

PENGARUH *HERDING BEHAVIOR*, *LOSS AVERSION*, DAN *FINANCIAL LITERACY* TERHADAP *INVESTMENT DECISION*

Victor Hofa Limarus¹, Ary Satria Pamungkas^{2*}

¹Jurusan Manajemen, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: victor.115190019@stu.untar.ac.id

² Jurusan Manajemen, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: aryp@fe.untar.ac.id

*penulis korespondensi

Masuk : 30-03-2023, revisi: 20-10-2023, diterima untuk diterbitkan : 23-10-2023

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*. Sampel penelitian ini sebanyak 210 responden Gen Z yang tinggal di Jakarta. Pengambilan sampel dilakukan melalui penyebaran kuesioner secara online melalui *Google form*, dengan menggunakan teknik *convenience sampling* dan teknik analisis data PLS-SEM yang diolah dengan *Smart-PLS Software* versi 4. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Investor yang memiliki tingkat *Herding Behavior* yang tinggi akan cenderung mengikuti investor lain yang lebih berpengalaman dan mempunyai reputasi yang baik dalam membuat keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat *Loss Aversion* pada investor maka investor akan lebih berhati-hati dan berusaha untuk menghindari kerugian dalam membuat keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat *Financial Literacy* investor maka semakin tinggi pemahaman investor tentang konsep dasar keuangan, sehingga investor akan dapat membuat keputusan investasi yang baik.

Kata Kunci: *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, *Financial Literacy*, *Investment Decision*

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the influence of *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, and *Financial Literacy* on *Investment Decision*. The sample for this study was 210 Gen Z respondents who lived in Jakarta. Sampling was carried out by distributing questionnaires online via *Google form*, using *convenience sampling techniques* and *PLS-SEM data analysis techniques* processed with *Smart-PLS Software version 4*. The results of this study show that *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, and *Financial Literacy* have a positive effect on *Investment Decision*. Investors who have a high level of *Herding Behavior* will tend to follow other investors who are more experienced and have a good reputation in making investment decisions. The higher the level of *Loss Aversion* in investors, the more careful investors will be and try to avoid losses in making investment decisions. The higher the investor's level of *Financial Literacy*, the higher the investor's understanding of basic financial concepts, so that investors will be able to make good investment decisions.

Keywords: *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, *Financial Literacy*, *Investment Decision*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Investor generasi milenial dan Gen-Z mengalami peningkatan sebesar 81% dari total investor di pasar modal per Januari 2022 (CNBC Indonesia, 2022). Kondisi tersebut dapat dikatakan sinyal yang positif bagi perkembangan investasi Indonesia karena generasi tersebut akan memberikan kontribusi yang signifikan di masa depan (Liputan 6, 2022). Generasi Z merupakan kelahiran tahun 1997-2012 (Badan Pusat Statistik, 2021). Meskipun generasi tersebut sudah mendominasi komposisi investor pasar modal, penelitian ini tetap penting untuk dilakukan, karena generasi tersebut dikenal sebagai generasi yang ingin serba instan (Katadata, 2022). Menurut Utami dan Sitanggang (2021), generasi Z tidak hanya dihadapkan pada peningkatan kompleksitas produk dan layanan keuangan, tetapi juga memiliki risiko keuangan yang besar di masa yang akan datang, yang dikarenakan sifat yang ingin serba instan. Pada aset investor tahun 2022, DKI

Jakarta sebesar Rp3.236,95 T, pada pulau Sumatra sebesar Rp 83,23 T, pulau Kalimantan sebesar Rp 42,25 T, pulau Sulawesi sebesar Rp 12,53 T, pulau Bali, NTT dan NTB sebesar Rp 13,20 T, pulau Maluku dan Papua sebesar Rp 3,82 T (KSEI, 2022). Dengan demikian DKI Jakarta menempati aset tertinggi dari pulau lainnya.

Dalam penelitian sebelumnya, variabel *Herding Behavior* digunakan untuk menjelaskan *Investment Decision* seseorang. Terdapat hasil penelitian tentang *Herding Behavior* yang dilakukan oleh Adielyani dan Mawardi (2020) yang menunjukkan *Herding Behavior* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Investment Decision*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat perilaku *Herding* maka seorang investor akan mengambil tindakan keputusan investasi berdasarkan keputusan investor lain yang lebih berpengalaman dalam membeli dan menjual saham dengan tujuan untuk mengurangi risiko. Terdapat penelitian lain yang dilakukan oleh Gunawan dan Wiyanto (2022) serta Gupta dan Shrivastava (2022) yang juga menunjukkan hasil yang sama yaitu *Herding Behavior* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Investment Decision*. Namun berdasarkan pembahasan serta hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat perbedaan dari hasil yang diteliti oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021) yang mengatakan *Herding Behavior* tidak memiliki pengaruh terhadap *Investment Decision*.

Dalam penelitian sebelumnya, variabel *Loss Aversion* juga digunakan untuk menjelaskan *Investment Decision* seseorang. Terdapat hasil penelitian tentang *Loss Aversion* yang diteliti Badri dan Putri (2021) yang menunjukkan *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investor yang memiliki kecenderungan yang tinggi terhadap *Loss Aversion*, investor akan lebih menghindari risiko dalam membuat keputusan investasi. Terdapat penelitian lain yang dilakukan oleh Rubiyanto, Wardianto dan Supriyanto (2020) serta Gupta dan Shrivastava (2022) yang juga menunjukkan hasil yang serupa bahwa *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Tetapi pada pembahasan serta hasil yang telah dilakukan, terdapat perbedaan dari hasil yang diteliti oleh Armansyah (2021) yang mengatakan bahwa *Loss Aversion* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*.

