan memitigasi risiko kerugian (Utami et al., 2021). OJK (2024) mengklasifikasikan literasi keuangan menjadi empat kategori: *well literate*, *sufficient literate*, *less literate*, dan *not literate*. Tingkat literasi ini sangat memengaruhi perilaku investasi, terutama pada Generasi Z yang kerap menghadapi bias psikologis dalam mengambil keputusan keuangan.

METODOLOGI

Penelitian ini bertujuan menganalisis faktor-faktor psikologis yang memengaruhi keputusan investasi Generasi Z di Kebumen yang telah berinvestasi di pasar modal, dengan mempertimbangkan variabel *overconfidence*, *anxiety traits*, *risk tolerance*, serta *financial literacy* sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif menggunakan sumber data primer yang diperoleh melalui metode survey menggunakan kuesioner terstruktur yang disusun berdasarkan indikator variabel terkait.

Objek penelitian mencakup keputusan investasi, *overconfidence*, *anxiety traits*, *risk tolerance*, dan *financial literacy*. Subjek penelitian adalah Generasi Z yang berdomisili di Kebumen dan telah memiliki pengalaman berinvestasi di pasar modal. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen, yaitu keputusan investasi; dan tiga variabel independen, yaitu *overconfidence*, *anxiety traits*, dan *risk tolerance*; serta satu variabel moderasi, yakni *financial literacy*.

Instrumen penelitian berupa kuesioner tertutup menggunakan skala *Likert* empat poin untuk menghindari kecenderungan jawaban netral (Sugiyono, 2022; Hertanto, 2017). Skala yang digunakan adalah 1 (sangat tidak setuju) hingga 4 (sangat setuju). Indikator masing-masing variabel dirumuskan berdasarkan kajian literatur sebelumnya. Definisi operasional variabel disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Sumber
Keputusan Investasi	Pemerincian peluang return; Investasi pada saham berpotensi return tinggi; Pengambilan keputusan risiko; Pemahaman risk-return; Investasi berbasis horizon waktu	Pasaribu (2023)
Overconfidence	Percaya lebih pada pengetahuan sendiri; Mampu memprediksi pasar; Meremehkan risiko; Keyakinan keuntungan besar; Keyakinan pada keputusan investasi	Fridana & Asandimitra (2020)
Anxiety Traits	Merinci hal penting; Perencanaan keputusan; Pengaruh emosi; Pengendalian rasa takut; Pengelolaan keuangan; Keputusan di tengah ketidakpastian	Pasaribu (2023)
Risk Tolerance	Preferensi risiko tinggi; Pandangan return tinggi; Pilihan risiko wajar; Kenetralan risiko; Preferensi risiko rendah; Ketenangan risiko rendah	Nurdinda et al. (2020)
Financial Literacy	Konsep keuangan dasar; Pengelolaan tabungan dan pinjaman; Pengetahuan asuransi; Pemahaman investasi	Fridana & Asandimitra (2020)

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Generasi Z di Kabupaten Kebumen yang pernah melakukan investasi di pasar modal (Gumanti et al., 2018). Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) pernah berinvestasi di pasar modal; (2) berusia 18–27 tahun; dan (3) berdomisili di Kebumen. Penentuan jumlah sampel mengacu pada rekomendasi Hair et al. (2010) dalam Wiyono (2020) yaitu minimal 20 kali jumlah variabel, sehingga jumlah minimum sampel dalam penelitian ini adalah 100 responden.

Analisis data dilakukan menggunakan SEM-PLS melalui software SmartPLS 4. Pemilihan SEM-PLS didasarkan pada keunggulannya dalam menguji model dengan variabel laten, hubungan kompleks, serta adanya variabel moderasi (Ghozali & Kusumadewi, 2023). Tahapan analisis dalam SEM-PLS meliputi pengujian *outer model* untuk menilai validitas dan reliabilitas konstruk, pengujian inner model untuk mengevaluasi hubungan struktural antar variabel, serta pengujian hipotesis melalui analisis koefisien jalur dan nilai signifikansi *p-value*. Rancangan uji SEM-PLS ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2. Rancangan Pengujian SEM-PLS

