



PERAN MEDIASI TOLERANSI RISIKO DALAM ANALISIS DETERMINASI KEPUTUSAN INVESTASI MAHASISWA KOTA DENPASAR

I Gusti Agung Prabandari Tri Putri^{1*}

Ni Putu Yuliana Ria Sawitri²

Bagus Arya Wijaya³

Ni Nyoman Sudyani⁴

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Primakara

Email: prabantriputri@primakara.ac.id

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ngurah Rai

Email : ria.sawitri@unr.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ngurah Rai

Email : bagus.arya@unr.ac.id

⁴Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Ngurah Rai

Email : nyoman.sudyani@unr.ac.id

Diterima: 24 November 2023

Direview: 2 Desember 2023

Dipublikasikan: 20 Januari 2024

Abstract

Student investment decisions are financial behavior and a form of awareness to achieve financial freedom and well-being at a young age. This study aims to examine the mediating role of student risk tolerance in making investment decisions based on financial literacy, overconfidence bias, and representative bias. The population included students from higher education in Denpasar City who invested in stocks, with non-probability sampling methods and purposive sampling techniques set the number of sample of as many as 105 respondents. Testing of research data using SEM PLS technique. The result proved that financial literacy has a negative and significant effect on investment decisions; overconfidence bias and risk tolerance have a positive and significant effect on investment decisions; while representative bias does not have a significant effect on investment decisions. Overconfidence bias has a positive and significant effect on risk tolerance but financial literacy and representative bias do not have a significant effect on risk tolerance. This study was able to prove that overconfidence bias has a positive and significant effect on investment decisions with risk tolerance as mediation, while risk tolerance is unable to mediate the influence of financial literacy and representative bias on investment decisions.

Keywords: *investment decisions, risk tolerance, financial literacy, cognitive bias*

Abstrak

Keputusan investasi mahasiswa adalah perilaku keuangan dan bentuk kesadaran untuk mencapai kebebasan finansial dan kesejahteraan di usia muda. Penelitian ini bertujuan menguji peran mediasi dari toleransi risiko mahasiswa dalam membuat keputusan investasi berdasarkan faktor literasi keuangan, overconfidence bias, dan representative bias. Populasi penelitian mencakup mahasiswa di Kota Denpasar yang melakukan investasi saham, dengan metode non-probability sampling serta teknik purposive sampling sebagai dasar pengambilan sampel ditetapkan jumlah sampel sebanyak 105 responden. Pengujian data penelitian menggunakan teknik SEM PLS. Hasil penelitian membuktikan literasi keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, overconfidence bias dan toleransi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan representative bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko tetapi literasi keuangan dan representative bias tidak berpengaruh signifikan terhadap toleransi risiko. Penelitian ini mampu membuktikan bahwa overconfidence bias berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan toleransi risiko sebagai mediasi, sedangkan toleransi risiko tidak mampu memediasi pengaruh literasi keuangan dan representative bias terhadap keputusan investasi.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Toleransi Risiko, Literasi Keuangan, Bias Kognitif

PENDAHULUAN

Investasi saham di pasar modal beberapa tahun terakhir tengah menjadi aktivitas yang digandrungi oleh generasi muda, khususnya mahasiswa sesuai hasil survei Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI, 2023). Ketersediaan galeri investasi pada sejumlah Perguruan Tinggi Negeri maupun Swasta menjadi penyokong jumlah investor di Indonesia yakni sebanyak 11,72 juta investor pasar modal pada September 2023, di mana 5,02 juta diantaranya investor saham (KSEI, 2023). Hasil publikasi laporan KSEI juga menunjukkan bahwa 56,89 persen investor individual pasar modal Indonesia berada pada usia dibawah 30 tahun yang berarti masuk dalam generasi milenial dan generasi Z dengan status pendidikan tertinggi SMA atau sedang menempuh program sarjana (KSEI, 2023). Peningkatan investor milenial ini tentunya menjadi fenomena baru di Indonesia, karena pada beberapa tahun sebelumnya hanya di dominasi oleh investor dengan status sebagai pekerja serta berusia diatas 30 tahun.

Kesadaran akan pentingnya investasi khususnya saham memberikan dampak positif tidak hanya bagi investor muda berupa *capital gain* dan dividen, tetapi juga meningkatkan perputaran perekonomian. Hal ini ditunjukkan dari terpenuhinya kebutuhan modal perusahaan atau suatu emiten sehingga dapat melakukan perluasan bisnis dan menyerap tenaga kerja (Sawitri et al., 2023). Kematangan mahasiswa dalam berinvestasi merupakan bentuk kesadaran untuk mandiri secara finansial. Investasi saham dianggap paling terjangkau karena minimnya kebutuhan modal serta risiko investasi yang dapat di mitigasi. Pengetahuan, keterampilan, dan kondisi psikologis investor yang berperan penting dalam menentukan keputusan investasi saham di pasar modal (Adiputra et al., 2021).

Keputusan investasi mengarah pada perilaku keuangan secara psikologi dan dampaknya terhadap pasar, investor akan menggunakan rasionalitas dalam proses berpikir dan mengambil keputusan secara sengaja berdasarkan estimasi (Baihaqqy et al., 2020). Sejumlah penelitian telah menunjukkan hasil pengaruh literasi keuangan sebagai faktor pengetahuan, *overconfidence bias* dan *representative bias* sebagai faktor psikologi, serta toleransi risiko sebagai upaya mitigasi risiko dalam menentukan keputusan investasi saham (Hamzah, 2022; Yusbardini & Natsir, 2021; Sudirman et al., 2023)

Faktor pertama yang memengaruhi keputusan investasi adalah literasi keuangan yaitu pengetahuan dasar yang membentuk pola pikir individu dalam menentukan sikap dan perilakunya untuk meningkatkan kualitas keputusan keuangan guna mencapai kesejahteraan (Ahmad & Shah, 2022; Sawitri et al., 2023). Investor yang terliterasi keuangan dengan baik mencirikan bahwa dirinya telah mampu secara efektif mengelola sumber dananya. Data Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) tahun 2022 menunjukkan bahwa hanya sebesar 49,68 persen masyarakat Indonesia yang sudah terliterasi keuangan, sedangkan indeks literasi keuangan di Bali telah mencapai 57,66 persen (OJK, 2022). Secara data sudah mencerminkan bahwa masyarakat sudah tanggap akan pentingnya pengelolaan keuangan guna mencapai kesejahteraan. Namun, hasil survei yang telah dilakukan diketahui bahwa 55,60 persen investor mahasiswa di Kota Denpasar menyatakan pemahaman literasi keuangan tidak mampu menjamin stabilitas keuangan di masa mendatang. Fenomena ini yang menjadi dasar bahwa nyatanya literasi keuangan tidak sepenuhnya dipraktikan dalam pengelolaan keuangan melainkan hanya sebatas ilmu pengetahuan saja. Hasil penelitian terdahulu menemukan bahwa individu dengan literasi keuangan yang baik akan lebih bijak dalam pengelolaan dananya termasuk dalam meningkatkan nilai uangnya sehingga memudahkan dalam pembuatan keputusan investasi, berarti menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan (Yulianis & Sulistyowati, 2021; Ahmad & Shah, 2022; Hidayat & Hartono, 2022).

Faktor kedua dari sisi perilaku keuangan mikro yakni *overconfidence bias* merupakan bentuk dari kendali investor yang melebih-lebihkan tentang pemahamannya mengenai saham (Agarwal & Singh, 2023). *Overconfidence bias* sebagai perilaku keuangan mikro berkaitan dengan kondisi psikologi investor yang menjadi kebiasaan dalam membuat keputusan investasi sedangkan perilaku keuangan makro merujuk pada kondisi anomali di pasar modal (Adiputra, 2021). Asumsi yang berlaku ialah investor merasa telah memiliki informasi cukup untuk membuat keputusan investasi serta adanya kepercayaan keputusan tersebut akan memberikan hasil positif, hal ini menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi (Hamzah, 2022; Yulianis & Sulistyowati, 2021).

