

***THE ROLE OF OVERCONFIDENCE IN INVESTMENT RISK TAKING IN THE  
INDONESIAN CAPITAL MARKET***

**PERAN OVERCONFIDENCE DALAM PENGAMBILAN RISIKO INVESTASI  
DI PASAR MODAL INDONESIA**

**Heri Sasono<sup>1</sup>, Anggulyah Rizqi Amaliyah<sup>2</sup>, Ade Onny Siagian<sup>3</sup>, Ahmad Nur Budi  
Utama<sup>4</sup>**

STIE Dharma Bumiputera Jakarta<sup>1</sup>,  
Universitas Islam Raden Rahmat Malang<sup>2</sup>,  
Universitas Bina Sarana Informatika<sup>3</sup>,  
Universitas Jambi<sup>4</sup>

[heribtc@yahoo.co.id](mailto:heribtc@yahoo.co.id)<sup>1</sup>, [anggulyah.r@gmail.com](mailto:anggulyah.r@gmail.com)<sup>2</sup>, [ade.aoy@bsi.ac.id](mailto:ade.aoy@bsi.ac.id)<sup>3</sup>,  
[buddieutama@unja.ac.id](mailto:buddieutama@unja.ac.id)<sup>4</sup>

**ABSTRACT**

*This study analyzes the role of overconfidence in investment risk taking in the Indonesian capital market. Overconfidence, which is a psychological bias of overconfidence in one's abilities and predictions, can significantly influence investment behavior. Using a quantitative approach through a survey of 500 individual investors, this study found that overconfidence has a significant positive relationship with investment risk-taking, but has a negative impact on investment performance. The results also show that demographic factors, such as age, education, and investment experience, moderate the relationship between overconfidence and investment performance. The findings make an important contribution to the behavioral finance literature, with practical implications for improved financial literacy, management of psychological biases, and more effective investment strategies.*

**Keywords:** *Overconfidence, Investment Risk Taking, Investment Performance, Behavioral Finance*

**ABSTRAK**

Penelitian ini menganalisis peran overconfidence dalam pengambilan risiko investasi di pasar modal Indonesia. Overconfidence, yang merupakan bias psikologis berupa keyakinan berlebihan terhadap kemampuan dan prediksi diri, dapat memengaruhi perilaku investasi secara signifikan. Dengan pendekatan kuantitatif melalui survei terhadap 500 investor individu, penelitian ini menemukan bahwa overconfidence memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pengambilan risiko investasi, tetapi berdampak negatif terhadap kinerja investasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa faktor demografis, seperti usia, pendidikan, dan pengalaman investasi, memoderasi hubungan antara overconfidence dan kinerja investasi. Temuan ini memberikan kontribusi penting dalam literatur keuangan perilaku, dengan implikasi praktis berupa peningkatan literasi keuangan, pengelolaan bias psikologis, dan strategi investasi yang lebih efektif.

**Kata Kunci:** Overconfidence, Pengambilan Risiko Investasi, Kinerja Investasi, Perilaku Keuangan

**PENDAHULUAN**

Pasar modal Indonesia merupakan arena vital bagi pertumbuhan ekonomi dan investasi di negara ini. Sebagai salah satu pasar modal terbesar di Asia Tenggara, pasar ini menawarkan peluang yang luas bagi para investor untuk mengalokasikan dana mereka dalam berbagai instrumen keuangan, mulai dari saham hingga obligasi (Hardi *et al.*, 2024). Namun, di balik potensi keuntungan yang menarik,

terdapat juga risiko yang tidak dapat diabaikan. Salah satu faktor yang mempengaruhi pengambilan risiko di pasar modal adalah overconfidence atau kelebihan keyakinan, yang dapat memengaruhi keputusan investasi secara signifikan (Indradjaja and Wijaya, 2024; Wijoyo and Arifin, 2024).