Tahapan Pengujian	Deskripsi	Sumber
Pengujian Model	Validitas konvergen (outer loading $\geq 0,70$; AVE $\geq 0,50$); Validitas diskriminan (cross-loading & square root AVE)	Ghozali & Kusumadewi (2023)
Uji Reliabilitas	Composite Reliability & Cronbach's Alpha $\geq 0,70$	Ghozali & Latan (2015)
Pengujian Inner Model	Evaluasi R ² dan signifikansi jalur	Ghozali (2020)
Pengujian Hipotesis	Berdasarkan nilai koefisien jalur dan <i>p-value</i> $\leq 0,05$	Ghozali & Kusumadewi (2023)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai koefisien jalur untuk menentukan arah hubungan antar konstruk. Hubungan positif ditunjukkan dengan koefisien jalur bernilai positif, sedangkan hubungan negatif ditunjukkan dengan nilai koefisien jalur negatif. Keputusan diterima atau ditolaknyanya hipotesis ditentukan berdasarkan nilai *p-value* $\leq 0,05$, yang menunjukkan signifikansi hubungan pada tingkat kepercayaan 95% (Ghozali & Kusumadewi, 2023).

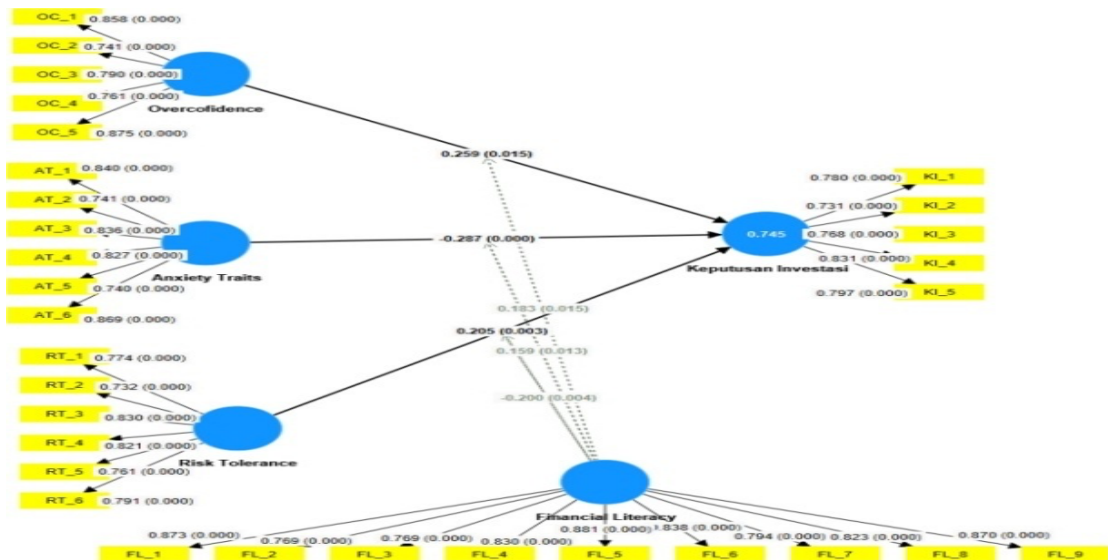
HASIL DAN PEMBAHASAN

Profil Responden

Penelitian ini melibatkan 103 responden yang merupakan bagian dari Generasi Z dan telah melakukan investasi di pasar modal. Dari jumlah responden tersebut terdapat 62 orang laki-laki dan Perempuan 41. Mayoritas responden berstatus pelajar/mahasiswa dengan usia 21–24 tahun sebanyak 83 orang (80,6%) dan yang berusia 18–20 tahun sebanyak 7 orang (6,8%). Selainnya merupakan Responden yang telah bekerja sebagai profesional tertentu dan pengusaha muda usia 25 – 27 tahun sebanyak 13 orang (12,6%).

Hasil Analisis SEM-PLS

Analisis dilakukan menggunakan pendekatan SEM-PLS dengan aplikasi SmartPLS 4.0, yang meliputi pengujian outer model (validitas dan reliabilitas), inner model (R-square), serta pengujian hipotesis.



Gambar 3. Pengujian Model dan Hipotesis (Sumber: Data primer yang diolah, 2025)

Validitas dan Reliabilitas

Validitas Konvergen

Seluruh indikator memiliki outer loading > 0,7 dan AVE > 0,5. Hal ini menunjukkan bahwa semua konstruk dalam model telah memenuhi syarat validitas konvergen.