Faktor ketiga, keputusan investasi oleh investor juga berasal dari pemikiran analogi atau penilaiannya berdasarkan informasi yang diperolehnya atau disebut dengan *representative bias*

(Agarwal & Singh, 2023). Investor akan mengumpulkan informasi suatu perusahaan melalui berita kemudian diinterpretasikan sebagai suatu pola, kemudian memberikan reaksi sebagai perkiraan kinerja di masa depan. Keunggulan adanya *representative bias* sebagai cerminan bias kognitif yakni kemudahan dan kecepatan dalam pembuatan keputusan investasi (Bihari et al., 2022). Pengaruh psikologi ini menjadikan investor menjadi tidak rasional karena investor akan mengelompokkan informasi-informasi baru yang diperolehnya berdasarkan pengalamannya, sehingga tidak dilakukan analisis secara lebih mendalam (Soraya et al., 2023). Kondisi inilah yang akan memengaruhi keputusan investasi menjadi lebih cepat sehingga mencerminkan adanya pengaruh positif dan signifikan (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023)

Faktor keempat dilihat dari rasionalitas seorang investor dalam membuat keputusan investasi yang akan memerhitungkan berbagai ketidakpastian kerugian yang akan dialaminya. Jenis investasi dan jumlah dana investasi akan menjadi elemen toleransi risiko (Yulianis & Sulistyowati, 2021), sehingga investor akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasinya. Toleransi risiko didasarkan pada kesediaan investor dalam menanggapi suatu ketidakpastian meliputi tipe *risk seeker* adalah tipe yang menyukai risiko, *risk averter* adalah investor yang cenderung menghindari segala risiko, serta *risk indifference* atau tipe investor tidak memerhatikan risiko (Sudirman et al., 2023). Relatifnya generasi milenial lebih siap untuk menerima risiko yang rendah, karena adanya kesadaran untuk membatasi diri dalam menanggung kerugian. Artinya semakin tinggi toleransi risiko investor maka semakin tepat keputusan investasi yang dibuatnya (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023)

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menjadi pendukung masih layaknya keputusan investasi ini untuk diteliti dengan menjadikan toleransi risiko sebagai variabel mediasi sebagai kebaruan riset. Sejumlah temuan terdahulu menunjukkan bahwa literasi keuangan (Arianti, 2018), *overconfidence bias* (Pratiwi & Leon, 2019), *representative bias* (Fitri & Cahyaningdyah, 2021), serta toleransi risiko (Hidayat & Hartono, 2022; Yulianis & Sulistyowati, 2021) berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Tujuan penelitian ini untuk menguji peran toleransi risiko sebagai mediasi pengaruh literasi keuangan, *overconfidence bias*, dan *representative bias* terhadap keputusan investasi. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam keputusan investasi dan menjadi acuan meningkatkan jumlah investor muda di Indonesia.

KAJIAN PUSTAKA DAN PEGEMBANGAN HIPOTESIS

Theory of Planned Behavior

Theory of Planned Behavior (TPB) merupakan kerangka konseptual bersumber dari pengembangan *Theory of Reasoned Action* (TRA) difokuskan pada faktor-faktor yang memengaruhi perilaku individu terhadap suatu kondisi (Yusbardini & Natsir, 2021). TPB menjadi teori yang tepat dalam menelaah perilaku keuangan investor dalam membuat keputusan investasi karena berkaitan dengan penerapan prinsip-prinsip psikologis serta ekonomi dalam keputusan keuangan. Kemudian, data keuangan dan kondisi pasar diasumsikan menjadi dasar analisis investor dalam membuat keputusan investasi. Jadi, perilaku keuangan akan terbentuk dari cara investor mengolah informasi keuangan menggunakan prinsip psikologinya untuk mendapatkan keputusan investasi yang tepat (Adiputra, 2021). Pada akhirnya perilaku keuangan akan mengarahkan investor untuk melakukan diversifikasi dalam portofolio sahamnya dengan maksud mengurangi kerugian.

Keputusan Investasi

Fungsi dari seorang manajer keuangan di dalam sebuah perusahaan adalah untuk membuat keputusan strategi bisnis yang akan menghasilkan keuntungan dan menunjukkan kesehatan kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan tersebut akan memudahkan investor untuk melakukan identifikasi awal dan analisis dalam membuat keputusan investasi, khususnya dalam instrumen saham (Adiputra, 2021). Keputusan investasi merujuk pada bentuk kesadaran yang rasional dari perilaku keuangan investor untuk meningkatkan kesejahteraannya berdasarkan estimasi (Baihaqqy et al., 2020). Harapan dari keputusan investasi adalah mendapatkan pengembalian yang tinggi, namun pada kondisi tertentu investor harus siap menghadapi risiko *actual return* yang tidak sebanding dengan *expected return*. Kondisi ini yang mengharuskan investor untuk membentengi dirinya dengan tingkat risiko yang bersedia di tanggung apabila mengalami kerugian (Agarwal & Singh, 2023).

Literasi Keuangan

Keputusan investasi salah satunya dipengaruhi oleh literasi keuangan, yakni dasar pengetahuan, keyakinan yang membentuk pola pikir individu dalam menentukan perilaku dan sikap untuk mengelola keuangannya (OJK, 2022; Sawitri et al., 2023). Individu dengan literasi keuangan yang mumpuni akan lebih terampil dalam mengatur penggunaan uangnya, tujuannya adalah untuk mencapai kemandirian finansial dan kesejahteraan (Yulianis & Sulistyowati, 2021). Literasi keuangan dianggap ukuran yang rasional dalam penentuan keputusan investasi, karena literasi keuangan mencakup pembagian maupun pengelolaan keuangan pribadi untuk mencapai kesejahteraan (Canikli & Aren, 2019).

Overconfidence Bias

Overconfidence bias merupakan heuristik yang berkaitan dengan kepercayaan diri investor dalam pengambilan keputusan (Sudirman et al., 2023). Kepercayaan diri tersebut muncul karena investor pemula merasa telah memiliki potensi dan sejumlah kecil pengalamannya. Perilaku yang berlebih atas reaksi dari sebuah informasi atau penilaian informasi tersebut dapat digolongkan ke dalam masalah psikologis (Yulianis & Sulistyowati, 2021). Dua faktor yang menyebabkan kepercayaan diri berlebih tersebut dapat muncul, pertama karena adanya pengalaman yang telah dialami lebih dari satu kali dan teruji kebenarannya; kedua, merupakan kondisi sebaliknya di mana investor belum memiliki pengalaman sama sekali dalam hal investasi sehingga kurang memahami permasalahan terjadi dan tidak menyadari keterbatasan yang dimiliki (Agarwal & Singh, 2023). Dampaknya adalah keputusan investasi diambil dengan cepat, cenderung tergesa-gesa berdasarkan informasi yang baru saja di baca maupun di dengarnya. Jadi, *overconfidence bias* akhirnya menjadikan investor hanya mengelola sejumlah informasi terbatas, serta memiliki ketidakpastian tinggi sehingga keputusan investasi sangat berisiko.

Representative Bias

Heuristik selain *overconfidence* yang sering dijadikan jalan pintas psikologi dalam pengambilan keputusan adalah *representative bias*. Bias psikologi ini beranggapan investor menjadi tidak rasional dalam membuat keputusan investasi, karena hanya mengaitkan satu faktor yang memengaruhi saham tanpa mempertimbangkan faktor lainnya sehingga memberikan reaksi berlebihan (Bihari et al., 2022). Investor menganggap kelompok kecil sudah mampu mewakili secara keseluruhan faktor yang memengaruhi saham, sehingga penilaian dilakukan berdasarkan stereotip. Dampaknya hanya kelompok kecil informasi yang digunakan dalam melakukan analisis dengan memanfaatkan data sederhana tanpa adanya keterlibatan kompleksitas informasi (Agarwal & Singh, 2023). Salah satu bentuk *representative bias* adalah investor menilai ketika suatu perusahaan memiliki kondisi dan tren yang baik maka akan investasi juga akan memberikan hasil yang baik. Positivisme dari *representative bias* ini juga dapat berpengaruh bagi perusahaan atau emiten, hal ini terjadi karena keputusan investor yang cepat dalam menginvestasikan dana ke dalam perusahaan sehingga membuka peluang kesuksesan di periode mendatang (Soraya et al., 2023).

Toleransi Risiko

Toleransi risiko sangat penting dalam manajemen portofolio, karena investasi pada dasarnya memiliki ketidakpastian antara keuntungan dan kerugian. Investasi dengan tingkat risiko tinggi akan memberikan harapan keuntungan maupun kerugian yang tinggi bagi investor. Berlaku sebaliknya, investasi dengan tingkat risiko rendah akan memberikan keuntungan minimal dan risiko yang lebih mudah di netralisir. Tiap investor memiliki kesanggupan yang berbeda-beda dalam merespon risiko dan bergantung pada jenis investasinya (Yulianis & Sulistyowati, 2021). Toleransi risiko merupakan bentuk evaluasi individu terhadap hasil dari keputusan yang telah ditetapkannya, dengan mengukur sejauh mana ketidakpastian kerugian mampu ditanggungnya (Soraya et al., 2023). Tipe toleransi risiko dapat dibedakan menjadi *risk seeker* atau tipe yang menyukai risiko, *risk averter* termasuk investor yang cenderung menghindari risiko tinggi, serta tipe *risk indifference* yang tidak memerhatikan investasi memiliki risiko atau tidak (Sudirman et al., 2023). Pengukuran toleransi risiko dilakukan menggunakan indikator keyakinan pada diri sendiri, kesediaan mencari peluang dan kemungkinan mencari keuntungan, dan kemampuan menilai suatu risiko secara realistis (Adiputra, 2021).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Literasi keuangan diuraikan sebagai kemampuan, tingkat pemahaman, dan keterampilan investor dalam menentukan sikapnya dalam mengelola keuangan (Sawitri et al., 2023). Semakin tinggi tingkat literasi investor maka semakin baik keputusan investasinya. Seorang investor yang telah memiliki literasi keuangan yang memadai maka akan memanfaatkannya dalam keputusan investasi sehingga mencapai keuntungan yang diinginkan (M. Ahmad & Shah, 2022). Tingkat pemahaman pengelolaan keuangan tersebut di dapatkan melalui berbagai sumber maupun jaringan koneksi, sehingga menyempurnakan dirinya untuk menyelesaikan masalah investasinya (Sawitri et al., 2023). Keputusan investasi yang didasarkan pada literasi keuangan baik maka semakin baik perilaku keuangannya (Hidayat & Hartono, 2022). Artinya literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan keuangan (Yulianis & Sulistyowati, 2021). Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis pertama dirumuskan sebagai berikut:

H1: Literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Rasionalitas keputusan investasi tidak selalu dipengaruhi dari tingkat pengetahuan investor, melainkan ada peran dari dalam diri investor yakni bias perilaku (Shah et al., 2018). *Overconfidence bias* mencerminkan heuristik investor yang mengarah pada tingginya tingkat kepercayaan diri atas proses penerimaan dan penggunaan informasi yang diperoleh dalam keputusan investasi (Sudirman et al., 2023). Investor dengan *overconfidence bias* yang tinggi akan meningkatkan keputusan investasi, karena memiliki asumsi bahwa informasi yang dimiliki sudah cukup untuk menentukan jenis dan jumlah dana yang akan diinvestasikan (Hamzah, 2022). *Overconfidence bias* menjadikan investor yakin dengan informasi yang dimilikinya dan keputusan investasi tersebut akan memberikan hasil yang baik (Gavrilakis & Floros, 2022). Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis kedua dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh *Representative Bias* terhadap Keputusan Investasi

Teori perilaku keuangan menyebutkan peranan faktor psikologis memberikan dampak pada setiap keputusan keuangan yang diambil, salah satunya *representative bias*. Bias psikologi ini menunjukkan jika seorang investor lebih enggan untuk memanfaatkan seluruh informasi yang tersedia dari berbagai sumber, karena investor percaya dengan pengalaman yang dimilikinya dan hanya mengandalkan informasi paling sesuai (Bihari et al., 2022). Investor akan memiliki pemikiran bahwa informasi yang diperolehnya jika telah memiliki kesesuaian dengan pengalamannya berinvestasi akan langsung digunakan, proses keputusan investasi akan terjadi lebih cepat (Agarwal & Singh, 2023), sehingga akan mengabaikan atau tidak melakukan analisis terhadap faktor lainnya. Adanya optimisme investor atas *representative bias* yang dimiliki ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023). Semakin cepat keputusan investasi dibuat maka hasil yang diperoleh juga akan semakin baik karena tidak perlu melakukan banyak pertimbangan yang menyebabkan hilangnya peluang investasi. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis ketiga dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Representative bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi tiap investor mengalami proses yang berbeda-beda, hal ini di dasari oleh kesiapan dan kesanggupan investor untuk menerima risiko. Toleransi risiko wujud dari evaluasi investor atas hasil keputusan yang ditetapkannya sehingga kedepannya dapat diukur seberapa jauh ketidakpastian investasi akan diterima (Soraya et al., 2023). Semakin tinggi investor mampu menoleransi risiko maka semakin tepat keputusan investasinya, berarti bahwa pengaruh ini bersifat positif (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023). Toleransi risiko dinyatakan sebagai reaksi naluriah dan intuisi investor ketika dihadapkan pada kondisi pengambilan keputusan. Ketepatan logika investor dalam menilai kesiapan diri menanggung ketidakpastian akan memengaruhi cara keputusan investasi tersebut ditetapkan. Investor yang menyukai risiko tinggi akan melindungi aset yang dimiliki untuk

mendapatkan keuntungan tinggi (Adiputra, 2021). Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis keempat dirumuskan sebagai berikut:

H4: Toleransi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Toleransi Risiko

Investor memiliki peluang yang sama untuk mendapatkan keuntungan maupun kerugian dari aktivitas investasinya. Strategi investasi tersebut sangat berkaitan dengan seberapa dalam pemahaman dan keterampilan investor dalam mengelola keuangannya (Aren & Hamamci, 2023). Literasi keuangan tersebut akan membantu investor dalam menentukan kesiapannya untuk menanggung ketidakpastian dari hasil investasinya yang disebut toleransi risiko (Aren & Zengin, 2016). Semakin tinggi literasi keuangan investor maka semakin tinggi toleransi risikonya, artinya investor secara sadar mengalokasikan jumlah dana dan memilih jenis investasi sesuai dengan risiko yang akan ditanggungnya (Yulianis & Sulistyowati, 2021). Adanya pengaruh positif dan signifikan literasi keuangan terhadap toleransi risiko mencerminkan bahwa investor telah mampu mengidentifikasi seluruh aspek yang ada seperti tujuan investasi, tingkat keuntungan yang harus dicapai, serta jangka waktu berinvestasinya (Nadhifah & Anwar, 2021; Suherman et al., 2023). Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis kelima dirumuskan sebagai berikut:

H5: Literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Toleransi Risiko

Overconfidence bias tumbuh dari dalam diri seorang investor yang terlalu mempercayai intuisi, kemampuan, maupun keterampilannya atas suatu kondisi tertentu utamanya dalam hal investasi (Sudirman et al., 2023). Kepercayaan diri ini memiliki pengaruh positif terhadap toleransi risiko, karena investor telah mengetahui dengan pasti caranya menyikapi ketidakpastian yang mungkin terjadi dalam pasar modal (Soraya et al., 2023). Investor mengetahui jumlah aset yang akan digunakan berinvestasi dan adanya kepercayaan yang tinggi atas kemampuannya dalam mengelola aset tersebut investor akan lebih mudah menetapkan batas toleransi risikonya. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis keenam dirumuskan sebagai berikut:

H6: *Overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko

Pengaruh *Representative Bias* terhadap Toleransi Risiko

Toleransi risiko juga dipengaruhi oleh sejauh mana pengalaman investor dalam mengelola aset investasinya. *Representative bias* membentuk perilaku investor dalam mengolah informasi investasi yang tersedia, dengan tolok ukur pengalamannya dalam investasi (Bihari et al., 2022). Hasil penelitian (Soraya et al., 2023) menemukan bahwa semakin efektif investor memanfaatkan pengalamannya dalam berinvestasi maka semakin baik tingkat toleransi risikonya, sehingga *expected return* dapat tercapai. Penetapan toleransi risiko ini juga membuat investor terpengaruh dengan kondisi pasar yang menunjukkan peningkatan tren. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis ketujuh dirumuskan sebagai berikut:

H7: *Representative bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko

Peran Toleransi Risiko dalam Memediasi Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Risiko merupakan bentuk dari ketidakpastian yang akan diterima dalam investasi. Ketidakpastian tersebut mendapatkan tanggapan yang berbeda-beda dari investor bergantung dari kesanggupan masing-masing (Hidayat & Hartono, 2022). Literasi keuangan yang tinggi meningkatkan investor mendapatkan informasi dan pengetahuan tentang keuangan termasuk investasi yang menjadi pendorong investor dalam menetapkan toleransi risiko yang dalam berinvestasi (Yuliani & Nurwulandari, 2023). Investor yang memiliki literasi keuangan lebih mudah menentukan tingkat penanggung risiko investasi, sehingga investasi berisiko tinggi dengan keuntungan rendah akan dihindari (Aren & Hamamci, 2023). Semakin tinggi investor mampu menoleransi risiko maka semakin tepat keputusan investasinya, berarti bahwa pengaruh ini bersifat positif (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023). Artinya literasi keuangan menjadi investor semakin tanggap dalam menoleransi risiko yang akan diterimanya, sehingga akan menghasilkan keputusan investasi yang memberikan keuntungan maksimal.

H8: Literasi keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui toleransi risiko

Peran Toleransi Risiko dalam Memediasi Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Cara investor menyikapi risiko juga berasal dari kepercayaan dirinya dalam mengolah informasi dan mengelola asetnya. Investor dengan toleransi risiko yang tinggi dipastikan memiliki tingkat kepercayaan diri berlebih dan cenderung menampilkan bias heuristik (Kasoga, 2021). Temuan ini mengungkapkan individu menghindari risiko dengan baik dan mengikuti proses pengambilan keputusan sistematis demi keuntungan karena cenderung mengabaikan informasi pasar terkini. Toleransi risiko mampu memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi (Sihombing & Prameswary, 2023). *Overconfidence bias* menggiring investor menetapkan toleransi risiko tinggi (Soraya et al., 2023). Semakin tinggi toleransi risikonya maka semakin baik keputusan investasi, karena investor memiliki hasrat untuk melindungi aset finansial yang dimilikinya (Soraya et al., 2023; Sudirman et al., 2023).

