



Pengaruh *Overconfidence* dan *Herding Bias* pada Pembuatan Keputusan Investasi dengan Tingkat Pendidikan sebagai Variabel Moderasi

Komang Linda Puspa Damayanti^{1*}, Made Gede Wirakusuma²

¹⁻²Universitas Udayana, Indonesia

Korespondensi penulis: lindapuspadamayanti@gmail.com*

Abstract. *This study aims to analyze the influence of overconfidence and herding behavioral biases on investment decisions, and examine the role of education level as a moderating variable in this relationship. This study is based on behavioral finance theory, which states that investment decisions are not always rational but are strongly influenced by psychological factors, such as overconfidence and the tendency to follow the majority (herding). Primary data were collected from 384 Indonesian capital market investors selected using a purposive sampling method, based on specific criteria relevant to the research objectives. The data collection instrument was a structured questionnaire designed to measure the variables studied. Data analysis was conducted using the Partial Least Squares–Structural Equation Modeling (PLS–SEM) approach using SmartPLS 4.0 software to test the causal relationship between variables and the moderating role of education. The results show that overconfidence and herding biases have a positive and significant influence on investment decisions. This means that the higher the level of self-confidence or the tendency to follow the majority, the greater the likelihood that investors will make investment decisions that may not be based on fundamental analysis. Interestingly, the results of the moderation test indicate that education level actually strengthens the influence of both biases. This contradicts the initial hypothesis that higher education would reduce the impact of behavioral bias. These findings suggest that formal education alone is insufficient to suppress behavioral bias in investment decision-making. In fact, the higher the education level, the more likely investors are to have greater analytical confidence in their own abilities and remain susceptible to herding behavior. Therefore, more practical and contextual financial literacy is needed to balance intellectual knowledge with psychological control in investing.*

Keywords: *Behavioral Finance, Education Level, Herding Bias, Investment Decisions, Overconfidence.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh bias perilaku *overconfidence* dan *herding* terhadap keputusan investasi, serta mengevaluasi peran tingkat pendidikan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Studi ini berlandaskan pada teori *behavioral finance*, yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak selalu bersifat rasional, melainkan sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor psikologis, seperti kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) dan kecenderungan mengikuti perilaku mayoritas (*herding*). Data primer dikumpulkan dari 384 investor pasar modal Indonesia yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*, yakni berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Instrumen pengumpulan data berupa kuesioner terstruktur yang dirancang untuk mengukur variabel-variabel yang diteliti. Analisis data dilakukan dengan pendekatan *Partial Least Square–Structural Equation Modeling (PLS–SEM)* menggunakan software *SmartPLS 4.0* untuk menguji hubungan kausal antar variabel dan peran moderasi pendidikan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bias *overconfidence* dan *herding* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat kepercayaan diri atau kecenderungan mengikuti mayoritas, maka semakin besar kemungkinan investor mengambil keputusan investasi yang mungkin tidak berdasarkan pada analisis fundamental. Menariknya, hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa tingkat pendidikan justru memperkuat pengaruh kedua bias tersebut. Hal ini bertentangan dengan hipotesis awal yang mengasumsikan bahwa pendidikan tinggi akan mereduksi dampak bias perilaku. Temuan ini mengindikasikan bahwa pendidikan formal saja tidak cukup untuk menekan bias perilaku dalam pengambilan keputusan investasi. Justru, semakin tinggi pendidikan, investor cenderung memiliki rasa percaya diri yang lebih besar terhadap kemampuan analisisnya sendiri dan tetap rentan terhadap perilaku *herding*. Oleh karena itu, diperlukan penguatan literasi keuangan yang lebih praktis dan kontekstual untuk menyeimbangkan pengetahuan teoretis dengan pengendalian psikologis dalam investasi.

Kata kunci: *Behavioral Finance, Herding Bias, Keputusan Investasi, Overconfidence, Tingkat Pendidikan.*

1. LATAR BELAKANG

Investasi adalah aktivitas menempatkan sejumlah dana atau aset pada suatu instrumen atau proyek dengan harapan mendapatkan keuntungan atau imbal hasil di masa depan. Investasi dilakukan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai aset, memperoleh pendapatan, atau mencapai tujuan finansial tertentu. Menurut Ahmad & Shah (2022) dan Milati & Zen (2022), Investasi bisa diartikan sebagai pengalokasian sebagian aset yang dimiliki sehingga menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Dalam hal pasar modal, aset-aset ini mengacu pada aset keuangan, yaitu sekuritas dan instrumen yang dapat diperdagangkan.

Pasar modal sebagai salah satu bentuk investasi memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi, terutama di negara berkembang. Di Indonesia, pasar modal menjadi salah satu strategi pendanaan yang kompetitif. Namun, Pasar modal Indonesia menghadapi tantangan di tahun 2025 akibat ketidakpastian global yang dipengaruhi oleh kebijakan moneter negara-negara besar seperti Amerika Serikat. Tekanan eksternal ini berpengaruh pada sentimen investor, yang tercermin pada pelemahan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG tahun 2024 ditutup melemah sebesar 0,48% *month-to-date* (mtd) (OJK,2025). Kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko investasi, terutama bagi investor yang tidak memiliki pemahaman yang cukup terhadap mekanisme pasar.

Di sisi lain, jumlah *Single Investor Identification* (SID) terus bertambah selama empat tahun terakhir. Hingga Oktober 2024, jumlah SID mencapai 14.345.441 investor, meningkat 17,89% dibandingkan tahun 2023 (KSEI, 2024). Peningkatan ini disajikan pada gambar 1.1. Menariknya, mayoritas investor ritel di pasar modal Indonesia berasal dari kalangan dengan tingkat pendidikan setara atau tidak lebih dari SMA, yakni sebanyak 50,80% dari total 14,3 juta investor ritel. Meskipun angka ini menurun dibandingkan tiga tahun sebelumnya, secara keseluruhan, proporsi investor dengan tingkat pendidikan hingga SMA tetap mendominasi selama lima tahun terakhir. Sebaliknya, kelompok dengan tingkat pendidikan Sarjana hanya mencakup 26,51% dari total investor pada tahun 2024. Dominasi investor dengan tingkat pendidikan yang lebih rendah dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang kurang rasional, terutama dalam menghadapi dinamika pasar yang kompleks.

Pengambilan keputusan investasi adalah proses kompleks yang melibatkan banyak faktor, baik rasional maupun emosional. Dalam teori keuangan tradisional, diasumsikan bahwa investor bertindak secara rasional berdasarkan informasi yang tersedia untuk memaksimalkan keuntungan. Dalam hal ini, keputusan investasi yang didasari literasi keuangan mencerminkan sikap rasional investor, yaitu mengambil keputusan investasi berdasarkan pola pikir logis dan

penggunaan akal sehat (Santini, 2023). Namun, dalam praktiknya, perilaku investor sering kali dipengaruhi oleh faktor psikologis yang menyebabkan bias perilaku (De Bondt & Thaler, 1995). Bias perilaku merupakan kecenderungan kognitif atau emosional yang menyebabkan seseorang membuat pilihan yang tidak konsisten dengan apa yang diprediksi oleh teori ekonomi tradisional dan keputusannya cenderung irasional yang seringkali menyebabkan hasil yang lebih buruk daripada yang diharapkan (De Bondt & Thaler, 1995).