Overconfidence dapat didefinisikan sebagai kecenderungan seseorang untuk merasa lebih percaya

diri terhadap penilaian dan prediksi mereka daripada yang seharusnya berdasarkan pada informasi yang tersedia (Camerer and Lovo, 1999). Dalam konteks pasar modal, overconfidence bisa menyebabkan investor untuk mengambil risiko lebih besar dari yang sebenarnya dibutuhkan atau rasional, karena mereka mungkin melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam menganalisis dan memprediksi kinerja investasi (Artha and Sukadana, 2024; Dewi, Syaifuddin and Arifin, 2024). Pentingnya memahami peran overconfidence dalam pengambilan risiko investasi di pasar modal Indonesia tidak hanya relevan dari perspektif akademis, tetapi juga dari sudut pandang praktis. Investor yang terlalu percaya diri dapat menghadapi konsekuensi serius, seperti kehilangan dana investasi yang signifikan akibat keputusan yang tidak tepat (Kano, Muradoglu and Olukuru, no date; Ganesh *et al.*, 2022; Inghelbrecht and Tedde, 2024). Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menggali lebih dalam tentang bagaimana overconfidence mempengaruhi perilaku investor di pasar modal Indonesia, serta implikasi ekonomi dan keuangan yang terkait.

Penelitian tentang peran overconfidence dalam pasar modal Indonesia menjadi semakin krusial mengingat kompleksitas dan dinamika yang ada dalam lingkungan investasi saat ini. Memahami faktor-faktor psikologis seperti overconfidence memungkinkan kita untuk lebih memahami perilaku investor, pola investasi mereka, serta dampaknya terhadap stabilitas pasar modal secara keseluruhan (Paramita and Wirakusuma, 2024). Hal ini juga dapat membantu dalam merumuskan strategi yang lebih efektif untuk mengelola risiko investasi dan meningkatkan

literasi keuangan di kalangan investor (Wijoyo and Arifin, 2024).

Permasalahan yang mendasari penelitian ini adalah bagaimana overconfidence mempengaruhi pengambilan risiko investasi di pasar modal Indonesia. Overconfidence bisa menjadi pemicu utama di balik keputusan investasi yang tidak optimal, yang pada gilirannya dapat berdampak negatif pada kinerja portofolio investasi seseorang maupun keseluruhan pasar modal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan menganalisis dampak overconfidence terhadap pengambilan risiko investor di pasar modal Indonesia. Dengan memahami secara mendalam bagaimana overconfidence beroperasi dalam konteks ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih baik tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dan implikasinya dalam manajemen risiko serta kesejahteraan ekonomi lebih luas.

## **Tinjauan Pustaka**

### **Overconfidence dalam Keuangan**

Overconfidence adalah fenomena psikologis di mana individu memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan, pengetahuan, atau keterampilan mereka dalam membuat keputusan, termasuk dalam keputusan keuangan (Glaser and Weber, 2007). Konsep ini telah diteliti secara luas dalam bidang keuangan perilaku, yang berusaha untuk memahami bagaimana faktor psikologis mempengaruhi perilaku investasi dan keputusan keuangan (Adiputra, Bangun and Graceilla, 2024; Kaban and Linata, 2024). Overconfidence dapat menyebabkan investor meremehkan risiko dan melebih-lebihkan potensi keuntungan dari investasi mereka, sehingga mengambil keputusan yang lebih berisiko daripada yang seharusnya

(Gama, Astiti and Mitariani, 2023; Inghelbrecht and Tedde, 2024).

Dalam hal keuangan, overconfidence dapat mempengaruhi berbagai aspek keputusan investasi, seperti pemilihan saham, frekuensi perdagangan, dan alokasi portofolio. Investor yang overconfident cenderung memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap kemampuan mereka dalam memilih saham yang akan memberikan hasil terbaik, meskipun seringkali tanpa dasar analisis yang kuat (Clarkson *et al.*, 2008). Mereka juga cenderung melakukan perdagangan lebih sering, karena percaya bahwa mereka dapat mengalahkan pasar atau memanfaatkan fluktuasi harga jangka pendek untuk keuntungan (Kurniasari and Utomo, 2022; Rahman and Dewi, 2023). Namun, penelitian oleh (Barber and Odean, 2001) menunjukkan bahwa frekuensi perdagangan yang tinggi akibat overconfidence dapat mengurangi keuntungan investasi secara keseluruhan karena tingginya biaya transaksi dan pajak yang harus ditanggung.

Selain itu, overconfidence dapat berdampak negatif terhadap kinerja investasi jangka panjang. Ketika investor terlalu percaya diri, mereka mungkin mengabaikan diversifikasi portofolio yang tepat dan menempatkan terlalu banyak dana pada sejumlah kecil aset berisiko tinggi (Camerer and Lovallo, 1999). Hal ini dapat meningkatkan volatilitas portofolio mereka dan memperbesar potensi kerugian saat pasar mengalami penurunan. Studi empiris menunjukkan bahwa investor yang overconfident sering kali meremehkan risiko dan mengabaikan tanda-tanda peringatan dari pasar, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan kerugian finansial yang signifikan (Rahman and Dewi, 2023).