Variabel *Financial Literacy* dalam penelitian sebelumnya juga digunakan untuk menjelaskan *Investment Decision* seseorang. Terdapat beberapa hasil penelitian tentang *Financial Literacy* yang diteliti oleh Saputro dan Lestari (2019), yang menunjukkan *Financial Literacy* memiliki pengaruh terhadap *Investment Decisions*. Hasil penelitian menunjukkan jika semakin tinggi tingkat literasi keuangan seseorang maka akan semakin baik juga mereka dalam mengambil keputusan investasi. Dalam hal tersebut maka literasi keuangan merupakan keahlian tentang dasar keuangan bagi individu agar terhindar dari masalah keuangan, salah satunya dalam membuat keputusan investasi. Terdapat penelitian lain yang diteliti oleh Utami dan Sitanggang (2021) serta Hidayat dan Pamungkas (2022) yang juga menunjukkan hasil yang sama bahwa *Financial Literacy* berpengaruh terhadap *Investment Decision*. Tetapi berdasarkan pembahasan serta hasil yang telah diteliti, terdapat perbedaan hasil penelitian yang diteliti oleh Pradikasari dan Isbanah (2018) yang mengatakan bahwa *Financial Literacy* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*.

Berdasarkan penjelasan latar belakang, tujuan dalam penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*.

Telaah Kepustakaan

Herding Behavior

Menurut Adielyani dan Mawardi (2020), *Herding Behavior* adalah perilaku investor mengikuti investor lain yang lebih berpengalaman atau mengambil keputusan di masa depan untuk bertindak dengan tujuan menjadi sebaik rekan-rekannya dan memperkecil risiko. Menurut Addindpujoartanto dan Darmawan (2020), *Herding Behavior* suatu kondisi dimana investor percaya bahwa investor lain lebih ahli dalam memutuskan keputusan investasi, maka investor tersebut akan mengikuti investor yang lebih ahli dan berpengalaman. Berdasarkan beberapa definisi tersebut, penelitian ini mendefinisikan *Herding Behavior* adalah investor yang mengikuti investor lainnya dalam membuat keputusan investasi karena keputusan yang dibuat oleh mayoritas dengan tujuan memperkecil risiko.

Loss Aversion

Menurut Badri dan Putri (2021), *Loss Aversion* adalah perasaan di mana rasa sakit dari kerugian yang dialami oleh investor saat berinvestasi melebihi kesenangan dari keuntungan. Dengan demikian, investor lebih tertekan oleh kemungkinan kerugian dibandingkan dengan keuntungan. Menurut Armansyah (2021), *Loss Aversion* yaitu kondisi dimana seseorang merasa lebih sensitif terhadap kerugian daripada mendapat keuntungan yang menyebabkan seseorang akan merasa berhati-hati terhadap perubahan harga. Penelitian ini mendefinisikan *Loss Aversion* adalah kondisi investor akan cenderung untuk menghindari dari kerugian dari pada mendapatkan keuntungan yang menyebabkan investor akan lebih protektif dan *risk averse* karena tidak mau menerima kerugian.

Financial Literacy

Menurut Mandagie, Febrianti dan Fujianti (2020), *Financial Literacy* adalah kebutuhan dasar setiap orang untuk dapat menghindari masalah keuangan yang mungkin akan terjadi di masa yang akan datang. Menurut Safryani, Aziz dan Triwahyuningtyas (2020), *Financial Literacy* adalah pengetahuan konsep dasar keuangan dan keahlian menggunakan produk keuangan dan manajemen keuangan untuk membuat keputusan jangka pendek dan jangka panjang. Penelitian ini menyimpulkan bahwa pengetahuan dari individu tentang teori keuangan dan beserta produk dalam keuangan yang dapat dikelola sehingga dapat dijadikan acuan investor untuk mengambil keputusan yang terbaik untuk menghindari masalah keuangan.

Investment Decision

Menurut Mandagie, Febrianti dan Fujianti (2020), *Investment Decision* adalah suatu keputusan untuk menempatkan atau menginvestasikan sejumlah dana tertentu pada suatu jenis-jenis investasi tertentu, dapat juga dikatakan bahwa suatu keputusan yang dipilih oleh investor menurut pertimbangan dan pengalamannya dalam kegiatan investasinya. Menurut Safryani, Aziz dan Triwahyuningtyas (2020), *Investment Decision* adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh seseorang pada masa sekarang yang diproyeksikan ke masa depan untuk mendapatkan keuntungan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa proses dimana penentuan pilihan seseorang melalui penetapan tujuan yang dianggap terbaik diantara beberapa opsi, serta suatu langkah yang dipilih oleh investor menurut pertimbangan dan pengalamannya dalam kegiatan investasinya.

Kaitan *Herding Behavior* terhadap *Investment Decision*

Hasil penelitian Adielyani dan Mawardi (2020), Rosdiana (2020) serta Ahmad dan Wu (2022) menunjukkan bahwa *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Menurut Putri dan Isbanah (2020), *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*, yang disebabkan karena tingginya tingkat *Herding* pada investor maka investor

tersebut akan mengikuti keputusan investasi investor lain yang lebih berpengalaman dengan tujuan untuk mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan. Menurut Addindpujoartanto dan Darmawan (2020), *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* karena investor mengira bahwa investor yang lain memiliki keahlian lebih baik pada saat membuat keputusan investasi, sehingga investor mengikuti keputusan dari investor yang memiliki keahlian dan pengalaman yang lebih baik.

H₁: Terdapat pengaruh positif *Herding Behavior* terhadap *Investment Decision*.