H9: *Overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui toleransi risiko

Peran Toleransi Risiko dalam Memediasi Pengaruh *Representative Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil investasinya tidak selama dapat memenuhi harapan investor. Pada kondisi tertentu investor terlibat pada investasi yang buruk karena kurangnya pengetahuan dalam mengolah dan menganalisis informasi keuangan, karena adanya *representative bias* (Kasoga, 2021). *Representative bias* mengutamakan pengalaman investor dari situasi yang pernah dialami tersebut akan mengajarkan investor untuk menyiapkan dirinya melakukan toleransi risiko (Bihari et al., 2022). Semakin banyak pengalaman investasinya semakin tinggi toleransi risiko, sehingga membantu penentuan keputusan investasi, semakin cepat keputusan investasi dibuat maka semakin baik hasilnya karena adanya pengalaman tersebut (Soraya et al., 2023). Hasil penelitian (Sihombing & Prameswary, 2023) menemukan toleransi risiko mampu memediasi pengaruh *representative bias* terhadap keputusan investasi karena investor yakin dengan pengalamannya berinvestasi dan akan selalu mengikuti pola yang serupa untuk membuat keputusan investasi.

Berdasarkan teori yang telah diuraikan, hipotesis yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

H10: *Representative bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui toleransi risiko

METODE PENELITIAN

Pelaksanaan penelitian telah disesuaikan dengan jenis penelitian kuantitatif. Populasi penelitian seluruh investor mahasiswa di Kota Denpasar dari tahun 2019 sampai 2022 dengan jumlah yang tidak diketahui dengan pasti karena tidak dapat dipisahkan antara investor aktif dan pasif. Pemilihan jumlah sampel penelitian ditentukan menggunakan perhitungan lima kali lebih besar dari jumlah indikator penelitian yang digunakan (Abdillah & Jogyanto, 2015). Indikator penelitian yang merepresentasikan variabel sejumlah 21 dikalikan dengan 5 sehingga diperoleh sampel sejumlah 105 responden yang kemudian berpartisipasi mengisi instrumen penelitian berupa kuesioner berskala likert. Penentuan jumlah sampel menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel yakni 1) mahasiswa aktif perguruan tinggi negeri maupun swasta selama periode penelitian; 2) mahasiswa memiliki akun investasi saham menggunakan nama pribadi; 3) mahasiswa aktif melakukan transaksi investasi selama minimal satu tahun. Data penelitian yang telah terkumpul dianalisis dengan teknik SEM PLS.

Tabel 1 Indikator Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Sumber
Literasi Keuangan	1. Pengetahuan tentang keuangan pribadi	(Chen & Volpe, 1998)
	2. Tabungan dan pinjaman	
	3. Asuransi	
	4. Investasi	

<i>Overconfidence Bias</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Memiliki keyakinan terhadap keberhasilan suatu rencana 2. Mampu memprediksi saham dengan tepat 3. Mengidentifikasi saham yang medang di masa mendatang 4. Memiliki kinerja investasi di atas rata-rata investor lain 5. Memiliki keterampilan investasi di atas investor lain 6. Memiliki pengalaman investasi yang lebih baik daripada investor lain 	(Baker et al., 2021)
<i>Representative Bias</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Investor memerkirakan perubahan harga saham di masa depan berdasarkan harga saham saat ini 2. Menggunakan kinerja masa lalu untuk membeli saham 3. Menghindari investasi pada perusahaan yang memiliki riwayat kinerja yang buruk 	(Baker et al., 2021)
Toleransi Risiko	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keyakinan pada diri sendiri 2. Kesiediaan menggunakan kemampuan dalam mencari peluang dan kemungkinan untuk memperoleh keuntungan 3. Kemampuan untuk menilai situasi risiko secara realistis 	(Grable & Lytton, 1999)
Keputusan Investasi	<ol style="list-style-type: none"> 1. Investasi berdasarkan perasaan/<i>feelings</i> 2. Pengetahuan tentang manajemen keuangan 3. Pengetahuan tentang <i>investing money</i> 4. Pengetahuan tentang perencanaan keuangan 5. Mengandalkan logika dalam memilih investasi 	(Subash, 2012)

Sumber: data diolah peneliti, 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil dari penyebaran kuesioner penelitian yang telah diisi oleh 105 investor mahasiswa di Kota Denpasar diperoleh data identitas responden. Penyajian data identitas responden mencakup usia, jenis kelamin, dan pendapatan baik yang diperoleh dari orang tua maupun hasil dari pekerjaannya. Tabel 1 menjabarkan mengenai karakteristik responden yang terdiri dari 56 orang berjenis kelamin pria dan 49 orang berjenis kelamin wanita. Responden dalam penelitian ini didominasi oleh investor mahasiswa pria sebesar 53,33 persen.

Tabel 2. Karakteristik Responden

No	Karakteristik Responden		
		Jumlah (orang)	Persentase
Jenis Kelamin			
1	Pria	56	53,33
2	Wanita	49	46,67
	Jumlah	105	100
Usia			
3	17 sampai 20 tahun	42	40,00
4	21 sampai 24 tahun	49	46,67
5	25 sampai 28 tahun	10	9,52
6	29 sampai 32 tahun	4	3,81
	Jumlah	105	100
Pendapatan			
7	< 1.000.000	57	54,29
8	1.000.000 sampai 2.000.000	19	18,10
9	2.000.000 sampai 3.000.000	19	18,10
10	>3.000.000	10	9,52
	Jumlah	105	100

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Tabulasi data menunjukkan usia responden di dominasi oleh investor mahasiswa berusia 21 sampai 24 tahun sebanyak 49 orang atau sebesar 46,67 persen, kemudian terdapat 42 orang berada pada usia 17 sampai 20 tahun atau sebesar 40 persen. Sisanya teridentifikasi berusia 25 sampai 28 tahun sebanyak 10 orang atau 9,52 persen serta 4 orang berusia diantara 29 sampai 32 tahun atau sebesar 3,81 persen. Responden juga memberikan informasi mengenai pendapatannya yang dapat bersumber dari orang tua maupun hasil dari bekerja untuk dimanfaatkan sebagai dana investasi. Jumlah pendapatan tertinggi di dominasi berada di bawah Rp 1.000.000 sebanyak 57 orang atau sebesar 54,29 persen kemudian disusul dengan pendapatan yang berada diantara Rp 1.000.000 sampai Rp 3.000.000 dengan masing-masing berjumlah 19 orang. Kondisi ini mencerminkan bahwa banyak investor muda walaupun tidak memiliki pendapatan yang tinggi namun telah memiliki kesadaran untuk berinvestasi untuk mencegah penurunan nilai asetnya. Sebanyak 10 orang investor mahasiswa yang telah memiliki pendapatan diatas Rp 3.000.000 karena telah bekerja di sebuah perusahaan.

Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Hasil uji *discriminant validity* dilakukan menggunakan nilai *cross loading*, di mana nilai yang terbesar dibandingkan dengan variabel lainnya dari masing-masing indikator dianggap memenuhi kriteria.

Tabel 3. Cross Loading

	Keputusan Investasi	Literasi Keuangan	<i>Overconfidence Bias</i>	<i>Representative Bias</i>	Toleransi Risiko
X1.1	0,591	0,885	0,781	0,704	0,480
X1.2	0,368	0,774	0,536	0,720	0,319
X1.3	0,620	0,929	0,760	0,785	0,523
X1.4	0,441	0,834	0,609	0,635	0,405
X2.1	0,591	0,765	0,781	0,704	0,480
X2.2	0,614	0,710	0,762	0,666	0,436
X2.3	0,749	0,584	0,842	0,701	0,448
X2.4	0,696	0,635	0,851	0,661	0,418
X2.5	0,752	0,566	0,809	0,589	0,443
X2.6	0,803	0,564	0,833	0,644	0,504
X3.1	0,638	0,596	0,745	0,846	0,460
X3.2	0,591	0,885	0,781	0,904	0,480
X3.3	0,368	0,704	0,536	0,720	0,319
Y1.1	0,608	0,567	0,536	0,531	0,868
Y1.2	0,520	0,344	0,395	0,323	0,808
Y1.3	0,606	0,341	0,440	0,406	0,797
Y2.1	0,760	0,358	0,517	0,419	0,744
Y2.2	0,764	0,396	0,556	0,475	0,520
Y2.3	0,817	0,434	0,597	0,415	0,556
Y2.4	0,752	0,566	0,609	0,589	0,443
Y2.5	0,803	0,564	0,633	0,644	0,504