Investor memiliki kecenderungan kognitif untuk mengikuti keputusan orang lain ketika dihadapkan pada informasi yang tidak pasti. Ketidakpastian ini meningkatkan ketergantungan pada tindakan mayoritas sehingga memicu perilaku *herding* (De Bondt & Thaler, 1995). Kondisi ini sangat relevan dengan pasar modal Indonesia yang saat ini berada dalam tekanan akibat ketidakpastian global. Banyak investor mengalami kesulitan dalam menilai risiko secara objektif ketika pasar menghadapi ketidakpastian. Sebagai respons, mereka cenderung mengandalkan intuisi mereka sendiri, mereka berpikir bahwa mereka memiliki keunggulan informasi dibanding investor lain, hal ini dapat mengarah pada *overconfidence* dalam mengambil keputusan investasi (De Bondt & Thaler, 1995).

Salah satu aspek kunci yang dapat mengurangi bias perilaku ketika mengambil keputusan investasi adalah tingkat literasi keuangan mereka (Adil *et al.*, 2022). Sartika dan Humairo (2021) menemukan bahwa literasi keuangan memiliki pengaruh negatif terhadap bias perilaku investasi, yang berarti semakin rendah tingkat literasi keuangan seseorang, semakin tinggi kemungkinan seseorang mengalami bias perilaku investasi. Bias ini, seperti dijelaskan oleh Stefani dan Rahman (2023), memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hubungan ini dapat menjelaskan fenomena mengapa investor dari latar belakang pendidikan rendah, yang cenderung memiliki literasi keuangan rendah, tetap mendominasi pasar modal. Hal ini juga menyoroti pentingnya memahami faktor psikologis dalam perilaku investasi.

Penelitian terdahulu juga telah banyak membuktikan bahwa bias perilaku seperti, *herding bias* dan *overconfidence* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, serta menunjukkan hubungan yang erat dengan tingkat pendidikan dan literasi keuangan. *Herding bias*, mengacu pada perilaku atau tindakan yang dilakukan oleh investor dengan melakukan keputusan investasi berdasarkan investor lain atau atas dasar suara terbanyak tanpa melakukan analisis mandiri (Milati & Zen, 2022). Sementara, *overconfidence* merupakan kepercayaan diri berlebihan yang menyebabkan investor mengabaikan informasi negatif tentang investasi mereka (Sartika & Humairo, 2021).

Baker et al (2019) menemukan bahwa *herding bias* memiliki hubungan negatif dengan literasi keuangan, artinya semakin tinggi literasi keuangan seseorang maka semakin rendah kecenderungan menunjukkan bias ini. Selain itu, individu dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi cenderung memiliki kepercayaan diri yang lebih besar dalam mengambil keputusan investasi secara mandiri dan kurang bergantung pada informasi atau keputusan investasi dari orang lain (Goo et al. dalam Beatrice et al. 2021). Di sisi lain, *Overconfidence* juga memiliki hubungan negatif dengan literasi keuangan, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat literasi keuangan seseorang, semakin kecil kemungkinan mereka terpengaruh oleh bias *overconfidence* (Coşkun et al., 2016). Sejalan dengan hal tersebut, Takeda et al. menemukan bahwa individu dengan literasi keuangan yang lebih tinggi, yang sering kali berkorelasi dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi, cenderung lebih sadar akan risiko terkait dengan keputusan investasi, sehingga mengurangi kecenderungan untuk terlalu percaya diri dalam pengambilan keputusan investasi (Sartika & Humairo, 2021). Dengan demikian, tingkat pendidikan yang lebih tinggi, melalui peningkatan literasi keuangan, dapat mendukung mitigasi bias perilaku seperti *herding bias* dan *overconfidence*, sehingga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan investasi.

Meskipun literasi keuangan dapat mengurangi pengaruh *overconfidence*, hasil penelitian mengenai hubungan antara *overconfidence* dan keputusan investasi tetap menunjukkan temuan yang beragam. Tanusdjaja (2018) menemukan bahwa *Overconfidence* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan investasi, yang berarti bahwa tingkat kepercayaan diri yang tinggi dapat mendorong investor untuk mengambil keputusan investasi dengan lebih besar. Temuan serupa dilaporkan oleh Pertiwi dan Panuntun (2023) dan Mahmood et al. (2024) yang juga menegaskan bahwa *overconfidence* memiliki dampak positif yang signifikan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam hal ini, kepercayaan diri yang berlebih dilihat sebagai penyebab yang memperkuat tindakan investor untuk mengambil keputusan tanpa ragu dan lebih berani dalam mengambil risiko. Sebaliknya, pandangan berbeda disampaikan oleh Ahmad dan Shah (2022), yang menunjukkan bahwa *overconfidence* dapat berpengaruh negatif pada keputusan investasi. Hal ini berarti terlalu percaya diri dapat mengarah pada kecenderungan mengabaikan risiko dan informasi penting sehingga menghasilkan keputusan yang tidak optimal. Hasil ini didukung oleh penelitian terbaru dari Santiara et al. (2024) dimana *overconfidence* dinyatakan memiliki pengaruh negatif pada keputusan investasi. Menurut Mahardhika & Asandimitra, terlalu percaya diri ini dapat mendorong individu untuk mengambil risiko yang tidak sesuai dengan tujuan mereka atau

kondisi pasar dan berujung pada pengambilan keputusan yang merugikan (Santiara *et al.*, 2024).

Herding bias juga memiliki pengaruh yang beragam terhadap keputusan investasi. Menurut Milati and Zen (2022) *herding bias* berpengaruh positif serta signifikan pada keputusan investasi. Hal ini didukung pula oleh penelitian dari Pertiwi dan Panuntun (2023) dan Mahmood *et al.* (2024) yang menegaskan bahwa investor yang terpengaruh oleh perilaku kelompok dalam mengambil keputusan investasi, cenderung lebih aktif terlibat dalam pasar modal. Sehingga dapat meningkatkan aktivitas pengambilan keputusan investasi. Namun, penelitian Santiara *et al.* (2024) memberikan pandangan yang berbeda dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa *herding bias* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa terlalu bergantung pada perilaku mayoritas dapat mengurani kualitas pengambilan keputusan individu. Ketika investor terlalu mengikuti perilaku kelompok tanpa analisis mandiri, mereka cenderung mengabaikan informasi penting, mengambil keputusan yang kurang optimal, dan rentan terhadap kesalahan kolektif, terutama dalam situasi di mana informasi yang digunakan oleh mayoritas belum tentu akurat atau relevan.

Hubungan ini menjadi menarik untuk diteliti di Indonesia, yang merupakan salah satu negara berkembang dengan tingkat partisipasi investasi yang terus meningkat. Dalam praktiknya, ada faktor lain seperti pengalaman langsung di pasar modal atau pelatihan investasi yang juga dapat memengaruhi kualitas pengambilan keputusan investasi. Meskipun demikian, penelitian ini difokuskan pada tingkat pendidikan sebagai faktor utama, dengan asumsi bahwa semakin tinggi tingkat pendidikan seseorang, semakin baik pula literasi keuangan yang dimilikinya (Fachrudin & Fachrudin, 2016). Oleh karena itu, penelitian ini tidak mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti pengalaman atau pelatihan investasi secara langsung, melainkan hanya menganalisis bagaimana tingkat pendidikan berperan dalam mengurangi bias perilaku investasi melalui peningkatan literasi keuangan.