Tabel 3. Average Variance Extracted (AVE)

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
Keputusan Investasi	0.657
Overconfidence	0.686
Anxiety Traits	0.612
Risk Tolerance	0.651
Financial Literacy	0.617

Validitas Diskriminan

Hasil cross-loading menunjukkan nilai akar AVE untuk setiap konstruk lebih besar dari korelasinya dengan konstruk lain, memenuhi validitas diskriminan.

Tabel 4. Cronbach's Alpha

Variabel	Cronbach's Alpha
Keputusan Investasi	0.896
Overconfidence	0.942
Anxiety Traits	0.841
Risk Tolerance	0.865
Financial Literacy	0.878

Sumber: Data primer, data diolah, 2025

Reliabilitas

Nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability seluruh variabel melebihi 0,7, menunjukkan bahwa seluruh konstruk dalam penelitian ini memiliki reliabilitas yang baik.

Tabel 5. *Composite Reliability*

Variabel	Composite Reliability
Keputusan Investasi	0.915
<i>Overconfidence</i>	0.945
<i>Anxiety Traits</i>	0.849
<i>Risk Tolerance</i>	0.876
<i>Financial Literacy</i>	0.896

Sumber: Data primer yang diolah, 2025

R-Square dan Goodness of Fit

Nilai R-Square untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,745, menunjukkan bahwa model mampu menjelaskan 74,5% varians keputusan investasi, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. *Overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi ($p = 0.015$).
2. *Anxiety traits* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi ($p = 0.000$).
3. *Risk tolerance* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi ($p = 0.003$).
4. Literasi keuangan memoderasi secara positif hubungan *overconfidence* dan keputusan investasi ($p = 0.015$).
5. Literasi keuangan memoderasi secara positif hubungan *anxiety traits* dan keputusan investasi ($p = 0.013$), tetapi arah pengaruh justru memperkuat hubungan negatif.
6. Literasi keuangan memoderasi secara negatif hubungan *risk tolerance* dan keputusan investasi ($p = 0.004$), artinya literasi keuangan melemahkan pengaruh *risk tolerance*.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *overconfidence* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi pada generasi Z di Kabupaten Kebumen. Temuan ini sejalan dengan teori *behavioral finance* yang menekankan bahwa keputusan investasi tidak selalu bersifat rasional, melainkan seringkali dipengaruhi oleh bias psikologis. *Overconfidence* menggambarkan tingkat kepercayaan diri yang berlebihan terhadap kemampuan pribadi dalam menganalisis dan memprediksi pasar. Hal ini menyebabkan investor pemula, terutama dari kalangan mahasiswa yang mendominasi sampel penelitian ini, cenderung mengambil keputusan investasi secara berani meskipun dengan bekal pengalaman terbatas. Hasil ini konsisten dengan temuan Amalia & Putri (2024), Aqilla & Juanda (2023), serta Ferennita et al. (2022), yang menunjukkan bahwa *overconfidence* mendorong individu untuk lebih aktif dan optimis dalam mengambil keputusan investasi.

Sebaliknya, *anxiety traits* terbukti berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Individu dengan tingkat kecemasan tinggi cenderung bersikap konservatif, menghindari risiko, serta mengalami kesulitan dalam menghadapi ketidakpastian pasar. Hal ini sejalan dengan prinsip *conservatism bias* dalam teori *behavioral finance*, di mana investor enggan untuk mengubah pendapat atau menyesuaikan diri dengan informasi baru. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Violeta & Linawati (2019) serta Wahyu & Susilowati (2021), yang menyatakan bahwa kecemasan dapat menghambat kemampuan mengambil keputusan secara tegas dan rasional dalam konteks investasi.

Selanjutnya, *risk tolerance* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi toleransi terhadap risiko, semakin besar kecenderungan individu untuk

mengambil keputusan investasi yang lebih agresif. Temuan ini dapat dijelaskan melalui *prospect theory*, yang menyatakan bahwa dalam kondisi tertentu, individu bersedia mengambil risiko lebih besar untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Investor dengan toleransi risiko tinggi (*risk seeker*) merasa nyaman dengan ketidakpastian dan cenderung bersikap optimis terhadap peluang pasar. Hal ini konsisten dengan temuan dari Salsabila & Arifin (2024), Dewanti & Triyono (2024), dan Holly et al. (2022), yang menunjukkan bahwa *risk tolerance* adalah determinan penting dalam perilaku investasi.

