

Literasi Keuangan Memoderasi Pengaruh Overconfidence dan Risk Aversion Terhadap Keputusan Investasi Emas

Widhy Setyowati¹, Taufiq Andre Setiyono²

Akuntansi, STIE Bank BPD Jateng

Email : widhisetyowati61@gmail.com , tugaspaktaufiq@gmail.com

Abstract

Gold is one of the precious metals highly sought after by investors. Its price tends to increase and is highly liquid. Investing in gold carries lower risks compared to investing in other types of assets. This research aims to prove the influence of overconfidence and risk aversion on gold investment decisions with financial literacy moderation. The object of this research was female employees in the formal sector in Semarang City. The sample was taken using accidental sampling technique with a total sample of 100. This research is used SmartPLS analysis technique. The research results provide that overconfidence has a significant positive effect on gold investment decisions, as well as risk avoidance has a significant positive effect on investment decisions. However, the test results prove that financial literacy doesn't moderate the influence of risk aversion on investment decisions or the influence of excessive confidence on investment decisions.

Keywords: Financial Literacy; Overconfidence; Risk Aversion; Gold Investment Decisions

Abstrak

Emas merupakan salah satu logam mulia yang banyak diminati investor, harganya cenderung meningkat, serta sangat likuid. Berinvestasi dalam emas memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan berinvestasi dalam bentuk aset lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan Pengaruh *Overconfidence* dan *Risk Aversion* terhadap Keputusan Investasi Emas dengan moderasi Literasi Keuangan. Obyek Penelitian dilakukan pada pegawai wanita yang bekerja pada sektor formal di Kota Semarang. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *accidental sampling* dengan total sampel sejumlah 100. Alat uji analisis yang digunakan yaitu Smart PLS. Hasil penelitian memberikan bukti empiris bahwa *overconfidence* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi emas, demikian pula penghindaran resiko berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi. Namun hasil pengujian membuktikan bahwa literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh *risk aversion* terhadap keputusan

investasi dan literasi keuangan tidak memoderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi.

Kata Kunci: Literasi Keuangan; *Overconfidence*; *Risk Aversion*; Keputusan Investasi Emas

1. PENDAHULUAN

Ada berbagai jenis kegiatan investasi yang dapat dilakukan oleh individu, perusahaan, atau lembaga keuangan antara lain dapat berupa investasi pada saham, obligasi, reksa dana, properti, emas dan logam mulia, valuta asing (*Forex*), *startup* dan *Venture Capital*, komoditas, *Peer-to-Peer* (P2P) *Lending*, *Cryptocurrency*, pensiun, edukasi, barang seni, perhiasan hingga saham karyawan. Terkait instrumen investasi yang menjadi primadona orang Indonesia, bahwa berdasarkan hasil riset tentang kebiasaan berinvestasi orang Indonesia, diketahui bahwa emas masih menjadi pilihan sebagian besar masyarakat. Dari riset yang dilakukan diketahui bahwa setengah dari responden ternyata berinvestasi di logam mulia itu. Investasi lainnya berturut-turut yaitu deposito (37%), properti (30%), reksadana (22%), dan saham (17%) (Nisaputra, 2018).

Emas merupakan salah satu logam mulia yang banyak diminati investor, harganya cenderung meningkat, serta sangat likuid. Berinvestasi dalam emas memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan berinvestasi dalam bentuk aset lainnya. Keuntungan berinvestasi emas adalah sebagai berikut : pertama, emas bersifat likuid atau praktis jika digunakan sebagai jaminan dan jika dijual kembali nilainya tidak akan berkurang. Kedua, investasi emas dapat meningkatkan nilai investasi. Ketiga, jika terjadi inflasi atau deflasi, investasi emas akan sangat menguntungkan karena nilai asetnya tetap terlindungi. Keempat, emas bukanlah aset dalam sistem perbankan sehingga jika terjadi krisis perbankan maka emas tidak akan berpengaruh (Suci, 2023).

Emas merupakan instrumen yang sangat likuid dan harganya relatif stabil, bahkan cenderung meningkat dari tahun ke tahun, serta nilainya tidak tergerus oleh inflasi dalam jangka waktu yang lama. Hal ini menjadikan emas sebagai aset *safe haven* dan tabungan jangka panjang yang aman (Aristiwati & Hidayatullah, 2021). Dari generasi ke generasi, salah satu kegunaan emas adalah emas sebagai perhiasan. Emas juga telah menjadi sarana untuk mempercantik diri khususnya bagi kaum perempuan yakni dengan diadakannya emas sebagai bahan baku pembuatan perhiasan seperti kalung, anting, dan gelang. Namun dalam waktu bersamaan kegunaannya sebagai perhiasan itu pula, emas tidak kehilangan identitasnya sebagai salah satu instrumen investasi. Makanya tak heran, jika pada hasil survei Katadata Insight Center (KIC) yang dirilis pada Maret 2022 mengenai Jenis Investasi yang Dimiliki oleh Perempuan Tahun 2021, disebutkan bahwa emas merupakan jenis investasi yang paling banyak dimiliki perempuan di Indonesia dengan proporsi mencapai 69,8 persen. Selain karena risikonya rendah, alasan perempuan lebih menyukai investasi emas adalah untuk menjadi simpanan masa

depan keluarga dan anak, investasi yang tidak agresif, dan cukup nilai emas cukup stabil dari tahun ke tahun (Dewi, 2022).