Berdasarkan latar belakang serta permasalahan di atas dan menyadari bahwa tingkat pendidikan masih relatif sedikit dijadikan sebagai pemoderasi pada penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Hubungan *Overconfidence* dan *Herding Bias* dalam Pembuatan Keputusan Investasi dengan Tingkat Pendidikan Sebagai Variabel Moderasi.” Studi ini diharapkan tidak hanya dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang pengaruh bias perilaku, seperti *overconfidence* dan *herding bias* dalam pembuatan keputusan investasi, tetapi juga dapat menjadi dasar pertimbangan bagi investor dan investor potensial dalam rangka membuat keputusan investasi,

dan selanjutnya menjadi pertimbangan bagi regulator serta lembaga keuangan untuk merancang program literasi keuangan yang bisa memitigasi bias tersebut, terutama di kalangan investor dengan pendidikan rendah, yang pada gilirannya dapat membantu peningkatan kualitas keputusan investasi masyarakat.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan desain kausal untuk menganalisis pengaruh bias perilaku investor, yaitu overconfidence dan herding bias, terhadap keputusan investasi, dengan tingkat pendidikan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian difokuskan pada investor pasar modal di Indonesia, dengan keputusan investasi sebagai variabel dependen, overconfidence dan herding bias sebagai variabel independen, dan tingkat pendidikan sebagai variabel moderator. Populasi penelitian adalah seluruh investor pasar modal Indonesia, dan penarikan sampel dilakukan secara purposive sampling dengan jumlah responden sebanyak 384 orang, ditentukan menggunakan rumus Lemeshow karena jumlah populasi pasti sulit diketahui akibat fluktuasi data investor (Sugiyono, 2021; Santini, 2021; Pertiwi & Panuntun, 2023).

Pengumpulan data dilakukan melalui survei daring dengan menyebarkan kuesioner menggunakan Google Form ke berbagai komunitas investor melalui platform seperti WhatsApp, Telegram, dan Twitter. Kuesioner disusun berdasarkan indikator dari penelitian terdahulu, dengan skala Likert 1–4. Variabel-variabel seperti keputusan investasi, overconfidence, dan herding bias diukur menggunakan indikator spesifik dari sumber akademik yang terpercaya. Tingkat pendidikan dikelompokkan menjadi dua kategori menggunakan variabel dummy untuk kebutuhan analisis. Data primer yang diperoleh dari kuesioner digunakan sebagai sumber utama, sedangkan data sekunder dari jurnal dan publikasi ilmiah mendukung pengembangan kerangka teoritis dan instrumen penelitian (De Bondt & Thaler, 1995; Mumaraki & Nasieku, 2016; Hirshleifer, 2015).

Analisis data dilakukan menggunakan teknik Structural Equation Modeling–Partial Least Square (SEM-PLS) dengan bantuan software SmartPLS 4. Evaluasi model dilakukan melalui dua tahap, yaitu outer model untuk menilai validitas dan reliabilitas instrumen, dan inner model untuk mengevaluasi kekuatan struktural hubungan antar variabel. Model dikatakan baik apabila memenuhi syarat validitas konvergen dan diskriminan, reliabilitas, serta tidak mengalami multikolinearitas. Uji hipotesis dilakukan melalui bootstrapping, dengan melihat nilai t-statistic dan p-value, untuk menilai signifikansi pengaruh antar variabel. Nilai R-square

dan Q-square juga digunakan untuk menilai kekuatan prediktif model (Ghozali & Latan, 2023; Hair et al., 2019; Muhson, 2022).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data Penelitian

a. Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Maks	Skor Jawaban				Total Skor	Mean	Ket	Std. Deviasi
			1	2	3	4				
<i>Keputusan Investasi (Y)</i>										
Y ₁	2	4	0	59	175	150	1.243	3,34	SS	0,699
Y ₂	2	4	0	33	118	233	1.352	3,21	SS	0,649
Y ₄	2	4	0	70	132	182	1.264	3,29	SS	0,756
Y ₆	2	4	0	51	176	157	1.258	3,28	SS	0,682
Y ₇	2	4	0	76	159	149	1.225	3,19	S	0,741
Y ₈	2	4	0	94	103	187	1.245	3,24	S	0,820
Y ₉	2	4	0	69	158	157	1.240	3,23	S	0,732
Y ₁₁	2	4	0	68	144	172	1.256	3,27	SS	0,743
Y ₁₂	2	4	0	142	89	153	1.163	3,03	S	0,876
Y ₁₃	1	4	27	131	82	144	1.111	2,89	S	0,993
Y ₁₄	1	4	47	123	75	139	1.074	2,80	S	1,063
Y ₁₅	2	4	0	110	75	199	1.241	3,23	S	0,867
Y								3,21	S	0,796
<i>Over-confidence (X₁)</i>										
X _{1.1}	1	4	11	109	133	131	1.152	3,00	S	0,860
X _{1.2}	1	4	8	83	193	100	1.153	3,00	S	0,748
X _{1.3}	1	4	17	70	202	95	1.143	2,98	S	0,779
X _{1.4}	1	4	12	101	121	150	1.177	3,06	S	0,880
X _{1.5}	1	4	9	130	108	137	1.141	2,97	S	0,888
X _{1.6}	1	4	17	120	93	154	1.152	3,00	S	0,944
X _{1.8}	1	4	7	92	181	104	1.150	2,99	S	0,764
X _{1.9}	1	4	10	77	195	102	1.157	2,01	TS	0,755
X _{1.10}	1	4	7	127	126	124	1.135	2,96	S	0,851
X₁								2,88	S	0,836
<i>Herding Bias (X₂)</i>										
X _{2.1}	1	4	9	129	135	111	1.116	2,91	S	0,843
X _{2.2}	1	4	13	94	206	71	1.103	2,87	S	0,741
X _{2.3}	1	4	9	129	131	115	1.120	2,92	S	0,850
X _{2.4}	1	4	14	152	90	128	1.100	2,86	S	0,926
X _{2.5}	1	4	12	133	129	110	1.105	2,88	S	0,862

Variabel	Min	Maks	Skor Jawaban				Total Skor	Mean	Ket	Std. Deviasi
			1	2	3	4				
X _{2,6}	1	4	8	100	200	76	1.112	2,90	S	0,729
X _{2,7}	1	4	11	139	116	118	1.109	2,89	S	0,878
X₂								2,89	S	0,833

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 1 dapat mendeskripsikan masing-masing variabel penelitian berdasarkan data yang diperoleh dari hasil penyebaran kuesioner yang dijelaskan sebagai berikut.

1) Keputusan Investasi (Y)

Tabel 1 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif variabel keputusan investasi (Y) yang diukur melalui 15 butir pertanyaan menggunakan skala likert 4 poin. Hasil analisis deskriptif memperoleh nilai *mean* keseluruhan sebesar 3,21. Nilai ini berada pada kategori Setuju pada interval skala 1 – 4. Hal ini mengindikasikan bahwa secara umum responden cenderung setuju terhadap pertanyaan – pertanyaan terkait keputusan investasi yang menunjukkan bahwa responden memiliki keyakinan yang memadai terhadap beberapa aspek keputusan investasi seperti keamanan berinvestasi, pemanfaatan informasi, hingga pertimbangan risiko dan *return*. Nilai standar deviasi secara keseluruhan sebesar 0,796 menunjukkan bahwa variasi jawaban responden tergolong moderat. Artinya, sebagian besar responden memiliki persepsi yang relatif seragam terhadap pertanyaan-pertanyaan terkait keputusan investasi.

Butir pertanyaan dengan nilai total skor tertinggi terdapat pada butir Y₁ mengenai berinvestasi di pasar modal karena di bawah pengawasan OJK. Hal ini menunjukkan bahwa aspek keamanan merupakan faktor yang paling kuat mendorong keputusan investasi responden. Sedangkan, skor terendah terdapat pada Y₁₄ yang berkaitan dengan pertanyaan "Saya menyeleksi jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan risiko." Rendahnya skor ini menunjukkan bahwa responden masih kurang yakin atau kurang memahami cara menyesuaikan jangka waktu investasi dengan ekspektasi *return* dan risiko.