Kaitan *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*

Hasil penelitian Rubiyanto, Wardianto dan Supriyanto (2020) menunjukkan bahwa *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Menurut Badri dan Putri (2021), *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*, dikarenakan investor mempunyai kecenderungan yang tinggi untuk menghindari kerugian, investor dalam melakukan keputusan investasi akan lebih *risk averse*. Menurut Gunawan dan Wiyanto (2022), *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* karena seorang investor yang mempunyai *Loss Aversion* akan cenderung melakukan keputusan investasi dengan berhati-hati.

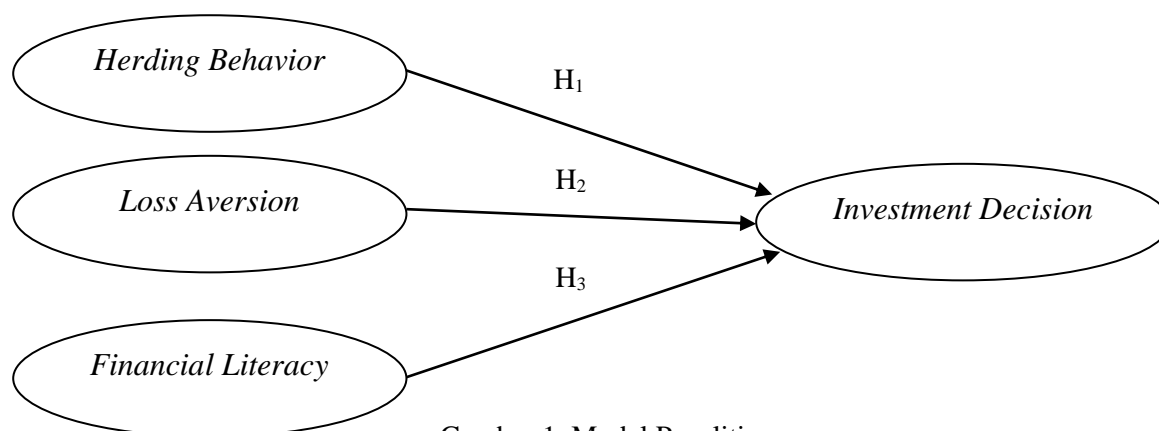
H₂: Terdapat pengaruh positif *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*.

Kaitan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*

Hasil penelitian Kumari (2020), Rosdiana (2020), Yolanda dan Tasman (2020), Gunawan dan Wiyanto (2022) serta Hidayat dan Pamungkas (2022) menunjukkan bahwa *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Menurut Upadana dan Herawati (2020), *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*, dikarenakan *Financial Literacy* dapat memudahkan seseorang dalam mengambil keputusan investasi yang sesuai. Menurut Safryani, Aziz dan Triwahyuningtyas (2020), *Financial Literacy* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision* dikarenakan jika investor memiliki tingkat *Financial Literacy* yang tinggi akan lebih bijaksana dalam mengelola aset yang dimilikinya sehingga dapat membuat keputusan investasi akan menjadi lebih baik.

H₃: Terdapat pengaruh positif *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*.

Dalam penelitian ini ingin menunjukkan pengaruh *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*, seperti yang ditunjukkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

2. METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian deskriptif, yang dimana desain penelitian menggambarkan fenomena yang biasanya merupakan karakteristik atau fungsi pasar yang ingin diteliti secara keseluruhan. Dalam penelitian ini, digunakan pendekatan *cross sectional* karena pengambilan data dilakukan hanya sekali.

Pada penelitian ini, populasi yang dipilih adalah seluruh Generasi Z di Jakarta yang melakukan investasi saham. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah Generasi Z (kelahiran tahun 1997-2012), berdomisili di Jakarta dan melakukan investasi saham. Total responden yang mengisi kuesioner sebanyak 242 orang. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 210 responden yang sesuai dengan kriteria yang sudah ditetapkan. Mayoritas responden merupakan laki-laki (60%) dan berusia 20-22 tahun (53%). Mayoritas responden berdomisili di Jakarta Barat (30%) dan mayoritas responden mempunyai pendidikan terakhir SMA/SMK (72%).

Dalam penelitian ini, metode analisis data yang digunakan adalah Partial Least Squares - Structural Equation Modelling (PLS-SEM), dengan menggunakan perangkat lunak Smart PLS. Terdapat 20 indikator dalam penelitian ini yang diukur menggunakan skala Likert 5 poin, di mana skor 1 menunjukkan ketidaksetujuan yang sangat kuat, dan skor 5 menunjukkan setuju yang sangat kuat. Rincian indikator tersebut dapat ditemukan pada Tabel 1 sebagai berikut.

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel *Herding Behavior*

VARIABEL	PERNYATAAN	KODE	SUMBER
<i>Herding Behavior</i>	Saya merasa keputusan investor lain untuk membeli dan menjual saham memiliki dampak pada keputusan investasi saya.	HB1	Adielyani dan Mawardi (2020); Gupta dan Shrivastava (2022)
	Saya merasa rekomendasi dari investor lain mempengaruhi pembelian saham saya.	HB2	
	Saya merasa lebih suka berinvestasi pada saham dimana rekan dan kerabat saya telah membeli saham tersebut.	HB3	
	Saya merasa cepat bereaksi terhadap perubahan keputusan investor lain.	HB4	
	Saya mengikuti pergerakan pasar saat membeli atau menjual saham.	HB5	