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi ketertarikan perempuan di Indonesia terhadap investasi emas antara lain : 1. Faktor pengetahuan, faktor ini disebabkan antara lain sosialisasi dan pengetahuan tentang investasi emas dapat memengaruhi minat masyarakat, termasuk perempuan, dalam berinvestasi emas (Yani, 2017); 2. Faktor psikologis, maksudnya bahwa suatu investasi emas dianggap menarik dan dapat meningkatkan prestise seseorang, sehingga faktor psikologis juga memainkan peran dalam menariknya perhatian perempuan terhadap investasi emas (Yani, 2017 dan Naurah, 2023) seperti konsep kemewahan dan status sosial, nilai tinggi di masyarakat dan pengaruh lingkungan sosial; 3. Faktor status sosial, dalam artian kepemilikan emas dianggap sebagai simbol status sosial, yang juga dapat memengaruhi ketertarikan perempuan terhadap investasi emas (Fatmawati, 2020); 4. Faktor pribadi juga dapat memengaruhi minat investasi, termasuk investasi emas. Faktor pribadi seperti umur dan tahap daur-hidup, jabatan, keadaan ekonomi, gaya hidup, kepribadian, dan konsep diri investor yang bersangkutan (Prasetya, 2016); 5. Faktor situasional, seperti kondisi ekonomi dan pasar, juga dapat mempengaruhi minat masyarakat, termasuk perempuan, dalam berinvestasi yakni ketika kondisi ekonomi dan pasar sedang stabil, minat masyarakat untuk berinvestasi cenderung meningkat. Selain itu, faktor situasional lainnya yang dapat mempengaruhi minat perempuan dalam berinvestasi emas adalah adanya kebutuhan finansial yang mendesak, seperti biaya pendidikan atau kesehatan (Naurah, 2023). Dalam kondisi seperti ini, investasi emas dapat menjadi pilihan yang menarik karena dianggap sebagai investasi yang relatif stabil dan aman.

Untuk melakukan sebuah kegiatan investasi terutama dalam investasi emas, seorang investor harus mengambil keputusan investasi. Keputusan investasi yang dimaksud adalah keputusan membeli, menjual atau mempertahankan kepemilikan dalam sebuah investasi. Investor yang rasional akan melakukan analisis selama proses pengambilan keputusan investasi (Siregar et al., 2022). Teori keuangan konvensional mengasumsikan bahwa individu sebagai investor rasional ketika mengambil keputusan investasi, mereka mengevaluasi semua informasi yang ada, (Baker & Filbeck, 2013). *Behavioral finance* merekomendasikan investor untuk menunjukkan perilaku psikologis dan emosional mengikuti perbedaan perilaku rasional (Yoong & Ferreira, 2013).

Manusia sebagai makhluk sosial memiliki emosional dan perilaku, sehingga dalam pengambilan keputusan atas aset investasi sering bertindak irasional karena adanya faktor emosional sering kali menjadi penyebab munculnya bias yang mempengaruhi keputusan investor terkait keputusan investasi (Nisa & Fitriani, 2022). Berdasarkan pandangan keuangan konvensional mengatakan bahwa investor dalam berinvestasi selalu bertindak rasional yaitu menggunakan logika, analisis yang mendalam serta menggunakan berbagai sumber informasi seperti ekonomi makro sampai analisa laporan keuangan emiten dalam melihat prospek investasi. Sedangkan menurut pandangan keuangan keprilakuan menyebutkan bahwa investor kadang berfikir irasional karena ada faktor psikologis yang dominan

mempengaruhi pikirannya seperti bias kognitif (*Cognitive Bias*) dan bias emosional (*Emotional Bias*) (Salsabila & Lutfi, 2020).