### **Pengaruh Overconfidence terhadap Pengambilan Risiko**

Overconfidence merupakan salah satu faktor psikologis utama yang dapat mempengaruhi pengambilan risiko investor secara signifikan. Investor yang overconfident cenderung melebih-lebihkan kemampuan mereka dalam menganalisis dan memprediksi pergerakan pasar, yang seringkali mengarah pada pengambilan risiko yang lebih besar daripada yang seharusnya dilakukan (Anggirani, 2017). Menurut penelitian oleh (Glaser and Weber, 2007) investor yang overconfident memiliki keyakinan yang berlebihan terhadap pengetahuan dan keterampilan mereka dalam memahami dinamika pasar, yang menyebabkan mereka meremehkan risiko yang ada. Akibatnya, mereka mungkin mengambil keputusan investasi yang tidak optimal, seperti memilih saham yang sangat berisiko atau mengalokasikan terlalu banyak dana ke dalam aset-aset berisiko tinggi, tanpa mempertimbangkan dampak potensial dari volatilitas pasar atau kondisi ekonomi yang berubah-ubah (Kartika and Iramani, 2013; BATUBARA, 2016).

Di pasar modal Indonesia, pengaruh overconfidence bisa sangat signifikan karena karakteristik pasar yang cenderung lebih volatil dan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal maupun internal. Pasar modal Indonesia seringkali mengalami fluktuasi harga yang tajam, yang dapat memperbesar risiko bagi investor yang terlalu percaya diri (Budiman, Maulana and Kamal, 2021). Overconfidence dapat membuat investor mengabaikan tanda-tanda peringatan dari pasar dan terus melakukan perdagangan atau investasi yang berisiko tinggi, dengan harapan mendapatkan keuntungan besar dalam waktu singkat. Namun, ketika pasar mengalami penurunan, investor

yang overconfident bisa menghadapi kerugian yang lebih besar daripada yang mereka antisipasi. Studi empiris menunjukkan bahwa investor yang overconfident tidak hanya cenderung melakukan lebih banyak perdagangan, tetapi juga cenderung mengalami kinerja portofolio yang lebih rendah karena mereka sering kali gagal mengelola risiko dengan baik (Mahardhika and Asandimitra, 2023).

### **Faktor-faktor yang Memengaruhi Overconfidence**

Tingkat overconfidence seorang investor dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk pengalaman, pendidikan, dan akses terhadap informasi. Pengalaman di pasar saham seringkali dianggap sebagai aset berharga karena memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang dinamika pasar dan mekanisme investasi (Pradikasari and Isbanah, 2018). Namun, penelitian oleh (De Bondt and Thaler, 1987) menunjukkan bahwa pengalaman yang lebih banyak tidak selalu menghasilkan keputusan yang lebih baik. Investor berpengalaman bisa menjadi overconfident karena mereka mungkin terlalu mengandalkan keberhasilan masa lalu tanpa mempertimbangkan perubahan kondisi pasar saat ini. Hal ini dapat menyebabkan pengambilan risiko yang tidak semestinya berdasarkan keyakinan bahwa mereka memiliki keunggulan khusus (Tanusdjaja, 2018).

Pendidikan juga memainkan peran penting dalam membentuk tingkat overconfidence. Investor dengan latar belakang pendidikan tinggi dalam bidang keuangan atau ekonomi cenderung merasa lebih percaya diri dalam kemampuan analisis dan keputusan investasi mereka. Meskipun pendidikan yang baik dapat meningkatkan pengetahuan dan

keterampilan, hal ini juga dapat menyebabkan overconfidence jika investor terlalu mengandalkan teori dan pengetahuan akademis tanpa memperhitungkan realitas praktis pasar. Keyakinan berlebihan pada kemampuan analisis mereka bisa membuat mereka mengabaikan faktor risiko yang sebenarnya signifikan (Mahardika, 2017; Afriani and Halmawati, 2019; Bangun, 2020).