2) *Overconfidence* (X₁)

Variabel *overconfidence* diukur melalui 10 butir pertanyaan menggunakan skala likert 4 poin. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai *mean* keseluruhan sebesar 2,88 berada pada kategori Setuju. Hal ini berarti bahwa sebagian

besar responden menjawab setuju pada aspek-aspek *overconfidence*, ini juga menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence* responden tergolong moderat, artinya responden tidak terlalu berlebihan dalam menilai kemampuan mereka sendiri dalam berinvestasi.

Nilai *mean* tertinggi terdapat pada indikator $X_{1.4}$ yang berbunyi “Saya percaya diri dalam menghitung *return* suatu investasi.” Hal ini mengindikasikan bahwa kepercayaan diri responden paling kuat muncul ketika membandingkan kemampuan diri dengan investor lainnya. Sedangkan *mean* terendah muncul pada indikator $X_{1.9}$ yang berbunyi “Saya yakin mengenai kemampuan investasi di pasar modal yang saya miliki lebih baik dari investor lainnya.” Hal ini menunjukkan bahwa responden relatif lebih rendah rasa percaya dirinya pada kemampuan menghitung potensi keuntungan investasi. Nilai standar deviasi rata-rata sebesar 0,836 menunjukkan variasi jawaban responden tergolong sedang. Artinya, terdapat perbedaan pendapat di antara responden meskipun secara umum jawaban cenderung berkisar di kategori setuju.

3) *Herding Bias* (X_2)

Variabel *herding bias* diukur melalui 7 butir pertanyaan dengan skala likert 4 poin. Hasil analisis deskriptif variabel *herding bias* pada tabel 1 menunjukkan nilai *mean* keseluruhan sebesar 2,89 yang berada pada rentang interval setuju. Hal ini mengindikasikan bahwa responden cenderung berada di posisi moderat dalam mengikuti keputusan investor lain. Nilai *mean* tertinggi terdapat pada indikator $X_{2.3}$ yang merupakan pertanyaan terkait keamanan dalam berinvestasi lebih dirasakan apabila instrumen investasi tersebut juga dipilih oleh banyak investor lain. Ini menunjukkan kecenderungan responden merasa lebih yakin berinvestasi ketika didukung oleh keputusan mayoritas investor lainnya. Sementara itu, nilai *mean* terendah tercatat pada indikator $X_{2.4}$ yang merupakan pertanyaan terkait “Keputusan investor lain meyakini saya, apabila mengalami kerugian, saya tidak mengalaminya sendiri.” Hal ini berarti, responden agak lebih ragu untuk sekedar menjadi pengikut dalam membuat keputusan investasi. Nilai standar deviasi rata-rata sebesar 0,833 yang menunjukkan variasi jawaban tergolong sedang.

4) Tingkat Pendidikan (M)

Tabel 2. Mean *Overconfidence* dan *Herding Bias* Menurut Tingkat Pendidikan

Variabel	Tingkat Pendidikan (M)	
	1	0
<i>Overconfidence (X₁)</i>		
X _{1.1}	2,89	3,17
X _{1.2}	2,96	2,92
X _{1.3}	3,01	2,93
X _{1.4}	2,98	3,19
X _{1.5}	2,78	3,27
X _{1.6}	2,90	3,15
X _{1.7}	2,73	3,10
X _{1.8}	3,01	2,97
X _{1.9}	3,04	2,97
X _{1.10}	2,82	3,16
M x X₁	2,91	3,08
<i>Herding Bias (X₂)</i>		
X _{2.1}	2,76	3,13
X _{2.2}	2,82	2,96
X _{2.3}	2,75	3,18
X _{2.4}	2,67	3,17
X _{2.5}	2,69	3,17
X _{2.6}	2,83	2,99
X _{2.7}	2,71	3,17
M x X₂	2,75	3,11

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa:

- pada variabel *overconfidence*, kelompok responden dengan tingkat pendidikan tinggi (M = 0) memiliki rata-rata skor 3,08 yang termasuk kategori sedang (interval 2,51 – 3,25). Sementara itu, kelompok dengan tingkat Pendidikan rendah (M = 1) menunjukkan rata-rata skor 2,91 juga berada pada kategori sedang. Temuan ini menunjukkan bahwa responden berpendidikan tinggi justru memiliki tingkat *overconfidence* sedikit lebih tinggi dibandingkan responden berpendidikan rendah.
- pada variabel *herding bias*, kelompok berpendidikan tinggi (M = 0) mencatat rata-rata skor 3,11 yang masuk pada kategori sedang. Sedangkan kelompok berpendidikan rendah (M = 1) memperoleh rata-rata 2,75 berada pada kategori sedang pula. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan *herding bias* lebih tinggi pada kelompok berpendidikan tinggi dibandingkan kelompok berpendidikan rendah.

Hasil Evaluasi Model

a) Evaluasi Model Pengukuran atau *Outer Model*

Evaluasi model pengukuran atau *outer model* dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Indikator dalam penelitian ini adalah reflektif karena indikator variabel laten mempengaruhi variabelnya, yang dapat dievaluasi melalui validitas *convergen* dan *discriminant* dari indikator pembentuk konstruk laten dan *composite reliability* serta *cronbach alpha* untuk blok indikatornya.

(1) Validitas Konvergen

Pengujian validitas konvergen pada penelitian ini dilakukan sesuai dengan prinsip bahwa pengukur-pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Validitas konvergen diuji melalui nilai *loading factor* $> 0,70$ serta nilai *Average Variance Extracted* (AVE) $> 0,50$ (Ghozali & Latan, 2023 : 98). Berdasarkan hasil olah data menggunakan SmartPLS 4.0, nilai *loading factor* dapat dilihat pada 511Indic 4.8. Sebagian besar 511Indicator dalam penelitian ini memiliki nilai *outer loading* di atas 0,70 sehingga dinyatakan valid. Namun demikian, terdapat empat 511Indicator yang memiliki nilai *outer loading* di bawah 0,70 yaitu 511Indicator Y₁, Y₂, Y₃, dan X_{1.7}. Oleh karena itu, 511Indicator-indikator tersebut dieliminasi dari model dan diuji kembali.

Tabel 3. Hasil Uji *Loading Factor* Tahap 1

Variabel	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence (X ₁)	Herding Bias (X ₂)	Tingkat Pendidikan (M)	Ket.
1	0,78				Valid
2	0,78				Valid
3	0,51				Tidak Valid
4	0,78				Valid
5	0,49				Tidak Valid
6	0,80				Valid
7	0,81				Valid
8	0,74				Valid
9	0,81				Valid
10	0,48				Tidak Valid
11	0,83				Valid
12	0,84				Valid
13	0,84				Valid
14	0,82				Valid
15	0,83				Valid
1.1		0,86			Valid
1.2		0,75			Valid
1.3		0,75			Valid
1.4		0,85			Valid

1.5	0,89	Valid
1.6	0,89	Valid
1.7	0,62	Tidak Valid
1.8	0,76	Valid
1.9	0,75	Valid
1.10	0,87	Valid
2.1	0,84	Valid
2.2	0,75	Valid
2.3	0,84	Valid
2.4	0,90	Valid
2.5	0,84	Valid
2.6	0,72	Valid
2.7	0,86	Valid
[1,00	Valid

Sumber: Data primer diolah, 2025

Ouput SmartPLS untuk *loading factor* tahap 2 pada tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh indikator pada variabel keputusan investasi, *oveconfidence*, dan *herding bias* memiliki nilai *loading factor* lebih besar dari 0,70 sehingga dapat dinyatakan valid. Hal ini mengindikasikan bahwa indikator/pertanyaan yang digunakan berhasil mengukur korelasi antara skor indikator dengan konstruknya sehingga mendukung validitas konstruk model pengukuran.