Sumber: data diolah peneliti, 2023

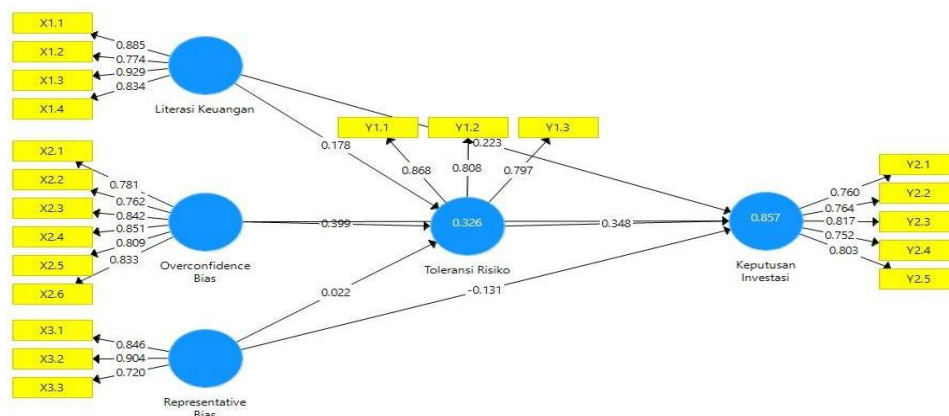
Berdasarkan tabel 2 diketahui bahwa masing-masing item indikator dari variabel memiliki nilai *cross loading* terhadap konstruksya yang lebih besar dibandingkan lainnya. Tabel 3 berikut menampilkan nilai *outer loading* item:

Tabel 4. Outer Loading

	Keputusan Investasi	Literasi Keuangan	Overconfidence Bias	Representative Bias	Toleransi Risiko
X1.1		0,885			
X1.2		0,774			
X1.3		0,929			
X1.4		0,834			
X2.1			0,781		
X2.2			0,762		
X2.3			0,842		
X2.4			0,851		
X2.5			0,809		
X2.6			0,833		
X3.1				0,846	
X3.2				0,904	
X3.3				0,720	
Y1.1					0,868
Y1.2					0,808
Y1.3					0,797
Y2.1	0,760				
Y2.2	0,764				
Y2.3	0,817				
Y2.4	0,752				
Y2.5	0,803				

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Berdasarkan data yang ditampilkan pada Tabel 3 *outer loading*, diketahui bahwa variabel literasi keuangan, *overconfidence bias*, *representative bias*, toleransi risiko, dan keputusan investasi memiliki nilai *loading* faktor > 0,50. Hasil *loading* faktor ini menandakan bahwa estimasi seluruh indikator telah memenuhi kriteria *convergen validity* atau indikator memiliki validitas baik.



Gambar

Outer Model

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Teknik analisis PLS digunakan dalam penelitian ini untuk mengolah data yang telah terkumpul. Hasil pengolahan data tersebut diperoleh hasil evaluasi model struktural (*outer model*) untuk mengetahui validitas dan reliabilitas dari indikator variabel laten, hasil evaluasi model (*inner model*) untuk mengetahui ketepatan model.

Tabel 5. Evaluasi Validitas Konvergen Nilai AVE

Variabel	AVE	Keterangan
Keputusan Investasi (KI)	0,608	Valid
Literasi Keuangan (LK)	0,736	Valid
Overconfidence Bias (OB)	0,662	Valid

<i>Representative Bias</i> (RB)	0,683	Valid
Toleransi Risiko (TR)	0,681	Valid

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Tabel 4 menyajikan besaran nilai AVE dari tiap variabel penelitian, diperoleh besaran nilai masing-masing adalah lebih besar dari 0,50. Nilai AVE tersebut mencerminkan bahwa model telah memenuhi validitas konvergen dan mengindikasikan bahwa keputusan investasi, literasi keuangan, *overconfidence bias*, *representative bias*, dan toleransi risiko dapat menjelaskan lebih dari separuh varians yang berasal dari indikatornya atau model *discriminant validity* yang baik.

Tabel 6. Evaluasi Reliabilitas

Variabel	Cronbach's Alpha	Composite Reliability	Keterangan
Keputusan Investasi (KI)	0,840	0,886	Reliabel
Literasi Keuangan (LK)	0,880	0,917	Reliabel
<i>Overconfidence Bias</i> (OB)	0,898	0,922	Reliabel
<i>Representative Bias</i> (RB)	0,770	0,865	Reliabel
Toleransi Risiko (TR)	0,766	0,865	Reliabel

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Uji reliabilitas ditunjukkan dari nilai *cronbach's alpha* dan *composite reliability* dengan ketentuan reliabel jika bernilai lebih besar dari 0,70. Hasil uji pada Tabel 5 menunjukkan bahwa indikator yang diajukan dalam instrument penelitian telah reliabel mengukur variabel. Berdasarkan hasil pengujian evaluasi konvergen dan *discriminant validity* masing-masing indikator serta nilai *cronbach alpha* maupun *composite reliability* untuk blok indikator dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator yang dijadikan pengukur variabel laten dalam penelitian merupakan tolok ukur yang valid dan reliabel.

Hasil Pengujian Hipotesis

Data penelitian yang telah dinyatakan valid dan reliabel maka dapat dilanjutkan dengan melakukan uji hipotesis. Tabel 6 berikut menyajikan rangkuman hasil pengujian dari masing-masing hipotesis. Total dari sepuluh hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, hanya ada empat hipotesis yang diterima sedangkan sisanya ditolak.

Tabel 7 Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Original Sample	T-Statistics	P Values	Keputusan
Literasi Keuangan \square Keputusan Investasi	-0,223	2,314	0,021	Ditolak
<i>Overconfidence Bias</i> \square Keputusan Investasi	0,962	11,504	0,000	Diterima
<i>Representative Bias</i> \square Keputusan Investasi	-0,131	1,304	0,193	Ditolak
Toleransi Risiko \square Keputusan Investasi	0,348	5,942	0,000	Diterima
Literasi Keuangan \square Toleransi Risiko	0,178	0,913	0,362	Ditolak
<i>Overconfidence Bias</i> \square Toleransi Risiko	0,399	2,355	0,019	Diterima
<i>Representative Bias</i> \square Toleransi Risiko	0,022	0,099	0,921	Ditolak
Literasi Keuangan \square Toleransi Risiko \square Keputusan Investasi	0,062	0,856	0,392	Ditolak
<i>Overconfidence Bias</i> \square Toleransi Risiko \square Keputusan Investasi	0,139	2,327	0,020	Diterima
<i>Representative Bias</i> \square Toleransi Risiko \square Keputusan Investasi	0,008	0,099	0,921	Ditolak

Sumber: data diolah peneliti, 2023

Hasil uji hipotesis sesuai dengan yang ditampilkan pada Tabel 7 diketahui bahwa nilai P Values yang lebih kecil dari 0,05 menandakan bahwa adanya pengaruh signifikan dari variabel terkait. Berdasarkan hipotesis penelitian yang diajukan, hanya hipotesis kedua, keempat, keenam, dan kesembilan yang diterima. Pengujian hipotesis lainnya ditolak karena memiliki nilai P Values lebih besar dari 0,05 maupun memiliki nilai *original sample* negatif atau tidak sesuai dengan hipotesis.

PEMBAHASAN

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menemukan bahwa literasi keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, berarti hipotesis pertama ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian terdahulu [Mohta & Shunmugasundaram \(2023\)](#), menunjukkan semakin rendah literasi keuangan maka meningkatkan keputusan investasi karena adanya faktor emosi yang mendorong investor berinvestasi seperti seperti terpengaruh oleh tren pasar dan rekomendasi teman ([Weixiang et al., 2022](#)). Literasi keuangan rendah dapat terjadi karena investor mahasiswa memiliki lebih banyak tantangan keuangan sehubungan dengan pengetahuan dalam pengelolaan dana, khususnya memilah informasi yang diperolehnya sehingga terjadi kesenjangan literasi keuangan sehingga memperbesar terjadinya kesulitan ekonomi pribadi ([D.A.T, 2020](#); [Natasya et al., 2022](#)).

Rendahnya literasi keuangan tidak menjadi masalah dalam keputusan investasi karena investor dapat memanfaatkan manajer investasi untuk mengatur penempatan aset beserta potensi risikonya serta kehadirannya menjadi potensial dan efektif dalam memahami keinginan investor mahasiswa yang kesulitan mengelola uangnya ([Sawitri et al., 2023](#); [Baker et al., 2019](#)). Hal ini dapat terjadi karena investor yang masih memiliki usia muda sehingga masih belum memiliki pengetahuan keuangan dan pengalaman tetapi memiliki niat partisipasi tinggi dalam pasar modal dan tertarik untuk mencoba instrumen investasi yang baru diketahuinya ([Sivaramakrishnan et al., 2017](#); [Aren & Hamamci, 2023](#)).

Dampak dari pemanfaatan jasa konsultan keuangan ini memicu investor lebih cepat mengambil keputusan investasi berdasarkan rekomendasi portofolio yang diberikan. Kemudahan yang diperoleh dari jasa konsultan keuangan pada akhirnya tidak membantu investor muda untuk belajar menyikapi perubahan situasi pasar modal, walaupun terkadang memberikan keuntungan yang tinggi ([Shaik et al., 2022](#); [Weixiang et al., 2022](#)). Kondisi inilah yang menyebabkan investor mahasiswa memiliki literasi keuangan yang rendah, sehingga fokus investor hanya pada pemilihan portofolio saham berdasarkan rekomendasi untuk melindungi aset finansialnya ([Qamruzzaman & Jianguo, 2016](#)).