Akses terhadap informasi adalah faktor lain yang memengaruhi overconfidence. Investor yang memiliki akses luas terhadap berita pasar, laporan keuangan, dan analisis ahli mungkin merasa lebih siap dan percaya diri dalam mengambil keputusan investasi. Namun, informasi yang berlebihan bisa memperburuk overconfidence jika investor tidak mampu menyaring informasi yang relevan dari yang tidak relevan. Dengan kemajuan teknologi dan keberadaan media sosial, investor sering kali terpapar berbagai sumber informasi yang mungkin tidak akurat atau bias, memperkuat keyakinan mereka terhadap prediksi dan keputusan yang salah (Statman, Thorley and Vorkink, 2006).

### **Studi Empiris tentang Overconfidence di Pasar Modal Indonesia**

Penelitian mengenai overconfidence di pasar modal Indonesia masih terbatas, namun beberapa studi telah mengidentifikasi pengaruh signifikan fenomena ini terhadap perilaku investor. Misalnya, penelitian oleh (SIREGAR and SH, 2023) menemukan bahwa investor individual di Indonesia cenderung memiliki tingkat overconfidence yang tinggi. Hal ini terlihat dari frekuensi perdagangan yang lebih tinggi, di mana investor sering melakukan transaksi berdasarkan keyakinan berlebihan

terhadap kemampuan mereka untuk memprediksi pergerakan pasar. Tingginya frekuensi perdagangan ini, menurut penelitian tersebut, justru berdampak negatif terhadap kinerja portofolio secara keseluruhan, karena biaya transaksi yang meningkat dan keputusan investasi yang tidak optimal.

### **Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan tinjauan pustaka di atas, penelitian ini mengajukan beberapa hipotesis yang akan diuji untuk memahami lebih lanjut tentang peran overconfidence dalam pengambilan risiko investasi di pasar modal Indonesia.

**Hipotesis 1: Overconfidence dan Pengambilan Risiko**

Hipotesis pertama yang diajukan adalah bahwa overconfidence memiliki hubungan positif dengan pengambilan risiko investasi. Investor yang overconfident cenderung mengambil risiko yang lebih besar dalam keputusan investasi mereka dibandingkan dengan investor yang tidak overconfident. Hipotesis ini didasarkan pada penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa overconfidence dapat meningkatkan toleransi risiko dan frekuensi perdagangan (Barber and Odean, 2001; Glaser and Weber, 2007).

**Hipotesis 2: Overconfidence dan Kinerja Investasi**

Hipotesis kedua adalah bahwa overconfidence berdampak negatif terhadap kinerja investasi. Investor yang overconfident cenderung mengalami kinerja investasi yang lebih rendah karena mereka seringkali melakukan perdagangan yang berlebihan dan meremehkan risiko. Hipotesis ini didukung oleh temuan dari studi empiris yang menunjukkan bahwa overconfidence dapat mengurangi keuntungan investasi bersih setelah

memperhitungkan biaya transaksi (Barber and Odean, 2001).

**Hipotesis 3: Faktor-faktor Demografis dan Overconfidence**

Hipotesis ketiga adalah bahwa faktor-faktor demografis seperti usia, pendidikan, dan pengalaman investasi mempengaruhi tingkat overconfidence investor. Misalnya, investor yang lebih muda dan kurang berpengalaman mungkin lebih rentan terhadap overconfidence dibandingkan dengan investor yang lebih tua dan berpengalaman. Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa pengalaman dan akses terhadap informasi dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan diri investor (De Bondt and Thaler, 1987).

**Hipotesis 4: Overconfidence dan Volatilitas Pasar**

Hipotesis keempat adalah bahwa overconfidence investor berkontribusi terhadap peningkatan volatilitas pasar. Investor yang overconfident cenderung melakukan lebih banyak perdagangan, yang dapat meningkatkan fluktuasi harga saham dan volatilitas pasar secara keseluruhan. Hipotesis ini didasarkan pada penelitian yang menunjukkan bahwa perdagangan yang lebih sering dapat meningkatkan volatilitas pasar (Statman, Thorley and Vorkink, 2006).