Tabel 4. Hasil Uji *Loading Factor* Tahap 2

Variabel	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence (X ₁)	Herding Bias (X ₂)	Tingkat Pendidikan (M)	Ket.
1	0,77				Valid
2	0,77				Valid
4	0,77				Valid
6	0,80				Valid
7	0,81				Valid
8	0,74				Valid
9	0,81				Valid
11	0,84				Valid
12	0,86				Valid
13	0,86				Valid
14	0,85				Valid
15	0,81				Valid
1.1		0,86			Valid
1.2		0,75			Valid
1.3		0,77			Valid
1.4		0,86			Valid
1.5		0,89			Valid
1.6		0,89			Valid

Variabel	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence (X ₁)	Herding Bias (X ₂)	Tingkat Pendidikan (M)	Ket.
1.8		0,76			Valid
1.9		0,77			Valid
1.10		0,87			Valid
2.1			0,84		Valid
2.2			0,75		Valid
2.3			0,84		Valid
2.4			0,90		Valid
2.5			0,84		Valid
2.6			0,72		Valid
2.7			0,86		Valid
[1,00	Valid

Sumber: Data primer diolah, 2025

Output hasil estimasi *average variance extracted* (AVE) dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji *Average Variance Extracted* (AVE)

No.	Variabel	<i>Average Variance Extracted</i> (AVE)
	Keputusan Investasi (Y)	0,65
	overconfidence (X ₁)	0,68
	herding Bias (X ₂)	0,68

Sumber: Data primer diolah, 2025

Nilai AVE masing-masing variabel keputusan investasi, *overconfidence*, dan *herding bias* adalah di atas 0,5, artinya bahwa indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah valid atau telah memenuhi validitas konvergen.

(2) Validitas Diskriminan

Uji *discriminant validity* dilakukan untuk mengetahui korelasi antara tiap indikator dengan semua variabel laten yang ada. Seluruh indikator dinyatakan valid jika nilai *cross loading* tiap-tiap indikator lebih tinggi untuk setiap indikator lainnya dari variabel laten yang diukur. Nilai korelasi *cross loading* masing-masing variabel dijelaskan pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji *Discriminant Validity Cross Loading*

Var.	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence (X ₁)	Herding Bias (X ₂)	Tingkat Pendidikan (M)	Ket.
Y ₁	0,777	0,536	0,515	-0,395	Valid
Y ₂	0,768	0,586	0,598	-0,276	Valid
Y ₄	0,768	0,557	0,559	-0,305	Valid
Y ₆	0,804	0,474	0,501	-0,568	Valid
Y ₇	0,807	0,449	0,472	-0,558	Valid
Y ₈	0,736	0,601	0,571	-0,226	Valid

Var.	Keputusan Investasi (Y)	Overconfidence (X ₁)	Herding Bias (X ₂)	Tingkat Pendidikan (M)	Ket.
Y ₉	0,806	0,483	0,476	-0,508	Valid
Y ₁₁	0,840	0,482	0,565	-0,556	Valid
Y ₁₂	0,861	0,464	0,535	-0,675	Valid
Y ₁₃	0,859	0,461	0,529	-0,667	Valid
Y ₁₄	0,852	0,432	0,485	-0,695	Valid
Y ₁₅	0,812	0,597	0,563	-0,322	Valid
X1.1	0,585	0,856	0,430	-0,155	Valid
X1.2	0,373	0,749	0,359	0,088	Valid
X1.3	0,368	0,768	0,409	0,051	Valid
X1.4	0,535	0,857	0,444	-0,117	Valid
X1.5	0,654	0,890	0,489	-0,266	Valid
X1.6	0,591	0,890	0,424	-0,130	Valid
X1.8	0,380	0,755	0,348	0,022	Valid
X1.9	0,354	0,766	0,408	0,049	Valid
X1.10	0,612	0,870	0,491	-0,192	Valid
X2.1	0,562	0,467	0,838	-0,216	Valid
X2.2	0,431	0,400	0,749	-0,095	Valid
X2.3	0,555	0,429	0,839	-0,248	Valid
X2.4	0,601	0,424	0,897	-0,267	Valid
X2.5	0,550	0,434	0,835	-0,275	Valid
X2.6	0,399	0,379	0,723	-0,107	Valid
X2.7	0,616	0,440	0,861	-0,260	Valid
M1	-0,606	-0,119	-0,265	1,000	Valid

Sumber: Data primer diolah, 2025

Korelasi antara indikator dengan variabel latennya lebih besar dari indikator pada variabel laten lainnya maka, seluruh indikator dapat dinyatakan valid. Hasil uji validitas konvergen dan validitas diskriminan menunjukkan angka yang konsisten, dengan semua indikator dinyatakan valid. Hal ini mengindikasikan bahwa model yang digunakan memiliki kecocokan yang baik dan mampu membedakan antara konstruk yang berbeda secara efektif. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa alat ukur yang digunakan dalam penelitian ini valid.

(3) Reliabilitas

Tabel 7. Hasil Uji Reliabilitas *Composite Reliability* dan *Cronbach's Alpha*

Variabel	<i>Composite Reliability</i>	<i>Cronbach's Alpha</i>	Keterangan
Keputusan Investasi (Y)	0,954	0,952	Reliabel
Overconfidence (X ₁)	0,960	0,941	Reliabel
Herding Bias (X ₂)	0,930	0,920	Reliabel

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa semua nilai *composite reliability* dan *Cronbach's Alpha* pada masing-masing variabel lebih besar dari 0,70. Dengan demikian, dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian reliabel.

b) Model Fit

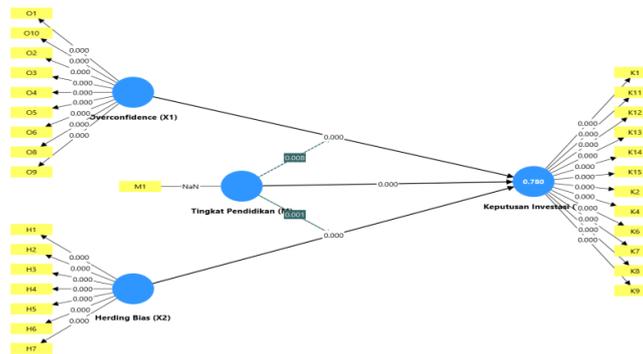
Tabel 8. Hasil Uji Model Fit

Parameter	Nilai	Keterangan
SRMR	0,087	Fit
d ULS	4,267	Fit
d G	1,174	Fit
Chi-Square	2489,843	Fit
NFI	0,775	Fit

Sumber: Data primer diolah, 2025

Hasil pengujian model fit menunjukkan bahwa model penelitian ini dinyatakan fit, ditunjukkan oleh nilai SRMR sebesar 0,087 yang berada di bawah batas maksimum 0,10 sehingga menunjukkan model fit. Nilai d_ULS sebesar 4,267 dan d_G sebesar 1,174 juga masih dalam batas wajar dan menunjukkan kesesuaian model. Selain itu nilai *Chi-Square* sebesar 2489,843 lebih besar dibandingkan dengan nilai *Chi-Square* tabel sebesar 41,337 (df = 28; $\alpha = 0,05$) sehingga dinyatakan fit. Nilai NFI 0,775 sudah mendekati 1 yang menunjukkan model berada pada kategori fit. Dengan demikian, secara keseluruhan, model dalam penelitian ini dinyatakan sudah sesuai (fit) dengan data yang digunakan.

c) Pengujian Model Struktural atau Inner Model



Gambar 1. Hasil Analisis PLS

Hasil evaluasi *inner model* dijelaskan sebagai berikut.