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi

Overconfidence bias memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, hal ini menunjukkan hipotesis kedua diterima. Investor dengan *overconfidence bias* tinggi berdampak pada semakin tepatnya keputusan investasi, karena memiliki asumsi bahwa informasi yang dimiliki sudah cukup untuk menentukan jenis dan jumlah dana yang akan diinvestasikan ([Hamzah, 2022](#)). Hasil penelitian ini mendukung temuan terdahulu lainnya ([Hamzah, 2022](#); [Yulianis & Sulistyowati, 2021](#)), di mana *overconfidence bias* meningkatkan keyakinan investor atas informasi yang dimilikinya dan keputusan investasi tersebut akan memberikan hasil yang baik.

Investor dengan *overconfidence bias* akan lebih memanfaatkan kemampuan yang dimilikinya untuk melakukan analisis saham, sehingga tidak akan mudah terpengaruh oleh rekomendasi dari orang lain ([Adil et al., 2022](#)). Alasan pengaruh positif ini karena terkadang investor mendapatkan keuntungan dari kepercayaan dirinya selama melakukan investasi ([Malik et al., 2019](#)), karena semakin tinggi *overconfidence bias* maka semakin tinggi volume transaksi yang dilakukan sehingga keuntungan menjadi lebih besar ([Kartini & Nahda, 2021](#)). *Overconfidence bias* pada akhirnya menuntun investor mahasiswa untuk mampu mengidentifikasi saham potensial di masa mendatang dengan melatih intuisi yang dimilikinya ([Shah et al., 2018](#)). Dampaknya akan memberikan keterampilan dan pengalaman berinvestasi melebihi investor lain yang tidak memanfaatkan *overconfidence bias* serta di masa mendatang akan membantu investor menyusun portofolio optimalnya ([Gavrilakis & Floros, 2022](#)).

Pengaruh *Representative Bias* terhadap Keputusan Investasi

Hasil penelitian menemukan *representative bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis ketiga ditolak. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu ([Willyanto et al., 2022](#); [Fitri & Cahyaningdyah, 2021](#)). *Representative bias* membentuk perilaku

investor dalam mengolah informasi investasi yang tersedia, dengan tolok ukur pengalamannya dalam investasi (Bihari et al., 2022). Nyatanya hasil penelitian ini menemukan pengalaman tidak dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi oleh investor mahasiswa di Kota Denpasar. Artinya bahwa investor mahasiswa memanfaatkan pikiran rasionalnya dalam memanfaatkan segala informasi yang tersedia. Investor tidak memberikan reaksi yang berlebihan terhadap informasi suatu emiten karena keberhasilan dari keputusan investasi sudah memiliki pola yang dapat dianalisis (Jaiyeoba et al., 2019).

Sejalan dengan temuan (Lam et al., 2023; Sihombing & Prameswary, 2023) bahwa ketersediaan informasi di publik tidak dapat menentukan keputusan investasi karena adanya peran edukasi keuangan dan investasi. Peran edukasi keuangan dan investasi mengarahkan investor untuk berhasil dalam keputusan investasi dengan penerapan toleransi risiko dan bukan berfokus pada perilaku investasi sebelumnya (Ahmad & Shah, 2022). Upaya menekan peran psikologis dalam pembuatan keputusan juga dapat ditunjang dengan memanfaatkan aplikasi analisis saham yang mengutamakan kemampuan analisis investor (Shah et al., 2018).

Pengaruh Toleransi Risiko terhadap Keputusan Investasi

Hasil menemukan toleransi risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis keempat diterima. Pengaruh positif dan signifikan artinya semakin baik investor menetapkan batas risiko yang bisa di toleransi maka berdampak pada keputusan investasinya akan semakin menguntungkan (Adiputra, 2021; Soraya et al., 2023; Sihombing & Prameswary, 2023). Investor mahasiswa di Kota Denpasar harus mengasah intuisinya dalam menetapkan batas toleransi risiko agar menghasilkan keputusan investasi sesuai harapan sebagai bentuk perlindungan aset finansialnya. Reaksi naluriah dan intuisi investor mahasiswa ketika menghadapi risiko dapat dilatih melalui pengalaman berinvestasinya (Adiputra, 2021). Investor mewujudkan proses evaluasi atas hasil keputusan investasi sebelumnya sehingga pada periode mendatang menjadi lebih mudah mengukur sejauh mana ketidakpastian akan diterima (Soraya et al., 2023).

Toleransi risiko merupakan penilaian individu mengenai suatu ketidakpastian yang mengacu pada reaksi spontan dan impulsif dalam menjaga aset investasi dari kerugian (Sihombing & Prameswary, 2023). Apabila investor mampu memahami dan mengukur risiko yang diambilnya maka akan berdampak pada penerimaan hasil keputusan investasinya (Bergh-Lindeque et al., 2021). Investor yang menyukai risiko tinggi akan melindungi aset yang dimiliki untuk mendapatkan keuntungan tinggi, sehingga sudah tahu dengan pasti waktu yang tepat untuk membeli dan menjual sahamnya (Adiputra, 2021). Individu dengan toleransi risiko tinggi cenderung mengambil keputusan investasi yang lebih berisiko, misalnya berinvestasi pada saham dan derivatif, dan mengharapkan keuntungan sesuai dengan risiko. Sebaliknya, individu dengan risiko rendah mungkin lebih memilih berinvestasi pada obligasi. Beberapa penelitian menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara toleransi risiko tinggi, ekuitas akuisisi, dan aset berisiko (Aren & Zengin, 2016). (Canikli & Aren, 2019) menegaskan bahwa pengambilan risiko bervariasi tergantung pada instrumen investasinya. Perilaku toleransi risiko mengacu pada kesediaan individu untuk mengambil risiko (Ahmad 2020). Toleransi risiko terbukti berdampak signifikan terhadap pengambilan keputusan keuangan di bidang saham (Ishfaq et al., 2020).

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Toleransi Risiko

Hasil penelitian ini menemukan literasi keuangan tidak berpengaruh terhadap toleransi risiko mahasiswa di Kota Denpasar, sehingga hipotesis kelima ditolak. Toleransi risiko sebagai bentuk perlindungan aset investor dari kerugian investasi tidak ditentukan dari tingkat pemahaman investor terhadap pengelolaan keuangan. Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu (Hermansson & Jonsson, 2021), karena investor tidak terlibat aktif dalam kegiatan investasi tersebut.

Hal ini bisa saja terjadi ketika investor memanfaatkan manajer investasi dalam proses investasinya, di mana investor akan diberikan alternatif portofolio saham lengkap dengan analisis risikonya (Baker et al., 2019). Pembentukan portofolio ini juga didasarkan dari kemampuan finansial investor, sehingga tidak diperlukan literasi keuangan pada tingkat tertentu untuk memilih alternatif portofolio tersebut (Qamruzzaman & Jianguo, 2016).

Pada kondisi lainnya, investor mahasiswa yang memiliki tingkat literasi keuangan baik tidak memanfaatkan pemahamannya untuk menentukan toleransi risiko. Ada faktor lain yang dimanfaatkan investor yakni *emotional intelligence* dalam menentukan toleransi risiko (Aydemir & Aren, 2017). Pengalaman membentuk kesiapan mahasiswa dalam menentukan ketidakpastian yang akan diterima (Adiputra, 2021). Semakin banyak pengalaman investor mahasiswa dalam berinvestasi memungkinkan

semakin tinggi toleransi risiko atau semakin tepat mahasiswa mempersiapkan dirinya untuk menerima potensi kerugiannya (Bihari et al., 2022).

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Toleransi Risiko

Pada penelitian ini ditemukan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko, sehingga hipotesis keenam diterima. Toleransi risiko dapat terbentuk dari bias perilaku investor yakni *overconfidence bias* yang mencerminkan kepercayaan diri berlebih terhadap intuisi, kemampuan, maupun keterampilannya atas suatu kondisi tertentu utamanya dalam hal investasi (Sudirman et al., 2023). *Overconfidence bias* mendorong investor untuk memilih investasi berisiko tinggi karena menyadari bahwa aset finansialnya akan terlindungi sesuai dengan toleransi risiko yang telah ditetapkan (Bergh-Lindeque et al., 2021). Investor muda yang memiliki cara dalam meminimalisasi risiko, dasarnya adalah *overconfidence bias* karena yakin bahwa keputusannya lebih baik dari orang lain (Ahmad F, 2020).

Adanya kepercayaan diri yang tinggi akan meningkatkan kemampuan investor dalam memitigasi risiko investasi dan membantu investor dalam memilih investasi yang menguntungkan (Hoffmann & Post, 2014). Pemilihan saham yang menguntungkan menandakan investor memiliki keterampilan dalam menentukan probabilitas risiko kerugian (Baker et al., 2021). Hal ini dapat terjadi karena investor memiliki keyakinan bahwa dirinya mampu memprediksi kinerja investasi di masa mendatang berdasarkan keberhasilan analisis yang pernah dilakukannya, dan mendukung hasil penelitian terdahulu (Soraya et al., 2023).