Kurangnya informasi mengenai aspek keuangan dapat membingungkan proses pengambilan keputusan dan meningkatkan ambiguitas oleh karena itu literasi keuangan dapat membantu dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif (Cox et al. 2015). Adil et al. (2022) juga menyatakan bahwa literasi keuangan adalah faktor yang paling signifikan mempengaruhi keputusan investasi untuk semua investor serta dapat dianggap sebagai faktor yang paling signifikan untuk mengurangi bias *overconfidence*. Literasi keuangan juga dapat menyebabkan kesenjangan yang substantial antara bias perilaku dan keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang masalah, menunjukkan pentingnya keputusan investasi sebagai langkah penting dalam upaya melakukan investasi emas. Rumusan Masalah yang diajukan dalam penelitian ini meliputi pengaruh kepercayaan yang berlebihan (*overconfidence*) terhadap keputusan investasi emas dan perilaku penghindaran resiko (*risk aversion*) terhadap keputusan investasi emas serta peran literasi keuangan sebagai variabel moderasi pengaruh *overconfidence* terhadap keputusan investasi dan pengaruh *risk aversion* terhadap keputusan investasi.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Perilaku Berencana (*Theory of Planned Behavior*/TPB) merupakan suatu kerangka konseptual yang bertujuan untuk menjelaskan faktor-faktor yang menentukan perilaku tertentu. Menurut TPB, sikap konsumen terhadap suatu perilaku tertentu memprediksi niat seseorang untuk berpartisipasi dalam perilaku tersebut (Ajzen, 1991). Terkait dengan sikap yakni sejauh mana seseorang memandang suatu perilaku tertentu bermanfaat atau merugikan. Semakin positif seseorang terhadap perilaku yang dipertimbangkan, semakin besar kemungkinan orang tersebut ingin berpartisipasi dalam perilaku tersebut (Asadifard et al., 2015). Inti dari TPB mencakup tiga hal: a. Keyakinan perilaku (*behavioral beliefs*) yaitu keyakinan tentang kemungkinan hasil dan evaluasi dari tindakan ini; b. Keyakinan normatif (*normative beliefs*) yakni motivasi untuk memenuhi harapan yang diinginkan; dan c. Keyakinan pengendalian (*controlling beliefs*) yakni faktor yang dapat mendukung atau menghambat perilaku dan kesadaran akan kekuatan faktor tersebut.

Teori prospek dalam keuangan berperilaku adalah sebuah teori yang dikembangkan oleh (Kahneman and Tversky, 1979). Teori ini menjelaskan bagaimana individu mengevaluasi dan membuat keputusan dalam situasi yang melibatkan risiko dan ketidakpastian. Fokus utama teori prospek adalah pada bagaimana keputusan nyata diambil yakni dengan pendekatan secara deskriptif dan menekankan bahwa individu cenderung lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan. Teori prospek memiliki implikasi yang signifikan terhadap

pengambilan keputusan investasi dan manajemen risiko dalam konteks keuangan. Beberapa konsep utama dalam teori prospek meliputi *framing effect*, *certainty effect*, *insurance effect*, dan *endowment effect*. Teori prospek berbeda dengan teori keputusan dalam hal pendekatan dan asumsi yang mendasarinya.

Perilaku keuangan dalam teori perilaku keuangan dapat didefinisikan sebagai kemampuan individu dalam merencanakan, menganggarkan, mengaudit, mengelola, mengendalikan, dan mengatur pencarian dan penyimpanan sumber daya keuangan sehari-hari (Kholilah & Iramani, 2013). Perilaku keuangan juga mempelajari bagaimana orang sebenarnya berperilaku ketika membuat keputusan keuangan. Perilaku keuangan menggambarkan pemahaman disiplin keuangan dengan menggabungkan konsep psikologis (kognitif dan emosional) dalam mempertimbangkan reaksi dan konsekuensi dari keputusan investasi seorang investor. Hal ini membatasi pemikiran rasional investor dan pengambilan keputusan yang bersifat subjektif (Ritika & Kishor, 2022). Dengan kata lain, seluruh investor yang mengikuti kegiatan investasi selalu mempunyai persepsi, pemikiran dan perasaan yang unik dalam dirinya, terutama dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, perilaku keuangan mengacu pada kualitas perilaku dalam keputusan investasi harian investor, yang tidak dapat dihilangkan sepenuhnya (Zahera & Bansal, 2018). Tidak peduli seberapa pintar seorang investor, dia bisa saja melakukan kesalahan dalam perilaku keuangan. Hal ini tampaknya merupakan kelemahan yang melekat pada semua (Baker & Puttonen, 2017).

Sebelum melakukan kegiatan investasi para investor juga harus dapat mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang akan diperoleh di masa yang akan datang. Dasar keputusan investasi menurut (Tandelilin, 2017) adalah: a. Tingkat pengembalian (*return*) karena alasan berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta sesuatu yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi; b. Risiko yakni korelasi langsung antara pengembalian dengan risiko, yaitu semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi risiko. Oleh karena itu, investor harus menjaga tingkat risiko dengan pengembalian yang seimbang; serta c. Hubungan tingkat risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan, yaitu hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan secara teoritis merupakan hubungan yang bersifat linear atau searah. Artinya, semakin tinggi risiko suatu investasi, maka semakin tinggi pula return yang diharapkan atas investasi tersebut dan begitu pula sebaliknya.