## **METODE PENELITIAN**

### **Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain survei untuk mengumpulkan data dari responden. Pendekatan kuantitatif dipilih karena memungkinkan untuk mengukur hubungan antar variabel secara objektif dan sistematis (Sugiyono, 2010). Desain survei digunakan karena efektif untuk mengumpulkan data dari sampel besar dalam waktu yang relatif singkat. Survei akan dilakukan menggunakan kuesioner

terstruktur yang didistribusikan secara online dan offline.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi penelitian ini adalah investor individu di pasar modal Indonesia. Populasi ini dipilih karena mereka merupakan subjek yang relevan untuk mengkaji perilaku investasi dan dampak overconfidence. Sementara sampelnya diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling, di mana sampel dipilih berdasarkan kriteria tertentu untuk memastikan relevansi data yang dikumpulkan. Kriteria pemilihan sampel meliputi:

1. Investor yang telah berinvestasi di pasar modal Indonesia minimal selama 1 tahun.
2. Investor yang melakukan perdagangan saham setidaknya 1 kali per bulan.
3. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 500 investor individu. Jumlah ini dianggap cukup representatif untuk memberikan hasil yang valid dan reliabel (Hair and Alamer, 2022).

### **Pengumpulan Data**

Data akan dikumpulkan melalui kuesioner yang terdiri dari beberapa bagian untuk mengukur variabel-variabel penelitian. Kuesioner akan didistribusikan secara online melalui platform survei dan secara offline melalui pengumpulan langsung di komunitas investor atau acara terkait investasi. Bagian-bagian dalam kuesioner meliputi bagian demografis, bagian overconfidence, bagian pengambilan risiko investasi, dan bagian kinerja investasi. Pada bagian demografis, informasi tentang usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, pengalaman investasi, dan akses

terhadap informasi keuangan dari responden dikumpulkan.

Sementara bagian overconfidence mengukur tingkat kepercayaan diri responden dalam keputusan investasi menggunakan skala Likert 5 poin. Pertanyaan mencakup aspek-aspek seperti keyakinan terhadap prediksi pasar, frekuensi perdagangan, dan persepsi terhadap kemampuan analisis investasi. Bagian pengambilan risiko investasi mengukur proporsi aset berisiko dalam portofolio, frekuensi perdagangan, dan ukuran investasi dalam aset volatil, juga menggunakan skala Likert 5 poin. Terakhir, bagian kinerja investas mengukur tingkat pengembalian investasi, volatilitas portofolio, dan biaya transaksi menggunakan skala Likert 5 poin.

### **Teknik Analisis Data**

Data yang terkumpul akan dianalisis menggunakan software statistik SPSS dengan beberapa rangkaian analisis seperti uji validitas dan reliabilitas, uji normalitas dan mulikolinearitas, analisis statistic deskriptif, dan uji hipotesis yang terdiri dari regresi linear berganda dan uji moderasi. Pengujian validitas menggunakan analisis faktor konfirmatori (CFA) untuk memastikan bahwa item-item dalam kuesioner mengukur konstruk yang dimaksud. Sementara uji reliabilias digunakan dengan mengukur nilai Cronbach's Alpha. Nilai ini digunakan untuk menguji konsistensi internal dari skala yang digunakan. Nilai Cronbach's Alpha di atas 0.7 dianggap menunjukkan reliabilitas yang baik (Hair Jr *et al.*, 2014; Hair and Alamer, 2022).

Pengujian normalitas dilakukan dengan metode uji Kolmogorov Smirnov untuk memeriksa apakah distribusi data variabel independen dan

dependen mengikuti distribusi normal. Selain itu, plot Q-Q (Quantile-Quantile) akan digunakan untuk visualisasi normalitas. Sementara uji multikolinearitas dilakukan dengan mengestimasi Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance untuk mendeteksi adanya multikolinearitas di antara variabel independen. Nilai VIF yang lebih besar dari 10 atau nilai Tolerance yang kurang dari 0.1 menunjukkan adanya multikolinearitas yang signifikan (Hair and Alamer, 2022).