Pengaruh *Representative Bias* terhadap Toleransi Risiko

Hasil penelitian menemukan bahwa *representative bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap toleransi risiko investor mahasiswa di Kota Denpasar, sehingga hipotesis ketujuh ditolak. *Representative bias* membentuk perilaku investor dalam mengolah informasi investasi yang tersedia, dengan tolok ukur pengalamannya dalam investasi (Bihari et al., 2022). Temuan ini membuktikan bahwa investor tidak memanfaatkan keberhasilan yang pernah dicapainya di masa lalu dan saat ini dalam menentukan toleransi risiko, hal ini dapat disebabkan adanya faktor lain yang lebih mendominasi. Faktor lainnya yang mendorong kesiapan dalam menerima risiko seperti usia, jenis kelamin, dan pendapatan (Adiputra, 2021).

Investasi saham merupakan investasi berisiko tinggi searah dengan tingkat keuntungannya, namun risiko tersebut dapat ditoleransi apabila investor mampu mengontrol emosinya ketika bertransaksi (Aren & Hamamci, 2023). Terkadang investor lebih emosional dalam mengambil keputusan investasi sehingga kurang memerhatikan potensi risiko. Pengalaman dalam berinvestasi tidak membuat investor belajar bahwa, kondisi pasar saham adalah sebuah pola yang dapat berulang (Shah et al., 2018).

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi Melalui Toleransi Risiko

Toleransi risiko pada penelitian ini tidak mampu berperan sebagai variabel mediasi pengaruh literasi keuangan terhadap keputusan investasi, sehingga hipotesis kedelapan ditolak. Tinggi rendahnya literasi keuangan seorang investor mahasiswa tidak akan memengaruhi perilakunya dalam menentukan keputusan investasi, walaupun investor telah mengetahui cara menyikapi ketidakpastian yang terjadi. Artinya bahwa pengetahuan saja tidak cukup sebagai modal menentukan kesiapan dalam menerima risiko dan membuat keputusan investasi melainkan ada faktor lainnya yang menjadi dasar pertimbangan. Salah satu faktornya adalah pendapatan, karena akan menjadi tolok ukur besarnya dana investasi yang akan digunakan (Adiputra, 2021).

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap Keputusan Investasi Melalui Toleransi Risiko

Hasil penelitian menunjukkan *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui toleransi risiko, sehingga hipotesis kesembilan diterima. Kepercayaan diri yang dimiliki investor mendukung kemampuannya dalam menentukan tingkat toleransi terhadap risiko (Sihombing & Prameswary, 2023), di mana semakin yakin investor dengan kemampuan yang dimilikinya semakin baik toleransi risikonya (Bergh-Lindeque et al., 2021). Dampak dari toleransi risiko yang tepat ini tercermin dari perilaku investor dalam keputusan investasi (Soraya et al., 2023). Keyakinan investor yang tinggi ini pada akhirnya akan mendorong lebih cepatnya keputusan investasi dibuat sehingga keuntungan menjadi lebih cepat diperoleh (Gavrilakis & Floros, 2022).

Temuan ini mendukung temuan terdahulu (Kasoga, 2021; Sudirman et al., 2023) yang menunjukkan bahwa pengambil risiko memiliki tingkat percaya diri yang lebih tinggi dan memengaruhi

keputusan investasi. Hal ini dapat terjadi karena investor mahasiswa memiliki kepercayaan akan kemampuannya dalam bersikap terkait investasi serta tidak terpengaruh oleh saran atau rekomendasi investor lainnya (Adil et al., 2022).

Pengaruh *Representative Bias* terhadap Keputusan Investasi Melalui Toleransi Risiko

Representative bias tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi melalui toleransi risiko, sehingga hipotesis kesepuluh ditolak. Hasil ini menentang temuan terdahulu (Kasoga, 2021; Sihombing & Prameswary, 2023) yang menjelaskan jika pengalaman investor menjadi kunci pembentukan toleransi risiko sehingga menghasilkan keputusan investasi yang menguntungkan. Perbedaan individu dalam mengolah informasi menjadikan pengalaman tidak menentukan toleransi risiko, melainkan investor secara maksimal memanfaatkan kemampuan analisisnya (Hoffmann & Post, 2014). Toleransi risiko memiliki interaksi yang negatif di tengah keterwakilan dan kehati-hatian yang menunjukkan bahwa investor yang menghindari risiko mengurangi kecenderungan mereka untuk menunjukkan keterwakilan seiring dengan meningkatnya tingkat kesadaran mereka. Hasilnya menunjukkan bahwa investor yang terorganisir, efisien dan tekun menyelidiki informasi pasar secara menyeluruh dan percaya bahwa pasar tidak pasti. Oleh karena itu, hal ini mengarahkan mereka ke sana untuk mengurangi bias keterwakilan (Singh et al., 2022).

KESIMPULAN

Penelitian yang telah dilakukan melibatkan 105 orang responden yakni investor mahasiswa di Kota Denpasar. Hasil dari penelitian ini hanya mampu membuktikan empat hipotesis dari total sepuluh hipotesis. Hipotesis yang terbukti benar adalah *overconfidence bias* dan toleransi risiko secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya semakin tinggi kepercayaan diri investor atas kemampuan yang dimiliki dan semakin tinggi toleransi risiko yang ditetapkan maka akan meningkatkan keputusan investasi sehingga memberikan hasil yang optimal. Sementara itu, *overconfidence bias* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap toleransi risiko, karena investor yakin dengan kemampuannya memilih investasi sehingga perlindungan terhadap aset yang dimiliki juga semakin tinggi. Hasil lainnya menunjukkan jika literasi keuangan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, *representative bias* tidak berpengaruh terhadap toleransi risiko maupun keputusan investasi. Penelitian ini juga berhasil membuktikan bahwa toleransi risiko mampu memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap keputusan investasi, namun tidak pada literasi keuangan dan *representative bias*.

SARAN

Saran Praktis

Mahasiswa berada pada usia muda masih memiliki pemahaman keuangan dan kondisi psikologis yang cenderung berubah-ubah. Galeri investasi yang menjadi sarana belajar di perguruan tinggi disarankan agar dapat memberikan pelatihan yang memadai bagi investor mahasiswa dalam mengelola keuangan, manajemen investasi, manajemen risiko, pengendalian psikologis, dan pengambilan keputusan. Tujuannya untuk menghasilkan investor berkualitas dan memiliki daya analisis baik sehingga mengurangi kerugian investasi.

Saran Teoritis

Penelitian ini masih memiliki sejumlah kekurangan yang dapat dievaluasi dan dikembangkan pada periode mendatang. Penelitian di masa mendatang dapat melakukan modifikasi dari konstruk. Model penelitian dapat dilakukan melalui uji moderasi dan penambahan variabel dari faktor kognitif bias dapat dilakukan meliputi *anchoring* dan *availability*.

REFERENSI

- Abdillah, W., & Jogyanto, H. (2015). *Partial Least Square (PLS): Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Andi.
- Adil, M., Singh, Y., & Ansari, Mohd. 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>

- Adiputra, I. G. (2021). The Influence of Overconfidence, Representative Bias, and Risk Tolerance in Investment Decision Making: Evidence on Stock Investors in Indonesia. *Journal of Hunan University (Natural Science)*, 48(4).
- Adiputra, I. G., Tahardjo, T. H., & Hadrian. (2021). Analysis of Investment Decision Making Through Overconfidence, Herding Effect, and Self-Monitoring Variable during the Covid-19 Pandemic in Indonesia. *Advances in Economics, Business, and Management Research*, 174, 184–190.
- Agarwal, S., & Singh, S. (2023). Behavioral Biases and Investment Decision: A Recent Systematic Literature Review. *International Journal of Statistics and Applied Mathematics*, 8(4), 84–94.
- Ahmad F. (2020). Personality traits as predictor of cognitive biases: moderating role of risk-attitude. *Qualitative Research in Financial Markets*, 12(4), 465–484. <https://doi.org/10.1108/QRFM-10-2019-0123>
- 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>
- Aren, S., & Hamamci, H. N. (2023). Evaluation of investment preference with phantasy, emotional intelligence, confidence, trust, financial literacy and risk preference. *Kybernetes*, 52(12), 6203–6231. <https://doi.org/10.1108/K-01-2022-0014>
- Aren, S., & Zengin, A. N. (2016). Influence of Financial Literacy and Risk Perception on Choice of Investment. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 235, 656–663. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2016.11.047>
- Arianti, B. F. (2018). The Influence of Financial Literacy, Financial Behavior and Income on Investment Decision. *EAJ: Economics and Accounting Journal*, 1(1).
- Aydemir, S. D., & Aren, S. (2017). Do the effects of individual factors on financial risk-taking behavior diversify with financial literacy? *Kybernetes*, 46(10), 1706–1734. <https://doi.org/10.1108/K-10-2016-0281>
- Baihaqqy, M. R. I., Disma, Nugraha, Sari, M., & Ikhsan, S. (2020). The Effect of Financial Literacy on the Investment Decision. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3(4), 3073–3083.
- Baker, H. K., Kumar, S., & Goyal, N. (2021). Personality traits and investor sentiment. *Review of Behavioral Finance*, 13(4), 354–369. <https://doi.org/10.1108/RBF-08-2017-0077>
- Baker, H. K., Kumar, S., Goyal, N., & Gaur, V. (2019). 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>
- Bergh-Lindeque, A. van den, Ferreira-Schenk, S., & Dickason-Koekemoer, Z. (2021). Individual Investor Risk Tolerance From A Behavioural Finance Perspective In Gauteng, South Africa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(4), 53–65. <https://doi.org/10.32479/ijefi.11451>
- Bihari, A., Dash, M., Kar, S. K., Muduli, K., Kumar, A., & Luthra, S. (2022). Exploring behavioural bias affecting investment decision-making: a network cluster based conceptual analysis for future research. *International Journal of Industrial Engineering and Operations Management*, 4(1/2), 19–43. <https://doi.org/10.1108/IJIEOM-08-2022-0033>
- Canikli, S., & Aren, S. (2019). Effect Of Financial Literacy And Risk Perception On Individual Investors' Investment Choices. *8th International Conference On Leadership, Technology, Innovation And Business Management*, 800–809. <https://doi.org/10.15405/epsbs.2019.01.02.68>
- Chen, H., & Volpe, R. P. (1998). An Analysis of Personal Financial Literacy Among College Students. *Financial Services Review*, 7(2), 107–128.
- D.A.T, K. (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>
- Fitri, H. K., & Cahyaningdyah, D. (2021). The Influence of Representativeness on Investment Decision Through Overconfidence. *Management Analysis Journal*, 10(2).
- Gavrilakis, N., & Floros, C. (2022). The impact of heuristic and herding biases on portfolio construction and performance: the case of Greece. *Review of Behavioral Finance*, 14(3), 436–462. <https://doi.org/10.1108/RBF-11-2020-0295>