Literasi keuangan adalah pemahaman dan pengetahuan dasar tentang konsep ekonomi dan keuangan serta kemampuan menggunakan pengetahuan tersebut untuk mengelola sumber daya keuangan (Ismail, 2021). Literasi keuangan memiliki

dimensi penerapan tambahan yaitu seseorang harus memiliki kemampuan dan kepercayaan diri untuk memanfaatkan pengetahuan keuangannya ketika mengambil keputusan keuangan (Mahendra & Prasetyo, 2021). Hikmah et al., 2020 juga menjelaskan bahwa literasi keuangan merupakan alat yang mengukur sejauh mana seseorang dapat memahami dan menggunakan informasi keuangan pribadi. Literasi keuangan memungkinkan orang untuk meningkatkan kesejahteraan mereka secara keseluruhan serta membantu meningkatkan pemahaman ketika menghadapi masalah keuangan, sehingga memungkinkan pengolahan informasi keuangan (Windayani & Krisnawati, 2019).

Perilaku bias atau perilaku keuangan adalah perilaku yang berhubungan dengan aplikasi keuangan. Siapa pun yang ingin mempelajari perilaku keuangan harus memahami aspek psikologis, sosiologis, dan keuangan (Septiani et al., 2021). Menurut Budiman & Ervina, 2020 bias perilaku keuangan adalah ilmu yang mempelajari bagaimana masyarakat berperilaku dalam menanggapi informasi yang diterimanya dalam proses pengambilan keputusan investasi. Temuan penelitian Upadana & Herawati, 2020 menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan perilaku bias keuangan berdasarkan tingkat literasi keuangan siswa. Tingkat literasi keuangan yang tinggi tidak serta merta menghasilkan pengambilan keputusan yang lebih baik. Penelitian Budiman & Ervina, 2020 menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara variabel sikap keuangan terhadap perilaku investasi keuangan individu. Selanjutnya penelitian Perwito et al., 2020 menunjukkan terdapat pengaruh positif yang signifikan antara variabel sikap keuangan terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka penelitian ini menyatakan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh antara bias perilaku keuangan kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) terhadap keputusan investasi

H2 : Terdapat pengaruh antara bias perilaku keuangan penghindaran risiko (*risk aversion*) terhadap keputusan investasi

Literasi keuangan dapat diartikan sebagai pengetahuan keuangan yang bertujuan untuk mencapai kekayaan (Putri & Hamidi, 2019). Selain itu pengetahuan keuangan sangat penting bagi individu untuk menghindari kesalahpahaman dalam mengambil keputusan keuangan. Pengetahuan keuangan masyarakat dapat diketahui dari tingkat literasi keuangannya (Putri & Hamidi, 2019). Hasil penelitian Susilawati & Puryandani (2020) menunjukkan bahwa literasi keuangan berdampak positif terhadap perilaku pengambilan keputusan investasi. Artinya semakin tinggi literasi keuangan maka semakin baik pula perilaku pengambilan keputusan investasi individu. Sedangkan penelitian Bagaskara (2019) menunjukkan bahwa pendidikan keuangan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi di pasar

modal. Lebih lanjut bahwa pengetahuan keuangan pribadi, tabungan dan kredit, asuransi dan investasi, serta literasi keuangan (sekaligus) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi karyawan di pasar modal (Audini, 2020).

Coşkun et al., (2016) menggambarkan hubungan substansial antara variabel bias perilaku dan tingkat literasi keuangan dengan hasil yang menyatakan bahwa literasi keuangan berpengaruh negatif terhadap *overconfidence* dan *loss/risk aversion*. Studi mengemukakan bahwa investor yang memiliki kemampuan kognitif rendah bersama dengan pengetahuan keuangan yang sedikit memperoleh bias dan melakukan kesalahan dalam keputusan investasi mereka (Bucher-Koenen & Ziegelmeyer, 2011). Sevim et al. (2012) meneliti bahwa tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi di antara investor mendorong mereka untuk menggunakan kartu kredit mereka dengan cara yang tepat dan tidak seharusnya menunjukkan perilaku ekstrem terhadap pinjaman.

Takeda et al., (2013) menyimpulkan bahwa investor yang memiliki literasi investasi rendah selanjutnya cenderung terlalu percaya diri, sedangkan investor dengan literasi investasi tinggi kurang percaya diri, bias perilaku dan literasi keuangan memiliki kesan yang signifikan pada perilaku investor.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini menyatakan hipotesis sebagai berikut:

H3: literasi keuangan memoderasi pengaruh antara bias perilaku keuangan kepercayaan diri yang berlebihan (*overconfidence*) terhadap keputusan investasi

H4: literasi keuangan memoderasi pengaruh antara bias perilaku keuangan penghindaran risiko (*risk aversion*) terhadap keputusan investasi.