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel *Loss Aversion*

VARIABEL	PERTANYAAN	KODE	SUMBER
<i>Loss Aversion</i>	Saya merasa berhati-hati terhadap kerugian yang disebabkan oleh perubahan harga saham.	LA1	Ainia dan Lutfi (2019); Gupta dan Shrivastava (2022)
	Saya berinvestasi pada saham yang mempunyai kinerja yang baik.	LA2	
	Saya biasanya cenderung menghindari menjual saham yang telah mencapai harga yang lebih rendah.	LA3	
	Pengalaman kerugian saya sebelumnya mempengaruhi kemampuan mengambil risiko saya.	LA4	
	Saya biasanya menjual saham yang telah mencapai harga yang lebih tinggi.	LA5	

Tabel 3. Operasionalisasi Variabel *Financial Literacy*

VARIABEL	PERNYATAAN	KODE	SUMBER
<i>Financial Literacy</i>	Saya tertarik dengan berita keuangan.	FL1	Utami dan Sitanggang (2021)
	Saya memiliki kemampuan untuk menghitung keuntungan dan kerugian dari suatu transaksi keuangan.	FL2	
	Saya mengatur anggaran keuangan saya.	FL3	
	Saya memiliki kemampuan untuk mengalokasikan anggaran pribadi saya.	FL4	
	Saya memiliki kemampuan untuk menggunakan produk dan layanan keuangan.	FL5	

Tabel 4. Operasionalisasi Variabel *Investment Decision*

VARIABEL	PERNYATAAN	KODE	SUMBER
<i>Investment Decision</i>	Sebelum berinvestasi, saya akan mengkaji semua risiko yang akan saya hadapi.	ID1	Utami dan Sitanggang (2021)
	Saya mengerti bagaimana meminimalkan risiko investasi.	ID2	
	Saya tertarik dengan investasi yang memberikan tingkat pengembalian (<i>return</i>) yang tinggi.	ID3	
	Saya berinvestasi untuk memenuhi kebutuhan masa depan saya.	ID4	
	Saya mencari informasi dari berbagai sumber untuk mengetahui tingkat pengembalian yang akan saya terima.	ID5	

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik

AVE (Average Variance Extracted) adalah ukuran variasi yang ada pada indikator variabel dependen. Untuk dianggap valid, nilai AVE harus mencapai 0,50 atau lebih tinggi, menunjukkan tingkat validitas konvergen yang valid. Nilai AVE dari seluruh variabel telah diuji dan tercantum dalam Tabel 5. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua indikator tersebut memenuhi kriteria validitas berdasarkan AVE, dengan nilai yang lebih dari 0,5 (Hair et al, 2011).

Tabel 5. Nilai AVE

Variabel	Average Variance Extracted (AVE)
<i>Financial Literacy</i>	0.582
<i>Herding Behavior</i>	0.589
<i>Investment Decision</i>	0.561
<i>Loss Aversion</i>	0.616

Tabel 6 menunjukkan loading factors untuk semua indikator, yang semuanya memiliki nilai lebih dari 0,7. Hal ini menunjukkan bahwa indikator-indikator tersebut dapat dianggap valid (Hair et al., 2011). Selanjutnya, dalam pengujian validitas diskriminan, dilakukan pengujian cross loadings dan kriteria Fornell-Larcker yang hasilnya tercantum dalam Tabel 7 dan 8.

Tabel 6. Loading Factor

Indikator	<i>Financial Literacy</i>	<i>Herding Behavior</i>	<i>Investment Decision</i>	<i>Loss Aversion</i>
FL1	0.813			
FL2	0.724			
FL3	0.786			
FL4	0.744			
FL5	0.743			

HB1	0.809
HB2	0.803
HB3	0.707
HB4	0.774
HB5	0.740
ID1	0.788
ID2	0.714
ID3	0.759
ID4	0.708
ID5	0.772
LA1	0.735
LA2	0.781
LA3	0.785
LA4	0.792
LA5	0.828

Tabel 7. Hasil Pengujian Cross Loadings

Indikator	<i>Financial Literacy</i>	<i>Herding Behavior</i>	<i>Investment Decision</i>	<i>Loss Aversion</i>
FL1	0.813	0,492	0,350	0,322
FL2	0.724	0,466	0,420	0,217
FL3	0.786	0,544	0,370	0,388
FL4	0.744	0,525	0,394	0,391
FL5	0.743	0,436	0,401	0,453
HB1	0,525	0.809	0,452	0,440
HB2	0,512	0.803	0,531	0,412
HB3	0,454	0.707	0,396	0,320
HB4	0,517	0.774	0,343	0,327
HB5	0,475	0.740	0,490	0,453
ID1	0,405	0,476	0.788	0,461
ID2	0,402	0,477	0.714	0,496
ID3	0,302	0,407	0.759	0,404
ID4	0,378	0,372	0.708	0,400
ID5	0,415	0,457	0.772	0,413
LA1	0,350	0,304	0,419	0.735
LA2	0,358	0,394	0,454	0.781
LA3	0,365	0,413	0,441	0.785
LA4	0,343	0,444	0,514	0.792
LA5	0,409	0,459	0,455	0.828

Tabel 8. Hasil Pengujian Fornell-Larcker

Variabel	Financial Literacy	Herding Behavior	Investment Decision	Loss Aversion
Financial Literacy	0,763			
Herding Behavior	0,646	0,767		
Investment Decision	0,511	0,589	0,749	
Loss Aversion	0,465	0,517	0,585	0,785

Dalam pengujian reliabilitas dilakukan untuk menunjukkan konsistensi dan serta untuk mengetahui stabilitas dari suatu alat pengukuran yang akan digunakan untuk mengukur suatu konstruk dalam penelitian. Dalam uji reliabilitas dapat dilihat dari dua nilai, yaitu dengan syarat

nilai *Composite Reliability* (CR) lebih besar dari 0,7 dan nilai *Cronbach's Alpha* paling sedikit 0,6 (Hair et al, 2011). Hasil uji reliabilitas diperlihatkan pada tabel 9.