Dalam konteks moderasi, *financial literacy* terbukti memperkuat pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi. Pemahaman keuangan yang baik membuat investor *overconfident* merasa lebih percaya diri karena memiliki dasar informasi yang lebih kuat. Hal ini menunjukkan bahwa literasi keuangan dapat menguatkan rasa yakin investor terhadap strategi investasinya, meskipun tetap ada risiko bias keputusan. Temuan ini sejalan dengan Usriyono & Wahyudi (2023), yang menemukan bahwa literasi keuangan memperkuat keterkaitan antara *overconfidence* dan pengambilan keputusan investasi.

Namun, literasi keuangan juga terbukti memperkuat hubungan negatif antara *anxiety traits* dan keputusan investasi. Artinya, ketika individu dengan kecemasan tinggi memiliki pengetahuan keuangan yang lebih baik, mereka justru menjadi lebih waspada dan semakin menghindari risiko. Hal ini disebabkan oleh efek *information overload*, di mana semakin banyak informasi justru menambah kecemasan dan ketidakpastian, sehingga mendorong perilaku menghindari investasi. **Ini mengkonfirmasi** bahwa literasi keuangan tidak selalu memperkuat hubungan positif, dan justru bisa memperbesar efek negatif dari bias psikologis tertentu.

Yang paling menarik, penelitian ini menemukan bahwa *financial literacy justru memperlambat hubungan antara risk tolerance dan keputusan investasi*. Temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis awal, namun dapat dijelaskan melalui *expected utility theory* yang menyatakan bahwa individu rasional akan menghindari risiko jika memiliki pemahaman lebih baik mengenai potensi kerugian. Dengan demikian, literasi keuangan membuat individu yang awalnya *risk taker* menjadi lebih berhati-hati karena menyadari kompleksitas dan potensi kerugian investasi. Hasil ini bertentangan dengan Jumiyani et al. (2024), namun memberikan **perspektif baru** bahwa pemahaman finansial tidak selalu meningkatkan keberanian investasi, tetapi bisa menambah kehati-hatian dan memperbaiki kualitas pengambilan keputusan.

SIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku psikologis seperti *overconfidence*, *anxiety traits*, dan *risk tolerance* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi generasi Z di Kebumen. *Overconfidence* dan *risk tolerance* berpengaruh positif, sedangkan *anxiety traits* berpengaruh negatif. Peran *financial literacy* sebagai variabel moderasi menunjukkan dinamika yang kompleks: memperkuat hubungan *overconfidence* dan *anxiety traits* terhadap keputusan investasi, namun melemahkan pengaruh *risk tolerance*. Hal ini mengindikasikan bahwa pemahaman keuangan dapat memperkuat atau bahkan menekan pengaruh perilaku psikologis terhadap keputusan investasi, tergantung pada karakteristik bias yang dimoderasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan populasi dan jumlah responden hanya mencakup Gen Z yang berdomisili di Kebumen, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi untuk seluruh Gen Z di Indonesia. Selain itu, mayoritas responden berstatus mahasiswa pengalaman investasinya cenderung belum matang, sehingga kurang mencerminkan perilaku investor muda secara keseluruhan. Penelitian ini juga terbatas pada pendekatan kuantitatif melalui kuesioner, sehingga belum menggali aspek kualitatif dan dinamika psikologis di balik pengambilan keputusan investasi.

Implikasi secara praktis, investor muda khususnya Gen Z diharapkan meningkatkan literasi keuangan agar lebih bijak dalam mengambil keputusan investasi serta mampu mengenali dan mengendalikan bias psikologis seperti *overconfidence* dan *anxiety traits*.

Lembaga pendidikan dan pihak berwenang seperti otoritas keuangan perlu memperkuat edukasi literasi keuangan berbasis perilaku, termasuk pengenalan terhadap bias-bias psikologis seperti *overconfidence* dan *anxiety traits*. Oleh sebab itu, konsultan keuangan juga penting membantu investor muda menyeimbangkan antara keberanian mengambil risiko dengan kehati-hatian dalam menganalisis peluang investasi.