3. METODE RISET

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data primer yang sumber datanya diperoleh secara langsung dari responden. Populasi dalam penelitian ini adalah perempuan yang bekerja pada sektor formal baik ASN maupun swasta di Kota Semarang. Sampel dalam penelitian ini menggunakan *accidental sampling* sebanyak 100 perempuan di Kota Semarang. Adapun teknik yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini dengan menggunakan kuesioner. Pertanyaan-pertanyaan pada kuesioner tersebut menggunakan skala Likert dengan 5 poin yang berkisar dari 1 (sangat tidak setuju), 2 (tidak setuju), 3 (cukup setuju), 4 (setuju) dan 5 (sangat setuju).

Data yang sudah didapatkan akan diuji menggunakan uji statistik deskriptif untuk menjelaskan kondisi demografis dari responden. Kondisi yang dijelaskan antara lain: usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pangkat dan jabatan, dan lama

bekerja.

Hasil dari kuesioner yang telah diadministrasikan diolah menggunakan model PLS-SEM. Model jalur PLS-SEM terdiri dari 3 pengukuran: (1) model alat ukur (*outer model*). (2) model struktural (*inner model*). (3) uji mediasi melalui uji *indirect effect* dan penghitungan nilai VAF. Variabel laten atau konstruk pada PLS-SEM adalah konsep pengukuran yang abstrak, kompleks, dan tidak dapat diteliti dengan cara dihitung langsung. (Ghozali, 2021). Setelah pengujian pengaruh langsung dilakukan pengujian pengaruh tidak langsung. Pengujian mediasi ini dapat menilai jenis mediasi apakah merupakan mediasi penuh atau mediasi parsial, dan apakah mediasi komplementer atau kompetitif.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Kelayakan Instrumen (*Outer Model*)

Adapun rincian hasil pengujian validitas konvergen dapat diinterpretasi sebagai berikut:

- a. Kepercayaan diri yang berlebihan memiliki 5 indikator (OVC1 s/d OVC5) dengan nilai *loading factor* pada seluruh indikator $>0,7$ dan memiliki nilai AVE 0,748 ($>0,5$) sehingga dapat dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik dan mencerminkan variabel bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan.
- b. Penghindaran risiko memiliki 5 indikator (RAV1 s/d RAV5). Terdapat 2 indikator yang memiliki nilai *loading factor* $<0,70$ yaitu RAV2 (Penghindaran Risiko 2) dan RAV3 (Penghindaran Risiko 3) yang memiliki nilai *loading factor* masing-masing 0,692 dan 0,620. Selanjutnya menurut Ghozali (2021 : 68) bahwa untuk pengujian *outer loading reflektif* validitas konvergen apabila nilai *outer loading* $> 0,50$ namun $<0,70$ dilakukan pembuangan indikator jika meningkatkan nilai AVE $>0,50$. Sehingga dua indikator yakni indikator RAV2 dan RAV3 setelah dilakukan pembuangan/penghapusan indikator, variabel penghindaran risiko memiliki nilai AVE 0,700 ($>0,5$) maka dapat dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik dan mencerminkan variabel bias perilaku penghindaran risiko.
- c. Literasi keuangan memiliki 10 indikator (LKE1 s/d LKE10). Terdapat 1 indikator yang memiliki nilai *loading factor* $<0,70$ yaitu LKE4 (Literasi keuangan 4) yang memiliki nilai *loading factor* 0,500. Selanjutnya menurut Ghozali (2021 : 68) bahwa untuk pengujian *outer loading reflektif* validitas konvergen apabila nilai *outer loading* $< 0,50$ dilakukan pembuangan indikator, sehingga satu indikator yakni indikator LKE4 dilakukan pembuangan/penghapusan indikator. Literasi keuangan memiliki nilai AVE 0,663 ($>0,5$) maka dapat dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik dan mencerminkan variabel bias literasi keuangan.
- d. Keputusan investasi memiliki 6 indikator (KIN1 s/d KIN6) dengan nilai *loading factor* pada seluruh indikator $>0,7$ dan memiliki nilai AVE 0,658

(>0,5) sehingga dapat dinyatakan memiliki validitas konvergen yang baik dan mencerminkan variabel keputusan investasi.

Uji Validitas Diskriminan

Perbandingan akar kuadrat AVE setiap konstruk dengan korelasinya dengan konstruk lain dalam model dilakukan dalam pengujian validitas diskriminan refleksif. Validitas diskriminan yang baik ditunjukkan dengan akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar daripada korelasi konstruk lainnya dalam model tersebut. Selain menggunakan akar kuadrat AVE, pengukuran validitas diskriminan dapat dilakukan dengan *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT) (Ghozali, 2021). Validitas diskriminan dinyatakan valid menurut *rule of thumb* apabila nilai HTMT <0,90. Menurut pengujian *cross loading* dapat dikatakan valid apabila nilai korelasi indikator terhadap variabel yang sama lebih tinggi dari korelasi indikator terhadap variabel lainnya.