Tabel 9. Hasil Pengujian Reliabilitas

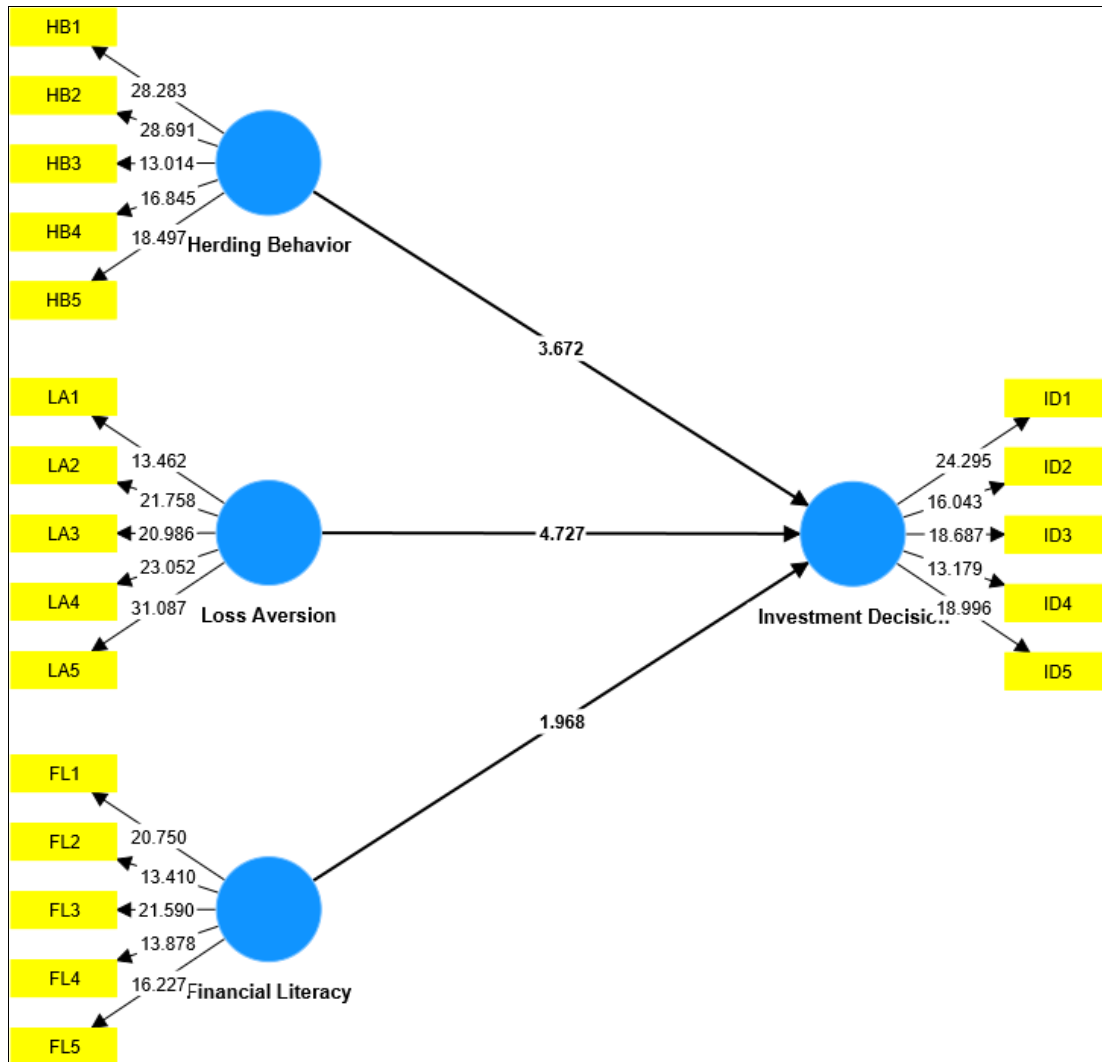
Variabel	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
<i>Financial Literacy</i>	0,820	0,874
<i>Herding Behavior</i>	0,826	0,877
<i>Investment Decision</i>	0,804	0,864
<i>Loss Aversion</i>	0,844	0,889

Melalui hasil pengolahan data tersebut, nilai yang dihasilkan dari Koefisien Determinasi (R^2) yaitu sebesar 0,466, dimana sebesar 46,6% variabel *Investment Decision* dapat dijelaskan oleh variabel *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy*. Kemudian sisanya yaitu sebesar 53,4% dapat dijelaskan oleh variabel lainnya.

Selanjutnya dilakukan pengujian *Predictive Relevance* (Q^2). Berdasarkan hasil pengujian tersebut, dihasilkan nilai *Predictive Relevance* (Q^2) sebesar 0,426. Hal ini dapat dikatakan bahwa variabel *Investment Decision* dianggap layak karena memiliki nilai $Q^2 > 0$.

Berdasarkan hasil pengujian *Effect Size* (f^2), variabel *Herding Behavior* memiliki nilai sebesar 0,095. Hal ini menunjukkan bahwa *Herding Behavior* memiliki efek perubahan yang kecil terhadap *Investment Decision*. Selanjutnya uji *Effect Size* (f^2) pada variabel *Loss Aversion* menghasilkan nilai sebesar 0,167, yang menunjukkan bahwa *Loss Aversion* mempunyai perubahan sedang terhadap *Investment Decision*. Pada variabel *Financial Literacy*, hasil uji *Effect Size* (f^2) memperoleh nilai sebesar 0,022. Hal tersebut menjelaskan *Financial Literacy* memiliki efek yang kecil terhadap *Investment Decision*.