Implikasi secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur *behavioral finance* dengan menunjukkan bahwa literasi keuangan tidak selalu memperkuat pengaruh perilaku psikologis terhadap keputusan investasi, tetapi dalam konteks tertentu justru dapat menurunkan kecenderungan mengambil risiko, sehingga membuka peluang penelitian lebih lanjut mengenai interaksi antara literasi keuangan dan bias psikologis dalam pengambilan keputusan keuangan.

Referensi :

- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, M. S. (2022). How financial literacy moderate the association between behaviour biases and investment decision?. *Asian Journal of Accounting Research*, 7(1), 17–30.
- 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. <https://doi.org/10.26623/jreb.v13i3.2863>
- Afiani, M. Z., Rahmawati, I. Y., Tubastuvi, N., & Utami, R. F. (2024). Analysis of Factors that Influence Millennial and Generation Z Investment Decisions. *Formosa Journal of Multidisciplinary Research*, 3(9), 3269–3286.
- Amalia, A. F. L., & Krisnawati, A. (2024). Pengaruh Cognitive Bias Terhadap Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Generasi Z Di Bandung Raya. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi*, 8(3), 780–794.
- Aqilla, F. T., & Juanda, J. (2023). Pengaruh Overconfidence, Trait Anger, Trait Anxiety, Herding Effect, dan Self-Monitoring terhadap Keputusan Investasi Investor di Banda Aceh. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 8(4), 888–906.
- BPS. (2024). *Neraca Arus Dana Tahunan 2019–2023*. <https://www.bps.go.id/id/publication/2024/09/30/beb9e11ed0bddd2bd960935c/neraca-arus-dana-indonesia-tahunan-2019-2023.html>
- Cahyani, D. F., & Putri, N. S. (2024). Dampak Kecemasan Berlebih Terhadap Psikologis Gen Z (Usia Remaja). *Jurnal Psikologi & Bimbingan Konseling*, 3(3), 82–94.
- Dewanti, A. P. R. (2024). Pengaruh Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Herding Behavior, Risk Tolerance, dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Pasar Modal (Studi Kasus pada Mahasiswa Universitas Muhammadiyah Surakarta). *Jurnal Ekonomi dan Manajemen Teknologi Kita*, 8(2), 672–687.
- Fatkhurrozi, M., Innayah, M. N., Tubastuvi, N., & Ikhsani, M. M. (2024). Challenges in Millennials Investment Decision: A Study of Behavioural Biases. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 24(5), 60–72.
- Ferennita, C., Hasan, H., & Astuti, E. B. (2022). Pengaruh Literasi Keuangan, Advocate Recommendation dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Oleh Investor Muda di Kota Semarang. *Journal of Accounting and Finance*, 1(1).
- Firmansyah, F. (2023). The Influence of Overconfidence Bias, Herding Effect, and Loss Aversion on Investment Decisions in The Capital Market with Financial Literacy as A Moderating Variable. *Journal of Business and Management Review*, 4(11), 871–897.
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial literacy, risk tolerance, loss aversion bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 4(3), 573–580.
- Hayati, R., Azmansyah, Suriyanti, L. H., & Irman, M. (2022). Bias Kognitif dalam Keputusan Investasi di Pekanbaru. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 12(1), 64–73. <https://doi.org/10.37859/jae.v12i1.3164>
- Holly, A., Jao, R., & Limang, A. (2022). Perilaku Bias Emosional dan Risk Tolerance dalam Peran Moderasi Literasi Keuangan Pada Hubungan Overconfidence.....