Hasil evaluasi validitas diskriminan Fornell & Larcker menunjukkan bahwa akar kuadrat AVE / nilai paling atas pada setiap baris tabel pengukuran pada setiap konstruk lebih besar daripada korelasi konstruk lainnya dalam model tersebut . Semua konstruk juga memenuhi persyaratan pengukuran validitas diskriminan yang dipersyaratkan metode *Heterotrait-Monotrait Ratio* (HTMT) dengan nilai yang direkomendasikan yaitu <0,90 . Selain itu model pengukuran juga telah memenuhi persyaratan validitas *cross loading* ditunjukkan dengan korelasi masing-masing indikator terhadap variabel yang lebih tinggi daripada variabel lainnya. Berdasarkan tiga pengukuran tersebut maka dinyatakan bahwa validitas diskriminan model pengukuran penelitian ini telah tercapai.

Hasil uji hipotesis dapat dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien Jalur	p-values	Signifikansi	Hipotesis	Keterangan
Kepercayaan diri yang berlebihan (OVC) → Keputusan investasi (KIN)	0,650	0,000	Berpengaruh signifikan	H1	H1 Diterima
Penghindaran Risiko (RAV) → Keputusan investasi (KIN)	0,380	0,009	Berpengaruh signifikan	H2	H2 Diterima
Literasi keuangan (LKE) → Kepercayaan diri yang berlebihan (OVC) → Keputusan investasi	-0,113	0,445	Tidak berpengaruh signifikan	H3	H3 Ditolak

Variabel	Koefisien Jalur	p-values	Signifikansi	Hipotesis	Keterangan
Literasi keuangan (LKE) → Penghindaran Risiko (RAV) → Keputusan investasi (KIN)	0,022	0,900	Tidak berpengaruh signifikan	H4	H4 Ditolak

Sumber : Output evaluasi model SmartPLS diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji hipotesis di atas maka dapat diinterpretasikan bahwa:

1. Hipotesis 1 (H1) dinyatakan **diterima** ditunjukkan dengan adanya pengaruh signifikan antara bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan dan keputusan investasi ($p\ values\ 0,001 < 0,05$) dan pengaruhnya bersifat positif (0,650).
2. Hipotesis 2 (H2) dinyatakan **diterima** ditunjukkan dengan adanya pengaruh signifikan antara bias perilaku penghindaran risiko dan keputusan investasi ($p\ values\ 0,009 < 0,05$) dan pengaruhnya bersifat positif (0,380).
3. Hipotesis 3 (H3) dinyatakan **ditolak** ditunjukkan dengan pengaruh yang tidak signifikan pada moderasi literasi keuangan pada hubungan antara bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan dan keputusan investasi ($p\ values\ 0,445 > 0,05$) serta bila dimoderasi oleh literasi keuangan akan bersifat negatif/memperlemah (-0,113).
4. Hipotesis 4 (H4) dinyatakan **ditolak** ditunjukkan dengan pengaruh yang tidak signifikan pada moderasi literasi keuangan pada hubungan antara bias perilaku penghindaran risiko dan keputusan investasi ($p\ values\ 0,900 > 0,05$) serta bila dimoderasi oleh literasi keuangan akan bersifat positif/memperkuat (0,022).

Uji Model Struktural (*Inner Model*)

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam evaluasi model struktural diperlukan pengujian kualitas hubungan antar variabel pada model penelitian serta dibutuhkan pengujian kekuatan prediksi dari model struktural dilihat dari nilai R^2 pada *PLS Algothm Quality Criteria*. Perubahan nilai R^2 dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen (bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan, dan penghindaran risiko) terhadap konstruk endogen (literasi keuangan dan keputusan investasi). Nilai R^2 adalah dalam rentang 0-1. Semakin mendekati 1 mengindikasikan semakin tinggi pula tingkat akurasi prediksinya.

Tabel 2. Koefisien Determinasi

Item	R Square	R Square Adjusted
Keputusan Investasi	0,707	0,663

Sumber : Output evaluasi model SmartPLS diolah, 2024

Hasil pengujian menunjukkan bahwa R-Square keputusan investasi adalah 0,707 dapat diinterpretasikan bahwa variasi keputusan investasi yang dijelaskan oleh variasi bias perilaku kepercayaan diri yang

berlebihan, dan penghindaran risiko adalah 70,7% sehingga mengindikasikan bahwa akurasi prediksi variabel bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan, dan penghindaran risiko terhadap variabel keputusan investasi adalah sedang cenderung ke kuat.

2. Evaluasi *Model Fit*

Nilai SRMR dalam penelitian ini dilihat dari tabel 11 yakni nilai pengukuran *model fit*-nya adalah sebesar 0,096 ($<0,10$), sehingga model penelitian ini dapat dikatakan memiliki kecocokan yang baik (*good fit*).