Lalu, dilakukan uji *Path Coefficient* pada penelitian ini dan memperoleh nilai pada variabel *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy* secara berturut-turut sebesar 0,312, 0,356, dan 0,144. Dimana hal ini berarti ketiga variabel menunjukkan arah yang positif. Setelah memperoleh nilai dari pengujian *Path Coefficient*, selanjutnya dilakukan pengujian *Goodness Of Fit* (GoF). Pengujian *Goodness Of Fit* (GoF) menghasilkan nilai yaitu sebesar 0,5230. Nilai GoF yang diperoleh menunjukkan bahwa model dalam penelitian memiliki tingkat kecocokan yang baik.



Gambar 2. Hasil Pengujian Bootstrapping

Kemudian, dilakukan pengujian hipotesis yang ditunjukkan lebih lanjut pada Tabel 10. Pada pengujian hipotesis, diperlukan beberapa kriteria yaitu *t-statistics* dan *p-values*. Hipotesis yang didukung memiliki kriteria nilai *t-statistics* lebih besar dari 1,96 (Hair *et al*, 2011) dan *p-values* memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 (Hair *et al*, 2011).

Tabel 10. Hasil Uji Hipotesis

Variabel	t-statistics	p-values	Keterangan
<i>Financial Literacy</i> → <i>Investment Decision</i>	1,968	0,049	Tidak Ditolak
<i>Herding Behavior</i> → <i>Investment Decision</i>	3,672	0,000	Tidak Ditolak
<i>Loss Aversion</i> → <i>Investment Decision</i>	4,727	0,000	Tidak Ditolak

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis, dapat diketahui hipotesis pertama (H1) menunjukkan bahwa *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Hal ini ditunjukkan melalui nilai *t-statistic* pada variabel *Herding Behavior* yaitu sebesar 3,672 dan *p-values* sebesar 0,000. Nilai *t-statistics* dan *p-values* yang diperoleh memenuhi kriteria sehingga H1 tidak ditolak. Semakin tinggi tingkat *Herding Behavior* pada investor, maka semakin baik juga investor membuat keputusan investasi (*Investment Decision*). Jika seorang investor memiliki tingkat *Herding Behavior* yang lebih besar, maka investor akan mengikuti investor lainnya yang mempunyai pengalaman terdahulu dan yang memiliki reputasi baik sehingga keputusan investasi

yang dihasilkan oleh investor tersebut juga akan lebih baik. Indikator *Herding Behavior* yang paling berpengaruh terhadap *Investment Decision* yaitu “Saya merasa rekomendasi dari investor lain mempengaruhi pembelian saham saya”. Investor yang mengikuti rekomendasi dari investor lain, yaitu investor yang lebih berpengalaman dan bereputasi baik, maka dapat membuat keputusan investasi lebih baik. Hasil pengujian pada penelitian ini sama seperti penelitian terdahulu yang diteliti oleh Adielyani dan Mawardi (2020), Putri dan Isbanah (2020), Addindpujoartanto dan Darmawan (2020) serta Ahmad dan Wu (2022), yaitu *Herding Behavior* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Namun demikian, hasil penelitian ini memiliki perbedaan terhadap penelitian yang sudah dilakukan oleh Mahadevi dan Asandimitra (2021), dimana penelitian tersebut menyatakan bahwa *Herding Behavior* tidak berpengaruh terhadap *Investment Decision*.

Hasil pada pengujian hipotesis pada Tabel 10 memperlihatkan bahwa hipotesis kedua (H2) *Loss Aversion* berpengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Hasil pengujian ini memperoleh nilai *t-statistic* pada variabel *Loss Aversion* sebesar 4,727 dan *p-values* sebesar 0,000 sehingga disimpulkan hipotesis kedua (H2) tidak ditolak. Jika seseorang memiliki tingkat *Loss Aversion* yang semakin tinggi, maka semakin baik juga seseorang membuat *Investment Decision*. Jika semakin tinggi tingkat *Loss Aversion* pada investor, maka akan semakin berhati-hati pula investor pada menentukan keputusan investasi. Investor akan berusaha untuk sebaik mungkin menghindari kerugian yang dapat dihasilkan dari keputusan investasi yang dibuat. Indikator *Loss Aversion* yang memiliki pengaruh paling besar terhadap *Investment Decision* adalah “Saya biasanya menjual saham yang telah mencapai harga yang lebih tinggi”. Melalui indikator tersebut, dapat diketahui bahwa seorang investor yang cenderung untuk menghindari kerugian dan memiliki kesabaran untuk dapat menjual saham pada harga tinggi maka cenderung dapat menghasilkan keputusan investasi yang baik. Perolehan hasil pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Ngoc (2014), Rubiyanto, Wardianto dan Supriyanto (2020) serta Badri dan Putri (2021), yaitu *Loss Aversion* memiliki pengaruh yang positif terhadap *Investment Decision*. Tetapi terdapat perbedaan pada hasil yang sudah diteliti oleh Khairunizam dan Isbanah (2019), Ainia dan Lutfi (2019) dimana hasil pada penelitian tersebut adalah *Loss Aversion* memiliki pengaruh negatif terhadap *Investment Decision*.