- Pengambilan Keputusan Investasi. *Muhammadiyah Riau Accounting and Business Journal*, 4(1), 1-17.
- Jumiyani, J., Wibowo, E., & Indriastuti, R. (2024). Pengaruh Pengalaman Investasi, Risk Tolerance, dan Influencer Sosial Media terhadap Keputusan Investasi dengan Literasi Keuangan sebagai Variabel Moderasi. *Digital Bisnis: Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen Dan E-Commerce*, 3(3), 451-470.
- Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Journal of the Econometric Society*, 263-291.
- KSEI. (2024). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. https://www.ksei.co.id/files/statistik_publik_september_2024_final.pdf
- Kulintang, A., & Putri, E. (2024). Peran Literasi Keuangan, Risk Tolerance, Overconfidence Serta Financial Technology dalam Mendorong Keputusan Investasi. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(1), 39-55.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Mahardhika, M. D., & Asandimitra, N. (2023). Pengaruh overconfidence, risk tolerance, return, financial literacy, financial technology terhadap keputusan investasi yang dilakukan mahasiswa Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 602-613.
- Masruroh, D., & Sari, R. P. (2021). Pengaruh Risk Tolerance Terhadap Keputusan Mahasiswa Surabaya Berinvestasi Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomi*, 6(3), 32-39.
- Mulyana, A., Soleha, E., & Sellina, S. (2023). Gender memoderasi overconfidence dan risk tolerance dalam keputusan investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(1), 91-99.
- Novianggie, V., & Asandimitra, N. (2019). The influence of behavioral bias, cognitive bias, and emotional bias on investment decision for college students with financial literacy as the moderating variable. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 92-107.
- OJK. (2017). *Salinan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20/SEOJK/2017 Tentang Pelaksanaan Kegiatan Dalam Rangka Meningkatkan Literasi Keuangan di Sektor Jasa Keuangan*. <https://www.ojk.go.id>
- Pasaribu, V. N. M. (2023). Pengaruh Anxiety Traits dan The Big Five Personality Traits terhadap Keputusan Investasi Saham pada Generasi Z di Kota Medan. *Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi Dan Manajemen Tri Bisnis*, 5(2), 192-215.
- Pradikasari, E., & Isbanah, Y. (2018). Pengaruh Financial Literacy, Illusion Of Control, Overconfidence, Risk Tolerance, dan Risk Perception Terhadap Keputusan Investasi Pada Mahasiswa di Kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), 424-434.
- Rakhmatulloh, A. D., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Overconfidence, Accounting Information. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7.
- Republik Indonesia. (1995). *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*. <https://peraturan.bpk.go.id/details/46197/uu-no-8-tahun-1995>
- Salsabila, R. T., & Arifin, A. (2024). Pengaruh Herding Behavior, Overconfidence Dan Risk Tolerance Terhadap Keputusan Investasi Dengan Financial Literacy Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 17(1), 524-539.
- Sari, N. R., & Damingun. (2021). Pengaruh Bias Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi di Pasar Modal. *Borneo Student Research*, 2(3), 2072-2081.
- Sunjono, G., & Linawati, N. (2022). Pengaruh Financial Literacy dan Overconfidence terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Saham Generasi Milenial di Indonesia. *Sanskara Manajemen Dan Bisnis*, 1(01), 1-7.
- Thaler, R. H. (2015). *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*. New York: W.W. Norton & Company.
- Tubastuvi, N., Azzahara, C. T. M., Purwidiyanti, W., & Bagis, F. (2024). Analisis Pengaruh Risk Perception, Risk Tolerance, Overconfidence, Dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi Generasi Milienial. *Ecobisma (Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen)*, 11(1), 62-76.

- Usriyono, E., & Wahyudi, S. (2023). The investment decision of millennial generation: An analysis using financial literacy and financial behavior. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 7(2), 8–14.
- Utami, N., Sitanggang, M. L., & Sitanggang, M. L. (2021). The Analysis of Financial Literacy and Its Impact on Investment Decisions: A Study on Generation Z In Jakarta. *Inovbiz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 9(1), 33. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v9i1.1840>
- Violeta, J., & Linawati, N. (2019). Pengaruh Anger Traits, Anxiety Traits, Dan Faktor Demografi Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Manajemen Pemasaran*, 13(2), 89–96. <https://doi.org/10.9744/pemasaran.13.2.89-96>
- Von Neumann, J., & Morgenstern, O. (1944). *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton: Princeton University Press.
- Wahyu, A., & Susilowati, Y. (2021). Pengaruh Faktor Perilaku Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 5(02), 1342–1350.
- Wijaya, N. K., Susilawati, C. E., & Memarista, G. (2023). Dampak Bias Keuangan Terhadap Pertimbangan Investasi Saham Pada Generasi Milenial. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, 12(2), 109–116.
- Willyanto, J., Wijaya, G. V., & Evlyn, E. (2021). Pengaruh Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham pada Investor Muda di Surabaya. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(02), 732–740.