- R-Square (R^2)

Tabel 9. Hasil Uji R-Square (R^2)

Variabel	R Square	Adjusted Square	Keterangan
Keputusan Investasi (Y)	0,780	0,777	Kuat

Sumber: Data primer diolah, 2025

Koefisien determinasi adalah sebesar 0,780 hal tersebut menunjukkan bahwa variabilitas keputusan investasi (Y) yang dapat dijelaskan oleh *overconfidence* (X1), *herding bias* (X2), dan tingkat pendidikan (M) adalah sebesar 78% sedangkan sisanya 22% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam model.

- Uji *Multikolinearitas*

Tabel 10. Hasil Uji *Multikolinearitas*

Variabel	VIF
<i>Overconfidence</i>	2,158
<i>Herding Bias</i>	2,765
Tingkat Pendidikan x <i>Overconfidence</i>	2,648
Tingkat Pendidikan x <i>Herding Bias</i>	3,144

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data pada tabel 10 dapat dilihat bahwa nilai VIF pada *inner model* berada di bawah 5 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah *multikolinearitas* dalam model *structural* penelitian ini.

- *Q-Square*

Tabel 11. Hasil Uji *Q-Square*

Variabel	Q ²
Keputusan Investasi (Y)	0,347

Sumber: Data primer diolah, 2025

Berdasarkan hasil analisis *PLSPredict* pada tabel 11 dapat diketahui bahwa nilai Q² predict sebesar 0,347 yakni lebih besar dari 0. Hal ini mengindikasikan bahwa model memiliki nilai *predictive relevance*. Nilai Q² predict sebesar 34,7% mengindikasikan bahwa keragaman data dapat menjelaskan model sebesar 34,7% dengan kata lain, informasi dalam data 34,7% dapat dijelaskan dalam model tersebut, sedangkan sisanya 65,3% dijelaskan oleh variabel lain yang belum terkandung dalam model ini.

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 12. Hasil *Path Coefficient Bootstrapping*

Path Coefficient	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistics	P-Values	Ket.
<i>Overconfidence</i> (X ₁) → Keputusan Investasi (Y)	0,318	0,317	0,050	6,788	0,000	Signifikan

<i>Path Coefficient</i>	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standard Deviation (STDEV)</i>	<i>T-Statistics</i>	<i>P-Values</i>	<i>Ket.</i>
<i>Herding Bias (X₂) → Keputusan Investasi (Y)</i>	0,175	0,174	0,050	3,524	0,000	Signifikan
<i>Tingkat Pendidikan (M) → Keputusan Investasi (Y)</i>	-1,001	-1,002	0,058	17,125	0,000	Signifikan
<i>Tingkat Pendidikan (M) x Overconfidence (X₁) → Keputusan Investasi (Y)</i>	0,186	0,187	0,077	2,418	0,008	Signifikan
<i>Tingkat Pendidikan (M) x Herding Bias (X₂) → Keputusan Investasi (Y)</i>	0,238	0,240	0,079	3,010	0,001	Signifikan

Sumber: Data primer diolah, 2025

Penjabaran hasil uji hipotesis pada tabel 12 sebagai berikut.

- Pengaruh *Overconfidence* pada Keputusan Investasi

Hasil menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai koefisien sebesar 0,318, *t-statistics* 6,788 ($>1,645$), dan *p-value* 0,000 ($<0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *overconfidence* seseorang investor, maka semakin besar pula kecenderungannya dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

- Pengaruh *Herding Bias* pada Keputusan Investasi

Hasil menunjukkan bahwa pengaruh *herding bias* pada keputusan investasi dinyatakan berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien yang positif sebesar 0,175, *t-statistics* 3,524 ($>1,645$), dan *p-value* 0,000 ($<0,05$) sehingga dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat herding bias seorang investor, maka semakin besar pula kecenderungannya mengambil keputusan investasi.

- Pengaruh Tingkat Pendidikan pada Keputusan Investasi

Hasil analisis memperlihatkan koefisien -1,001, nilai *t-statistics* 17,125 ($>1,645$), dan *p-value* 0,000 ($<0,05$). Temuan ini mengindikasikan adanya pengaruh signifikan dan

negatif sehingga semakin tinggi tingkat pendidikan maka seseorang akan semakin cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi.

o Tingkat Pendidikan Memoderasi Pengaruh *Overconfidence* pada Keputusan Investasi

Hasil analisis untuk pengaruh tingkat pendidikan memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara positif dan signifikan menunjukkan nilai koefisien 0,186, *t-statistics* 2,418 ($>1,645$), dan *p-value* 0,008 ($< 0,05$) yang berarti bahwa pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi menjadi semakin kuat pada investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi.

o Tingkat Pendidikan Memoderasi Pengaruh *Herding Bias* pada Keputusan Investasi

Moderasi tingkat pendidikan terhadap pengaruh *herding bias* pada keputusan investasi terbukti positif dan signifikan. Nilai koefisien 0,238, *t-statistics* 3,010 ($>1,645$), dan *p-value* 0,001 ($< 0,05$) memberikan gambaran bahwa pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi menjadi semakin kuat ketika tingkat pendidikan investor lebih tinggi.

Pembahasan Hasil Penelitian

- Pengaruh *Overconfidence* pada Keputusan Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *overconfidence* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien sebesar 0,318, *t-statistic* sebesar 6,788 (lebih besar dari 1,645), dan *p-value* sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05). Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa *overconfidence* memengaruhi keputusan investasi secara positif dan signifikan diterima. Artinya, semakin tinggi tingkat kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) yang dimiliki oleh seorang investor, maka semakin besar kecenderungan mereka dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi, meskipun keputusan tersebut belum tentu sepenuhnya didasarkan pada analisis rasional.

Dalam konteks ini, *overconfidence* dipahami sebagai suatu bias emosional yang membuat investor melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam memproses informasi, memprediksi pasar, dan mengendalikan hasil investasi. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, rata-rata skor variabel *overconfidence* berada dalam kategori setuju, yang menunjukkan bahwa sebagian besar responden dalam penelitian ini cenderung memiliki tingkat kepercayaan diri yang tinggi terhadap pengetahuan dan kemampuannya dalam berinvestasi. Hal ini tercermin dari jawaban responden pada pernyataan seperti “Saya yakin kemampuan investasi saya lebih baik dari investor lainnya” yang secara konsisten menunjukkan penilaian diri yang superior. Tingginya skor deskriptif ini memperkuat hasil

analisis statistik bahwa *overconfidence* merupakan salah satu pendorong utama dalam pengambilan keputusan investasi.

- Pengaruh *Herding Bias* pada Keputusan Investasi

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Nilai koefisien pengaruh *herding bias* sebesar 0,175, dengan nilai *t-statistics* 3,524 ($> 1,645$), dan nilai *p-value* 0,000 ($< 0,05$). Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *herding bias* yang dimiliki oleh seorang investor, maka semakin besar pula kecenderungannya untuk mengambil keputusan investasi. Dengan demikian, H₂ yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan *herding bias* terhadap keputusan investasi terbukti diterima.

Temuan ini sejalan dengan teori *behavioral finance* yang dikemukakan oleh De Bondt & Thaler (1995). Teori tersebut menyatakan bahwa keputusan investasi tidak selalu diambil secara rasional, melainkan seringkali dipengaruhi oleh faktor psikologis, salah satunya adalah *herding bias*. *Herding bias* menggambarkan kecenderungan investor untuk meniru tindakan mayoritas, karena merasa lebih aman ketika keputusan mereka sejalan dengan orang lain, terutama dalam kondisi pasar yang tidak pasti atau bergejolak. Investor sering kali lebih memilih “ikut-ikutan” karena takut dianggap salah atau menyimpang dari konsensus, sehingga keputusan investasi tidak sepenuhnya didasarkan pada analisis fundamental atau teknikal yang rasional (Milati & Zen, 2022).