Pada hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), diperoleh hasil *Financial Literacy* memiliki pengaruh positif terhadap *Investment Decision*. Nilai *t-statistic* dihasilkan adalah sebesar 1,968 dan *p-values* sebesar 0,049. Maka dapat disimpulkan bahwa H3 tidak ditolak karena hasil yang diperoleh memenuhi kriteria. Melalui perolehan hasil, dapat dinyatakan bahwa semakin tinggi tingkat *Financial Literacy* seseorang, maka semakin baik keputusan investasinya (*Investment Decision*). Seorang investor yang memiliki tingkat *Financial Literacy* yang semakin tinggi tentu memiliki pemahaman tentang konsep dasar keuangan yang lebih tinggi juga, dengan begitu investor tersebut dapat membuat keputusan investasi yang semakin baik. Indikator yang paling berpengaruh adalah “Saya mengatur anggaran keuangan saya”. Maka diketahui bahwa seorang investor yang dapat mengatur anggaran keuangan dengan baik seperti dengan mengelola pendapatan cenderung dapat membuat keputusan investasi yang baik dibandingkan dengan investor yang tidak mengatur anggarannya, seperti dengan menggunakan hutang untuk berinvestasi. Perolehan hasil pada penelitian ini sejalan atau sama seperti dengan penelitian yang dilakukan oleh Saputro dan Lestari (2019), Rubiyanto, Wardianto dan Supriyanto (2020), Mandagie, Febrianti dan Fujianti (2020), Yolanda (2020), Upadana dan Herawati (2020), Safryani, Aziz dan Triwahyuningtyas (2020) serta Utami dan Sitanggung (2021), yaitu terdapat pengaruh yang positif *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*. Namun terdapat juga

perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Budiarto dan Susanti (2017) dengan hasil yaitu tidak terdapat pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari penelitian ini adalah 1) Terdapat pengaruh yang positif *Herding Behavior* terhadap *Investment Decision*, dimana investor yang mengikuti investor lain, yaitu investor yang lebih berpengalaman dan yang memiliki reputasi yang baik, maka akan membuat keputusan yang lebih baik dalam investasi. Seorang investor mengira bahwa investor lain memiliki keahlian lebih, sehingga keputusan investasi yang dihasilkan juga cenderung lebih baik. 2) Terdapat pengaruh yang positif *Loss Aversion* terhadap *Investment Decision*. Dimana seorang investor akan lebih berhati-hati serta berusaha untuk sebisa mungkin menghindari kerugian dalam melakukan keputusan investasi. 3) Terdapat pengaruh positif *Financial Literacy* terhadap *Investment Decision*. Investor dengan pemahaman akan konsep keuangan yang baik, seperti cara mengatur anggaran, maka dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik juga.

Keterbatasan pada penelitian ini adalah terbatasnya jumlah responden, sehingga responden yang diperoleh masih belum dapat sepenuhnya mewakili populasi. Penelitian ini menyarankan agar penelitian selanjutnya juga dapat menambah jumlah responden sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih kuat dan akurat. Penelitian ini juga dianggap masih kurang akan penjelasannya mengenai keputusan investasi dikarenakan pada penelitian ini hanya menggunakan 3 variabel independen, yaitu *Herding Behavior*, *Loss Aversion*, dan *Financial Literacy*. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel independen lainnya, diantaranya adalah *Overconfidence*, *Risk Tolerance*, *Regret Aversion*, *Illusion of Control*, *Risk Perception*, *Status Quo Bias*, *Cognitive Dissonance*, *Experienced Regret*, *Representativeness*, *Mental Accounting*, *Anchoring Bias*, dan *Fear of Missing Out*. Perolehan hasil dari penelitian ini hanya dapat menjelaskan keputusan investasi yang berasal dari investor yang merupakan generasi Z di Jakarta. Sehingga penelitian ini menyarankan agar peneliti selanjutnya dapat memperluas cakupan wilayah untuk pengambilan sampel.

Lebih lanjut, penelitian ini menyarankan generasi Z di Jakarta agar dapat mengatur anggaran keuangan seperti dengan menyisihkan sebagian dari perolehan pendapatan untuk dapat digunakan untuk investasi, dengan tujuan agar keputusan investasi yang dibuat dapat lebih baik. Kemudian saran bagi perusahaan sekuritas adalah dapat menjalin kerja sama yang baik dengan universitas-universitas di Jakarta. Kerjasama tersebut dapat direalisasikan dengan diadakannya seminar dan pelatihan mengenai investasi saham kepada mahasiswa yaitu generasi Z. Selain itu, kerjasama juga dapat dituangkan melalui pembentukan Kelompok Studi Pasar Modal yang beranggotakan mahasiswa di universitas tersebut. Dengan begitu, mahasiswa yang merupakan generasi Z dapat membuat keputusan investasinya menjadi lebih baik lagi.

Ucapan Terima Kasih (*Acknowledgement*)

Peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang sudah membantu penelitian ini serta kepada semua responden yang sudah bersedia untuk melakukan pengisian kuesioner penelitian ini.