**Operasionalisasi Variabel**

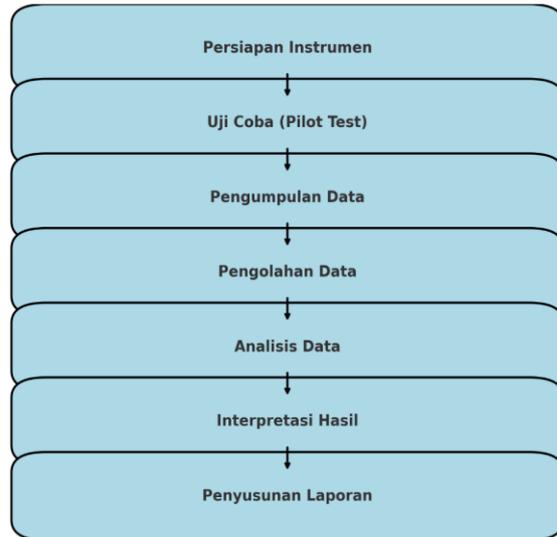
**Tabel 1. Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Indikator	Instrumen
Overconfidence	1. Tingkat kepercayaan diri dalam Keputusan investasi	Skala Likert 5 poin, dengan pertanyaan seperti "Seberapa yakin Anda dengan keputusan investasi
	2. Frekuensi perdagangan	Anda?" dan "Seberapa sering Anda memperdagangkan saham?"
	3. Keyakinan terhadap prediksi pasar	
Pengambilan Risiko Investasi	1. Proporsi asset berisiko dalam portfolio	Skala Likert 5 poin, dengan pertanyaan seperti "Seberapa besar proporsi aset berisiko dalam portofolio
	2. Frekuensi perdagangan	Anda?" dan "Seberapa sering Anda melakukan perdagangan aset volatil?"
	3. Ukuran investasi dalam asset volatil	
Kinerja investasi	1. Return investasi	Skala Likert 5 poin, dengan pertanyaan seperti "Berapa tingkat pengembalian rata-rata investasi
	2. Volatilitas portfolio	Anda?" dan "Seberapa sering portofolio
	3. Biaya transaksi	

Faktor Demografis	1. Usia	2. Pendi dikan	3. Penga laman invest asi	4. Akses terhad ap infor masi	Anda mengalami volatilitas tinggi?" Kuesioner demografis dengan pertanyaan seperti "Berapa usia Anda?" dan "Seberapa lama Anda telah berinvestasi di pasar modal?"
-------------------	---------	----------------	---------------------------	-------------------------------	---

Sumber: Tinjauan Pustaka, 2024

**Prosedur Penelitian**



**Gambar 1. Prosedur Penelitian**

Sumber: Peneliti, 2024

**HASIL DAN PEMBAHASAN PENELITIAN**

**Demografi Responden**

Penelitian ini melibatkan 500 investor individu di pasar modal Indonesia. Berikut adalah karakteristik demografis dari responden penelitian:

**Tabel 2. Demografi Responden**

Karakteristik Demografis	Jumlah (n=500)	Persentase (%)
<b>Jenis Kelamin</b>		
1. Laki-laki	300	60
2. Perempuan	200	40
<b>Usia</b>		
1. < 25 tahun	50	10
2. 25-34 tahun	150	30
3. 35-44 tahun	200	40

4.	45-54 tahun	70	14
5.	> 54 tahun	30	6
Tingkat Pendidikan			
1.	SMA	100	20
2.	Diploma	150	30
3.	Sarjana	200	40
4.	Pascasarjana	50	10
Pengalaman Investasi			
1.	< 1 tahun	50	10
2.	1-3 tahun	200	40
3.	4-6 tahun	150	30
4.	>6 tahun	100	20

Sumber: Data DIproses oleh Peneliti, 2024

Tabel 2 menunjukkan bahwa dari 500 responden yang berpartisipasi dalam penelitian ini, mayoritas adalah laki-laki dengan jumlah 300 orang atau 60% dari total responden. Sementara itu, responden perempuan berjumlah 200 orang, atau 40%. Distribusi ini menunjukkan adanya dominasi partisipasi laki-laki dalam aktivitas investasi di pasar modal Indonesia, yang bisa mencerminkan tren umum atau pola sosial tertentu di bidang investasi. Distribusi usia responden menunjukkan bahwa kelompok usia terbesar berada pada rentang 35-44 tahun, yang mencakup 200 orang atau 40% dari total responden. Kelompok usia 25-34 tahun berada di urutan kedua dengan 150 orang (30%), diikuti oleh kelompok usia 45-54 tahun dengan 70 orang (14%). Responden dengan usia di bawah 25 tahun dan di atas 54 tahun masing-masing berjumlah 50 orang (10%) dan 30 orang (6%). Hal ini mengindikasikan bahwa kelompok usia produktif (25-44 tahun) mendominasi aktivitas investasi, yang mungkin disebabkan oleh stabilitas finansial dan penghasilan yang memadai dalam kelompok usia ini.