- Tingkat Pendidikan Memoderasi Pengaruh *Overconfidence* pada Keputusan Investasi

Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat pendidikan memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara positif dan signifikan, dengan nilai koefisien sebesar 0,186, *t-statistics* 2,418 ($> 1,645$), dan *p-value* 0,008 ($< 0,05$). Temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dalam penelitian, sehingga hipotesis H₃ mengenai pengaruh negatif moderasi tingkat pendidikan ditolak. Dengan demikian, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi justru semakin kuat pada investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi.

Secara teoritis, hasil ini tidak sepenuhnya selaras dengan pandangan *behavioral finance theory*, yang menjelaskan bahwa *overconfidence* adalah bias emosional yang muncul karena individu melebih-lebihkan kemampuan dan pengetahuannya dalam mengambil keputusan investasi (De Bondt & Thaler, 1995; Sartika & Humairo, 2021). Bias ini menyebabkan investor mengabaikan risiko, terlalu yakin pada informasi yang mereka miliki, dan seringkali membuat keputusan tergesa-gesa (Hasnain & Subhan, 2024). *Behavioral finance theory* berpandangan bahwa pendidikan seharusnya memberikan

kemampuan analitis yang lebih baik, meningkatkan literasi keuangan, dan membantu individu menyadari keterbatasan pengetahuan mereka sendiri, sehingga dapat meredam efek *overconfidence* (Coşkun et al., 2016; Takeda et al., 2021). Sejalan dengan itu, penelitian sebelumnya oleh Coşkun et al. (2016) dan Sartika & Humairo (2021) menunjukkan bahwa literasi keuangan yang lebih tinggi yang sering berkorelasi dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi dapat mengurangi kecenderungan *overconfidence*, karena individu lebih kritis dalam mengevaluasi risiko dan tidak terlalu mengandalkan keyakinan diri semata.

- Tingkat Pendidikan Memoderasi Pengaruh *Herding Bias* pada Keputusan Investas

Hasil analisis menunjukkan bahwa tingkat pendidikan memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi secara positif dan signifikan. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien sebesar 0,238, *t-statistics* sebesar 3,010 ($> 1,645$), dan *p-value* sebesar 0,001 ($< 0,05$). Dengan demikian, semakin tinggi tingkat pendidikan seorang investor, maka semakin kuat pengaruh *herding bias* terhadap pengambilan keputusan investasinya. Hasil ini mengindikasikan bahwa hipotesis H₄ ditolak karena arah pengaruhnya justru berlawanan dengan yang diharapkan. Hipotesis awal menyatakan bahwa tingkat pendidikan akan melemahkan pengaruh *herding bias*, namun hasil inferensial membuktikan bahwa pendidikan justru memperkuatnya.

Dalam perspektif *behavioral finance*, *herding bias* termasuk dalam kategori bias perilaku yang menunjukkan penyimpangan dari perilaku rasional sebagaimana diasumsikan oleh teori keuangan klasik. Bias ini muncul ketika investor menghadapi ketidakpastian dan memiliki pengetahuan yang terbatas mengenai keuangan dan investasi sehingga memilih untuk mengikuti mayoritas, bukan berdasarkan analisis atau informasi pribadi (De Bondt & Thaler, 1995; Milati & Zen, 2022; Setiawan et al. 2018). Meskipun teori *behavioral finance* tidak secara tegas menyebutkan bahwa *herding* dapat ditekan melalui kemampuan berpikir logis yang diasosiasikan dengan pendidikan atau literasi keuangan namun, penelitian-penelitian modern banyak menemukan bahwa pendidikan tinggi dapat meningkatkan literasi keuangan dan rasionalitas dalam pengambilan keputusan (Fachrudin & Fachrudin, 2016; Coşkun et al., 2016; Pambudi et al., 2024). Individu dengan pendidikan tinggi cenderung lebih percaya diri dalam membuat keputusan independen (Beatrice et al. 2021). Sejalan dengan itu, Sartika & Humairo (2021), Özen & Ersoy (2019), serta Harshini & Desai (2024) menjelaskan bahwa literasi keuangan yang dikorelasikan dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi dapat mengurangi *herding bias*.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

- *Overconfidence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat *overconfidence* investor, semakin besar kecenderungannya dalam mengambil keputusan investasi, meskipun hal tersebut dapat meningkatkan risiko pengambilan keputusan yang kurang rasional.
- *Herding bias* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Investor yang terpengaruh *herding* cenderung mengikuti keputusan mayoritas tanpa analisis mendalam, sehingga dapat memengaruhi keputusan investasi mereka.
- Penelitian ini menemukan bahwa tingkat pendidikan memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi secara positif. Artinya, investor dengan pendidikan yang lebih tinggi justru semakin terdorong oleh rasa percaya diri dalam mengambil keputusan investasi. Mereka merasa lebih yakin terhadap kemampuan mereka menghitung potensi keuntungan investasi, meskipun tidak selalu disertai keyakinan bahwa kemampuan mereka melebihi investor lain. Temuan ini menunjukkan bahwa pendidikan tinggi tidak selalu mengurangi bias *overconfidence*, karena rasa percaya diri yang tinggi dapat mendorong investor bertindak lebih berani dan kurang mempertimbangkan risiko secara menyeluruh. Selain itu, tingkat pendidikan juga memoderasi pengaruh *herding bias* terhadap keputusan investasi secara positif. Hal ini berarti, semakin tinggi pendidikan seorang investor, semakin besar kecenderungannya untuk mengikuti keputusan mayoritas, terutama dalam kondisi pasar yang penuh ketidakpastian. Meskipun memiliki kemampuan analisis yang lebih baik, investor berpendidikan tinggi tetap merasa lebih aman bila memilih instrumen investasi yang juga dipilih banyak investor lain. Ini menunjukkan bahwa pendidikan tinggi tidak selalu membuat investor bersikap independen, melainkan justru dapat meningkatkan keyakinan bahwa mengikuti arus pasar merupakan strategi yang rasional.

DAFTAR 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. <https://doi.org/10.1108/AJAR-09-2020-0086>
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence heuristic-driven bias in investment decision-making and performance: Mediating effects of risk perception and moderating effects of financial literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. <https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Anwar, R. S. H., & S. M. (2019). *Structural Equation Modeling (SEM) berbasis varian: Konsep dasar dan aplikasi dengan program SmartPLS 3.2.8 dalam riset bisnis*. PT Inkubator Penulis Indonesia.
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2018). How financial literacy and demographic variables relate to behavioral biases. *Managerial Finance*, 45(1), 124–146. <https://doi.org/10.1108/MF-01-2018-0003>
- Beatrice, V., Murhadi, W. R., & Herlambang, A. (2021). The effect of demographic factors on behavioral biases. *Jurnal Siasat Bisnis*, 25(1), 17–29. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol25.iss1.art2>
- Coşkun, A., Şahin, M. A., & Ateş, S. (2016). Impact of financial literacy on the behavioral biases of individual stock investors: Evidence from Borsa Istanbul. *Business and Economics Research Journal*, 7(3), 1–19. <https://doi.org/10.20409/berj.2016321805>
- De Bondt, W. F. M., & Thaler, R. H. (1995). Financial decision-making in markets and firms: A behavioral perspective. *Handbooks in Operations Research and Management Science*, 9, 385–410. [https://doi.org/10.1016/S0927-0507\(05\)80057-X](https://doi.org/10.1016/S0927-0507(05)80057-X)
- Dhea Kurnela, Setiono, H., & Isnaini, N. F. (2024). Pengaruh literasi keuangan, perilaku keuangan, locus of control dan faktor demografi terhadap keputusan investasi. *Jurnal Inovasi Ekonomi Syariah dan Akuntansi*, 1(5), 32–44. <https://doi.org/10.61132/jiesa.v1i5.427>
- Fachrudin, K. R., & Fachrudin, K. A. (2016). The influence of education and experience toward investment decision with moderated by financial literacy. *Polish Journal of Management Studies*, 14(2), 51–60. <https://doi.org/10.17512/pjms.2016.14.2.05>
- Fridana, I. O., & Asandimitra, N. (2020). Analisis faktor yang memengaruhi keputusan investasi (Studi pada mahasiswa di Surabaya). *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 4(2), 396–405. <https://doi.org/10.24912/jmie.v4i2.8729>
- Ghozali, I., & Latan, H. (2023). *Partial Least Squares: Konsep, teknik dan aplikasi menggunakan program SmartPLS 4.0 untuk penelitian empiris* (Edisi dua). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- 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>
- Hanum Pertiwi, A., & Panuntun, B. (2023). Pengaruh herding behavior, cognitive bias, dan overconfidence bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Mahasiswa Bisnis & Manajemen*, 2(3), 112–129. <https://journal.uii.ac.id/selma/index>