Tabel 3. Pengujian *Model Fit* SRMR

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>
SRMR	0,096	0,096

Sumber: Output evaluasi model SmartPLS diolah, 2024

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan antara bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan dan keputusan investasi emas, dengan pengaruh yang bersifat positif.
2. Terdapat pengaruh signifikan antara bias perilaku penghindaran risiko dan keputusan investasi emas, dengan pengaruh yang bersifat positif.
3. Tidak terdapat pengaruh signifikan moderasi literasi keuangan pada hubungan antara bias perilaku kepercayaan diri yang berlebihan dan keputusan investasi emas.
4. Tidak terdapat pengaruh signifikan moderasi literasi keuangan pada hubungan antara bias perilaku penghindaran risiko dan keputusan investasi emas.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain: (1) Konteks generalisasi hasil karena fokus pada keputusan investasi emas dan mungkin tidak dapat diterapkan secara langsung pada jenis investasi lainnya; (2) Variabel lain yang mungkin memengaruhi keputusan investasi emas dapat tidak dipertimbangkan secara menyeluruh; (3) Pengukuran perilaku keuangan dan literasi keuangan dapat memiliki subjektivitas yang mempengaruhi hasil penelitian; dan (4) Penelitian ini mungkin terbatas pada sampel yang digunakan, sehingga perlu hati-hati dalam menginterpretasi hasil.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian diatas maka disarankan hal - hal sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan variabel dan jenis investasi yang dipertimbangkan untuk mendapatkan pemahaman yang lebih komprehensif.
2. Penggunaan metode pengukuran yang lebih objektif untuk perilaku keuangan dan literasi keuangan dapat membantu mengurangi subjektivitas dalam penelitian.
3. Memperluas sampel penelitian untuk mencakup beragam latar belakang dan profil investor untuk meningkatkan generalisasi hasil.
4. Melakukan penelitian lanjutan untuk memahami faktor-faktor lain yang mungkin memoderasi hubungan antara perilaku keuangan dan keputusan investasi emas.

DAFTAR PUSTAKA

- 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>
- Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2).
- Aristiwati, I., & Hidayatullah, S. (2021). Pengaruh Herding Dan Overconfidence Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Nasabah Emas Kantor Pegadaian Ungaran). *Jurnal Among Makarti*, 14, 15–30.
- Asadifard, M., Rahman, A. A., Aziz, Y. A., & Hashim, H. (2015). A Review on Tourist Mall Patronage Determinant in Malaysia. *International Journal of Innovation, Management and Technology*, 6(3), 229–233. <https://doi.org/10.7763/IJIMT.2015.V6.607>
- Audini, A. F. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Dengan Perilaku Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *NIAGAWAN*, 9(2), 102. <https://doi.org/10.24114/niaga.v9i2.19035>
- Bagaskara, M. (2019). *Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Bagi Dosen dan Karyawan di Lingkungan Universitas Muhammadiyah Palembang*.
- Baker, H., & Filbeck, G. (2013). *Portfolio Theory and Management*. Oxford University Press, 1.
- Baker, H. K., & Puttonen, V. (2017). How Behavioral Biases Can Hurt Your Investing. *Investment Traps Exposed*, 107–145. <https://doi.org/10.1108/978-1-78714-252-720171004>
- Bucher-Koenen, T., & Ziegelmeyer, M. H. (2011). Who Lost the Most? Financial Literacy, Cognitive Abilities, and the Financial Crisis. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1738368>
- Budiman, J., & Ervina. (2020). Pendekatan Perilaku Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Emas. *Profit*, 14(01), 63–68. <https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.01.7>
- 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), 1–1. <https://doi.org/10.20409/berj.2016321805>
- Cox R, Brounen D, N. P. (2015). Financial Literacy, Risk Aversion and Choice of Mortgage Type by Households. *Journal J Real Estate Financ Econ*, 50.
- Dewi, H. K. (2022). *Mengapa Perempuan Menyukai Emas*. Bareksa.
- Fatmawati, D. (2020). Pola Konsumsi Perempuan Migran Madura (Studi Fenomenologi Di Kelurahan Kemayoran Baru DKA, Kecamatan Krembangan, Kota Surabaya). *Jurnal Analisa Sosiologi*, 9, 21–56. <https://doi.org/10.20961/jas.v9i0.39818>
- Ghozali, I. (2021). Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Penelitian Empiris. Edisi 3. *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Hikmah, H., Siagian, M., & Siregar, P. (2020). Analisis Tingkat Literasi Keuangan, Experienced Regret, dan Risk Tolerance pada Keputusan Investasi di Batam. *Jesya (Jurnal Ekonomi Syariah)*, 3, 138–146. <https://doi.org/10.36778/jesya.v3i1.142>
- Ismail, I. (2021). *Apa itu Literasi Keuangan? Ini Pengertian, Manfaat, dan Tingkat Literasi Keuangan!*
- Kholilah, N. Al, & Iramani, R. (2013). Studi Financial Management Behavior Pada Masyarakat Surabaya. *Journal of Business and Banking*, 3(1), 69. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i1.255>
- Mahendra, T., & Prasetyo, A. (2021). *Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi The Jak Mania pada Rencana Initial Public Offering PT. Persija Jakarta*. 18, 449–463. <https://doi.org/10.34149/jmbr.v18i2.289>
- Naurah, A. Y. (2023). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Nasabah Dalam Investasi Cicil Emas Logam Mulia Pada Bank Syariah Indonesia KCP Makassar Unismuh*. Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- Nisa, A., & Fitriani, A. (2022). *Pengaruh Ambiguity Aversion, Illusion Of Control, Dan Sumber Pendanaan Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Emas. Reviu Akuntansi, Keuangan, Dan Sistem Informasi*. 1, 97–109.
- Nisaputra, R. (2018). *Ketimbang Saham Orang Indonesia Lebih Senang Investasi Emas*. <https://infobanknews.com/ketimbang-saham-orang-indonesia-lebih-senang-investasi-emas/>
- Perwito, Nugraha, & Sugiyanto. (2020). Efek Mediasi Perilaku Keuangan Terhadap Hubungan Antara Literasi Keuangan Dengan Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11, 155–164.
- Prasetya, E. H. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Investasi Nasabah Terhadap Logam Mulia (Studi Empiris Pada Industri Bank Syariah Di Banjarmasin Ibukota Provinsi Kalimantan Selatan)*. Program Pascasarjana Program Studi Magister Akuntansi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Putri, W. W., & Hamidi, M. (2019). Pengaruh Literasi Keuangan, Efikasi Keuangan, dan Faktor Demografi Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi (Studi Kasus Pada Mahasiswa Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang). *Jurnal Ilmu Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4, 398–412.
- Ritika, & Kishor, N. (2022). Development and Validation of Behavioral Biases Scale: a SEM A pproach. *Review of Behavioral Finance*, 14(2), 237–259. <https://doi.org/10.1108/RBF-05-2020-0087>
- Salsabila, N. E. P. A., & Lutfi, L. (2020). *Pengaruh Overconfidence, Illusion Of Control, Loss Aversion bias, Dan Regret Aversion Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi*. 11(8), 1–21.