REFERENSI

Addinpujoartanto, N. A., & Darmawan, S. (2020). Pengaruh overconfidence, regret aversion, loss aversion, dan herding bias terhadap keputusan investasi di Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 13(3), 175–187. <http://journals.usm.ac.id/index.php/jreb>

- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The influence of overconfidence, herding behavior, and risk tolerance on stock investment decisions: the empirical study of millennial investors in Semarang city. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 10(1), 89–101. <https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>
- Ahmad, M., & Wu, Q. (2022). Does herding behavior matter in investment management and perceived market efficiency? Evidence from an emerging market. *Management Decision*, 60(8), 2148–2173. <https://doi.org/10.1108/MD-07-2020-0867>
- Ainia, N. S. N., & Lutfi, L. (2019). The influence of risk perception, risk tolerance, overconfidence, and loss aversion towards investment decision making. *Journal of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 21(3), 401–413. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1663>
- Armansyah, R. F. (2021). Over confidence, mental accounting, and loss aversion in investment decision. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44–53. <https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i1.10523>
- Badan Pusat Statistik. (2021, January 21). *Hasil Sensus Penduduk 2020*. <https://demakkab.bps.go.id/news/2021/01/21/67/hasil-sensus-penduduk-2020.html>
- Badri, R. E., & Putri, M. E. (2021). Analisis pengaruh anchoring bias dan loss aversion dalam pengambilan keputusan investasi di kota Bandar Lampung. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 7(1), 39–51. <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/JurnalBisnis/article/view/2634/1212>
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh financial literacy, overconfidence, regret aversion bias, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2), 1–9. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/19441>
- CNBC Indonesia. (2022, January 25). *Investor di BEI Tembus 7,75 Juta, Didominasi Milenial & Gen-Z*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220125105039-17-310196/investor-di-bei-tembus-775-juta-didominasi-milenial-gen-z>
- Gunawan, K., & Wiyanto, H. (2022). Financial literacy, risk tolerance, loss aversion bias terhadap keputusan investasi. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 573–580. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19673>
- Gupta, S., & Shrivastava, M. (2022). Herding and loss aversion in stock markets: mediating role of fear of missing out (FOMO) in retail investors. *International Journal of Emerging Markets*, 17(7), 1720–1737. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-08-2020-0933>
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). PLS-SEM: Indeed a silver bullet. *Journal of Marketing Theory and Practice*, 19(2), 139–151. <https://doi.org/10.2753/MTP1069-6679190202>
- Hidayat, V. E., & Pamungkas, A. S. (2022). Pengaruh literasi keuangan, persepsi risiko, dan toleransi risiko terhadap keputusan investasi pada saham. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 4(3), 767–776. <https://doi.org/10.24912/jmk.v4i3.19771>
- Katadata. (2022, March 11). *Inilah Perbedaan Generasi X, Y, Z dengan Dua Generasi Lainnya*. <https://katadata.co.id/sitinuraeni/berita/622a9b4b4099f/inilah-perbedaan-generasi-x-y-z-dengan-dua-generasi-lainnya>
- Khairunizam & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh financial literacy dan behavioral finance factors terhadap keputusan investasi (studi terhadap investor saham Syariah pada galeri investasi Syariah UIN Sunan Ampel Surabaya). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 516–528. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/28178>
- KSEI. (2022). *Statistik Pasar Modal Indonesia Februari 2022*. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_-_Februari_2022.pdf
- Kumari, T. (2020). The impact of financial literacy on investment decisions: with special reference to undergraduates in western province, Sri Lanka. *Asian Journal of*

- Contemporary Education*, 4(2), 110–126.
<https://doi.org/10.18488/journal.137.2020.42.110.126>
- Liputan 6. (2022, January 24). *Milenial hingga Gen Z Bakal Jadi Penentu Investasi ke Depan*.
<https://www.liputan6.com/saham/read/4868454/milenial-hingga-gen-z-bakal-jadi-penentu-investasi-ke-depan>
- Mahadevi, S. A., & Asandimitra, N. (2021). Pengaruh status quo, herding behaviour, representativeness bias, mental accounting, serta regret aversion bias terhadap keputusan investasi investor milenial di kota Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 779–793.
<https://journal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/13571>
- Mandagie, Y. R. O., Febrianti, M., & Fujianti, L. (2020). Analisis pengaruh literasi keuangan, pengalaman investasi dan toleransi risiko terhadap keputusan investasi (studi kasus mahasiswa akuntansi Universitas Pancasila). *RELEVAN*, 1(1), 35–47.
<http://journal.univpancasila.ac.id/index.php/RELEVAN>
- Ngoc, L. T. B. (2014). Behavior pattern of individual investors in stock market. *International Journal of Business and Management*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n1p1>
- 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*, 6(4), 424–434.
<https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/24408>
- Putri, R. A., & Isbanah, Y. (2020). Faktor-faktor yang memengaruhi keputusan investasi pada investor saham di Surabaya. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(1), 197–209.
<https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/30746>
- Rosdiana, R. (2020). Investment behavior in generation Z and millennial generation. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(5), 766–780.
<https://doi.org/10.38035/DIJEFA>
- Rubiyanto, Wardianto, K. B., & Supriyanto. (2020). Pengaruh financial literacy, overconfidence, dan loss aversion terhadap keputusan investasi (studi terhadap investor saham di IndoPremier sekuritas wilayah Lampung). *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(2), 89–93.
<https://doi.org/10.0120/kompetitif%20bisnis.v1i2.71>
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis literasi keuangan, perilaku keuangan, dan pendapatan terhadap keputusan investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.384>
- Saputro, R. E. H., & Lestari, D. (2019). Effect of financial literacy and risk perception on student investment decisions in Jakarta. *Review of Management and Entrepreneurship*, 3(2), 107–131. <https://doi.org/10.37715/rme.v3i2.1237>
- Upadana, I. W. Y. A., & Herawati, N. T. (2020). Pengaruh literasi keuangan dan perilaku keuangan terhadap keputusan investasi mahasiswa. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 10(2), 126–135. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25574>
- Utami, N., & 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, 33–40. <https://doi.org/10.35314/inovbiz.v9i1.1840>
- Yolanda, Y., & Tasman, A. (2020). Pengaruh financial literacy dan risk perception terhadap keputusan investasi generasi millennial kota Padang. *Jurnal EcoGen*, 3(1), 144–154.
<http://dx.doi.org/10.24036/jmpe.v3i1.8533>