- Grable, J., & Lytton, R. H. (1999). Financial Risk Tolerance Revisited: The Development of a Risk Assessment. *Financial Services Review*, 8(3), 163–181.
- Hamzah, A. (2022). Pengaruh Overconfidence Bias, Mental Accounting dan Familiarity Bias Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Journal of Global Business and Management Review*, 4(1), 50. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v4i1.6777>
- Hermansson, C., & Jonsson, S. (2021). The impact of financial literacy and financial interest on risk tolerance. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 29, 100450. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100450>
- Hidayat, F. S., & Hartono, U. (2022). Factors affecting financial investment decisions: undergraduate student context. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 15(1), 40–59. <https://doi.org/10.26740/bisma.v15n1.p40-59>
- Hoffmann, A. O. I., & Post, T. (2014). Self-attribution bias in consumer financial decision-making: How investment returns affect individuals' belief in skill. *Journal of Behavioral and Experimental Economics*, 52, 23–28. <https://doi.org/10.1016/j.socec.2014.05.005>
- Ishfaq, M., Nazir, M. S., Qamar, M. A. J., & Usman, M. (2020). Cognitive Bias and the Extraversion Personality Shaping the Behavior of Investors. *Frontiers in Psychology*, 11. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2020.556506>
- Jaiyeoba, H. B., Abdullah, M. A., & Ibrahim, K. (2019). Institutional investors vs retail investors. *International Journal of Bank Marketing*, 38(3), 671–691. <https://doi.org/10.1108/IJBM-07-2019-0242>
- Kartini, K., & Nahda, K. (2021). Behavioral Biases on Investment Decision: A Case Study in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 1231–1240.
- Kasoga, P. S. (2021). Heuristic biases and investment decisions: multiple mediation mechanisms of risk tolerance and financial literacy—a survey at the Tanzania stock market. *Journal of Money and Business*, 1(2), 102–116. <https://doi.org/10.1108/JMB-10-2021-0037>
- KSEI. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia Agustus 2023*. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Agustus_2023_v2.pdf
- Lam, T. Y. M., Hasell, T. O., & Tipping, M. L. D. B. (2023). The relative significance of behavioural finance factors in the investment decisions of Australasian REITs. *Property Management*. <https://doi.org/10.1108/PM-08-2023-0072>
- Malik, M. S., Hanif, M. I., & Azhar, M. Z. (2019). The Impact of Overconfidence Bias on Investment Decisions: Mediating Role of Risk Tolerance. *International Journal of Research and Innovation in Social Science (IJRISS)*, 3(3).
- Mohta, A., & Shunmugasundaram, V. (2023). Moderating role of millennials' financial literacy on the relationship between risk tolerance and risky investment behavior: evidence from India. *International Journal of Social Economics*. <https://doi.org/10.1108/IJSE-12-2022-0812>
- Nadhifah, R., & Anwar, M. (2021). Pengaruh Literasi Keuangan dan Toleransi Risiko Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Warga Desa Sekapuk Kabupaten Gresik). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 1–11.
- Natasya, N., Kusumastuti, D. H., Alifia, W., & Leon, F. M. (2022). The Effect Between Behavioral Biases and Investment Decisions Moderated by Financial Literacy on the Millennial Generation in Jakarta. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 7(1), 113–126. <https://doi.org/10.33062/ajb.v7i1.502>
- OJK. (2022). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) Tahun 2022*.
- Pratiwi, R. R., & Leon, F. M. (2019). The Impact of Overconfidence and Optimism on Investment Decision on Individual Investor in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(2), 93–103.
- Qamruzzaman, M., & Jianguo, W. (2016). An Assessment of Financial Efficiency Using Data Evolvement Analysis (DEA)-Multistage Approach: A Case Study of Banks in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (JEF)*, 7(6), 96–103.
- Sawitri, N. P. Y., Sudiyani, N. N., & Putri, I. G. A. P. T. (2023). Peningkatan Keputusan Investasi Saham Melalui Pendapatan Dan Literasi Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 28(2), 216–233. <https://doi.org/10.24912/je.v28i2.1435>
- Singh, R. P., Verma, S. K., Singh, P. K., Lakra, K., Singh, S. B., & Maurya, S. (2022). Effect of Herbicides on Growth, Yield and Economics of Urdbean (*Vigna mungo* L.). *Journal of Experimental Agriculture International*, 44(9), 203-209.

- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic biases in investment decision-making and perceived market efficiency. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>
- Shaik, M. B., Kethan, M., T. Jaggaiah, & Mohammed Khizerulla. (2022). Financial Literacy and Investment Behaviour of IT Professional in India. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 1(5), 777–788. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v1i5.514>
- Sihombing, Y. R., & Prameswary, R. S. A. (2023). The Effect of Overconfidence Bias and Representativeness Bias on Investment Decision With Risk Tolerance as Mediating Variable. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1. <https://doi.org/10.22441/indikator.v7i1.18396>
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M., & Rastogi, A. (2017). Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35(5), 818–841. <https://doi.org/10.1108/IJBM-01-2016-0012>
- Soraya, R., Risman, A., & Siswanti, I. (2023). The Role of Risk Tolerance in Mediating the Effect of Overconfidence Bias, Representativeness Bias and Herding on Investment Decisions. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 06(07). <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i7-36>
- Subash, R. (2012). *Role of Behavioral Finance in Portofolio Investment Decision: Evidence from India* [Online Thesis, Charles University]. <http://hdl.handle.net/20.500.11956/43150>
- Sudirman, W. F. R., Winario, M., Priyatno, A. M., & Assyifa, Z. (2023). Risk Tolerance: Heuristic Bias Towards Investment Decision Making. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan / Journal of Theory and Applied Management*, 16(2), 266–279. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v16i2.47471>
- Suherman, S., Kurniawati, H., & Mohidin, R. (2023). Determinants of financial risk tolerance: Evidence from the Indonesian millennials. *Humanities and Social Sciences Letters*, 11(1), 67–82. <https://doi.org/10.18488/73.v11i1.3300>
- Weixiang, S., Qamruzzaman, M., Rui, W., & Kler, R. (2022). An empirical assessment of financial literacy and behavioral biases on investment decision: Fresh evidence from small investor perception. *Frontiers in Psychology*, 13. <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.977444>
- Willyanto, J., Wijaya, G. V., & Evelyn, E. (2022). Pengaruh Bias Terhadap Keputusan Investasi Saham pada Investor Muda di Surabaya. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 22(2).
- Yuliani, D., & Nurwulandari, A. (2023). The Influence of Financial Literacy, Investment Experience, and Overconfidence on Investment Decisions in National University Master of Management Study Program Students with Risk Tolerance as an Intervening Variable. *International Journal of Social Service and Research*, 3(10), 2399–2411. <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i10.548>
- Yulianis, N., & Sulistyowati, E. (2021). The Effect of Financial Literacy, Overconfidence, and Risk Tolerance on Investment Decision. *Journal of Economics, Business, and Government Challenges*, 4(1), 61–71.
- Yusbardini, & Natsir, K. (2021). Investor Bias Behavior in Investment Decision Making. *Advance in Economics, Business, and Management Research*, 216.