- Septiani, R., Maharani, S. N., & Ermayda, R. Z. (2021). Studi Perilaku Investor dan Myopic Loss Aversian. *Jati: Jurnal Akuntansi Terapan Indonesia*, 4(1), 70–78. <https://doi.org/10.18196/jati.v4i1.9303>
- Siregar, C. P., Putrie, S. G. S., & Leon, F. M. (2022). Pengaruh Perilaku Bias Keuangan Terhadap Keputusan Investasi Dengan Literasi Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Di Jabodetabek. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi*, 9(1), 431–449.
- Suci AAE, F. S. M. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Minat Generasi Muda Terhadap Keputusan Berinvestasi Emas Pada Bank Syariah Indonesia. *Jurnal Sains Riset*, 13(1), 103–112.
- Susilawati, E., & Puryandani, S. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal UMKM Dengan Inklusi Keuangan Sebagai Pemoderasi (Studi Pada UMKM Klaster Mebel dan Furnitur Kota Semarang). <https://doi.org/10.26623/slsi.v18i2.2298>
- Takeda, K., Takemura, T., & Kozu, T. (2013). Investment Literacy and Individual Investor Biases: Survey Evidence in the Japanese Stock Market. *The Review of Socionetwork Strategies*, 7(1), 31–42. <https://doi.org/10.1007/s12626-012-0031-z>
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. PT Kanisius.
- The Effects of Financial Literacy on the Borrowing Behaviour of Turkish Financial Consumers*. (2012). 36, 573–579. <https://doi.org/10.1111/j.1470-6431.2012.01123.x>.
- TVERSK, D. K. A. A. (1979). PROSPECT THEORY: AN ANALYSIS OF DECISION UNDER RISK. *Econometrica*, 47(2).
- Upadana, I. W. Y. A., & Herawati, N. T. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan dan Perilaku Keuangan terhadap Keputusan Investasi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Akuntansi Dan Humanika*, 10, 126. <https://doi.org/10.23887/jiah.v10i2.25574>
- Windayani, F. S., & Krisnawati, A. (2019). Analisis Pengaruh Faktor Demografi Terhadap Literasi Keuangan dan Keputusan Investasi di Pasar Modal (Studi Kasus pada Investor yang Terdaftar di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia Telkom University pada tahun 2014-2018). *E-Proceeding of Management*, 6(1), 174–181.
- Yani, A. (2017). *Minat Masyarakat terhadap Investasi Logam Mulia di Pegadaian Syariah UPC. Semangka Kota Bengkulu*. Program Studi Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Bengkulu.
- Yoong, J., & Ferreira, V. (2013). *Improving Financial Education Effectiveness Through Behavioural Economics*. 1926–1982.
- Zahera, S. A., & Bansal, R. (2018). Do Investors Exhibit Behavioral Biases in Investment Decision Making? A Systematic Review. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(2), 210–251. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0028>