- Harshini, C., & Desai, P. S. (2024). Evaluation of effect of financial literacy and herding behavior on investment decision-making. *Cahiers Magellanes-Ns*, 6(2), 5151–5164. <https://doi.org/10.53555/magellanes.v6i2.800>
- Hasnain, M. N., & Subhan, Q. (2024). Effect of herding behavior and overconfidence bias on investor's financial decisions: A case of investment in cryptocurrency in Pakistan. *Journal of Management Info*, 9(4), 519–541. <https://doi.org/10.31580/jmi.v9i3.2677>
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7, 133–159. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-092214-043752>
- Kawamura, T., Mori, T., Motonishi, T., & Ogawa, K. (2021). Is financial literacy dangerous? Financial literacy, behavioral factors, and financial choices of households. *Journal of the Japanese and International Economies*, 60, 101131. <https://doi.org/10.1016/j.jjie.2021.101131>
- Keswani, S., Dhingra, V., & Wadhwa, B. (2019). Impact of behavioral factors in making investment decisions and performance: Study on investors of National Stock Exchange. *International Journal of Economics and Finance*, 11(8), 80–90. <https://doi.org/10.5539/ijef.v11n8p80>
- Khan, A. Z. S., Khalid, W., & Shah, N. H. (2021). Elucidating the impact of behavioral biases in Pakistan stock market: Moderating impact of financial literacy. *Journal of Quantitative Methods (JQM)*, 5(2), 128–146. <https://www.academia.edu/download/99429269/234.pdf>
- Ko, K. J., & Huang, Z. (2007). Arrogance can be a virtue: Overconfidence, information acquisition, and market efficiency. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 529–560. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.03.002>
- Leon, F. M. (2021). The influence of demographics factor on pension planning and financial literacy of private employee. *Business and Entrepreneurial Review*, 21(1), 131–152. <https://doi.org/10.25105/ber.v21i1.9230>
- Lutfi. (2010). The relationship between demographic factors and investment decision in Surabaya. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 13(3), 213–224.
- Mahastanti, L. A. (2011). Faktor-faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan (JMTT)*, 4(3), 37–51. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i3.2424>
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of behavioral biases on investment decisions and the moderation effect of financial literacy: An evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247, 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>
- Milati, Y. M., & Zen, F. (2022). Financial literacy, overconfidence, dan herding pada keputusan investasi di pasar modal. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 11(10), 1270–1279. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i10.p10>
- Muhson, A. (2022). *Analisis statistik dengan SmartPLS: Path analysis, confirmatory factor analysis, & structural equation modeling*. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Mumaraki, J. N., & Nasieku, T. (2016). Effect of overconfidence on individual investment decision: Evidence from the investment services sector in Kenya. *The International Journal of Business and Management*, 4(10), 254–261.

- Murhadi, W. R., Frederica, D., & Marciano, D. (2024). The effect of financial literacy and demographic variable on behavioral biases. *Asian Economic and Financial Review*, 14(4), 312–325. <https://doi.org/10.55493/5002.v14i4.5037>
- Ng, S. H., Zhuang, Z., Toh, M. Y., Ong, T. S., & Teh, B. H. (2022). Exploring herding behavior in an innovative-oriented stock market: Evidence from ChiNext. *Journal of Applied Economics*, 25(1), 523–542. <https://doi.org/10.1080/15140326.2022.2050992>
- Özen, E., & Ersoy, G. (2019). The impact of financial literacy on cognitive biases of individual investors. *Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis*, 101, 77–95. <https://doi.org/10.1108/S1569-375920190000101007>
- Pambudi Siwi, T. R., Sudarno, & Sabandi, M. (2024). Financial literacy, risk perception, overconfidence moderated by financial education on investment decisions. *Economic Education Analysis Journal (EEAJ)*, 13(2), 151–162. <https://doi.org/10.15294/eeaj.v13i2.6387>
- Pradhana, R. W. (2018). Pengaruh financial literacy, cognitive bias, dan emotional bias terhadap keputusan investasi (Studi pada investor Galeri Investasi Universitas Negeri Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 108–117. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/23849>
- Prasetyo, P., Sumiati, & Ratnawati, K. (2023). The impact of disposition effect, herding and overconfidence on investment decision making moderated by financial literacy. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147-4478)*, 12(9), 241–251. <https://doi.org/10.20525/ijrbs.v12i9.3026>
- Puspitasari, P. N. (2014). Pengaruh faktor demografi dan faktor psikologis terhadap pengambilan keputusan investasi pada reksadana. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*.
- Putri, R. A., & Ishanah, Y. (2020). Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi pada investor saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209.
- Ratna Gumilang, R., Amanda, H., & Ginanjar, Y. (2023). Impact motivasi investasi, literasi keuangan, dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi. *Coopetition: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 14(1), 91–100. <https://doi.org/10.32670/coopetition.v14i1.3033>
- Santiara, I. M., Sinarwati, N. K., & Widiastini, N. M. A. (2024). Pengaruh literasi keuangan, overconfidence, dan herding bias terhadap keputusan investasi. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(1), 34–48. <https://doi.org/10.25273/capital.v8i1.18958>
- Santini, N. L. K. A. (2021). Pengaruh overconfidence dan bias optimisme terhadap keputusan investasi saham dengan literasi keuangan sebagai pemoderasi. *Universitas Udayana*.
- Sartika, F., & Humairo, N. (2021). Literasi keuangan dan faktor sosiodemografi terhadap keputusan investasi melalui bias perilaku. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 22(2), 164–177. <https://doi.org/10.30596/jimb.v22i2.7766>
- Stefani, A. N., & Rahman, T. (2023). Peran bias perilaku dalam hubungan antara literasi keuangan, karakteristik sosiodemografi dan locus of control dengan keputusan investasi saham syariah. *Journal of Management and Digital Business*, 3(2), 57–72. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v3i2.597>
- Sugiyono. (2021). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D* (Edisi ke-2). Alfabeta.

- Tanusdjaja, H. (2018). Keputusan investasi investor individu berdasarkan kompetensi, overconfidence, dan pendidikan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(1), 234–244. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v2i1.998>
- Trisno, B., & Vidayana. (2023). Understanding herding behavior among Indonesian stock market investors. *E3S Web of Conferences*, 426, 01088. <https://doi.org/10.1051/e3sconf/202342601088>
- Wang, D., & Zou, T. (2024). Financial literacy, cognitive bias, and personal investment decisions: A new perspective in behavioral finance. *Environment and Social Psychology*, 9(11), 1–21. <https://doi.org/10.59429/esp.v9i11.3050>