Sebagian besar responden memiliki tingkat pendidikan yang tinggi, dengan 40% responden memiliki gelar sarjana dan 30% memiliki diploma. Responden dengan pendidikan SMA dan pascasarjana masing-masing berjumlah 20% dan 10%. Dalam hal pengalaman investasi, responden

dengan pengalaman 1-3 tahun mendominasi dengan 40%, diikuti oleh responden dengan pengalaman 4-6 tahun (30%) dan lebih dari 6 tahun (20%). Hanya 10% responden yang memiliki pengalaman investasi kurang dari 1 tahun. Data ini menunjukkan bahwa pendidikan tinggi mungkin berperan dalam keputusan untuk berinvestasi, dan pengalaman investasi yang lebih panjang cenderung meningkatkan kepercayaan diri dalam berpartisipasi di pasar modal.

### Validitas dan Reliabilitas

**Tabel 3. Hasil Uji Validitas dan Reliabilitas**

Variabel	Item	Loading Factor	Cronbach's Alpha
Overconfidence	OC.1	0.754	0.822
	OC.2	0.827	
	OC.3	0.788	
	OC.4	0.736	
	OC.5	0.729	
Pengambilan Risiko Investasi	PR.1	0.801	0.791
	PR.2	0.774	
	PR.3	0.795	
	PR.4	0.824	
	PR.5	0.871	
	PR.6	0.766	
	PR.7	0.892	
Kinerja Investasi	KI.1	0.811	0.812
	KI.2	0.840	
	KI.3	0.831	
	KI.4	0.799	
	KI.5	0.804	

Sumber: Data DIproses oleh Peneliti, 2024

Tabel 3 menunjukkan hasil uji validitas dan reliabilitas untuk variabel Overconfidence, Pengambilan Risiko Investasi, dan Kinerja Investasi. Validitas konstruk diuji melalui loading factor, di mana semua item untuk setiap variabel memiliki nilai loading factor di atas 0.7, menunjukkan bahwa masing-masing item valid dalam mengukur konstruk yang dimaksud. Sebagai contoh, item OC.2 memiliki loading factor tertinggi di antara item Overconfidence dengan nilai 0.827. Selain itu, reliabilitas masing-masing variabel juga diuji menggunakan Cronbach's Alpha. Nilai Cronbach's

Alpha untuk variabel Overconfidence, Pengambilan Risiko Investasi, dan Kinerja Investasi berturut-turut adalah 0.822, 0.791, dan 0.812, yang semuanya melebihi ambang batas 0.7, menunjukkan bahwa instrumen yang digunakan memiliki konsistensi internal yang baik dan dapat diandalkan untuk mengukur konstruk yang diteliti.

### Statistik Deskriptif

**Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Maks	Mean	Std. Dev
Overconfidence	500	1	5	3.45	0.89
Pengambilan Risiko Investasi	500	1	5	3.67	0.92
Kinerja Investasi	500	1	5	3.54	0.85

Sumber: Data DIproses oleh Peneliti, 2024

Berdasarkan tabel tersebut, semua variabel memiliki nilai minimum 1 dan nilai maksimum 5, yang menunjukkan bahwa skala pengukuran yang digunakan adalah skala Likert 5 poin. Rata-rata (mean) untuk variabel Overconfidence adalah 3.45 dengan deviasi standar 0.89, menunjukkan bahwa rata-rata responden memiliki tingkat kepercayaan diri yang cukup tinggi dalam pengambilan keputusan investasi, namun terdapat variasi yang cukup signifikan di antara mereka. Untuk variabel Pengambilan Risiko Investasi, mean-nya adalah 3.67 dengan deviasi standar 0.92, mengindikasikan bahwa rata-rata responden cenderung berani mengambil risiko dalam investasi mereka. Variabel Kinerja Investasi memiliki mean sebesar 3.54 dengan deviasi standar 0.85, yang berarti rata-rata responden merasa cukup puas dengan kinerja investasi mereka, meskipun terdapat variasi yang moderat di antara responden. Hasil ini menunjukkan bahwa secara umum, responden cenderung overconfident dan bersedia mengambil risiko dalam investasi mereka, serta merasa bahwa kinerja investasi mereka cukup baik.

### Normalitas dan Multikolinearitas

**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas dan Multikolinearitas**

Variabel	VIF	Tolerance
Overconfidence	1.112	0.892
Pengambilan Risiko Investasi	1.158	0.877

Uji Normalitas	
Asymp Sig (2-tailed)	Unstandardized Residual 0.993

Sumber: Data DIproses oleh Peneliti, 2024

Tabel 5 menyajikan hasil uji normalitas dan multikolinearitas untuk variabel Overconfidence dan Pengambilan Risiko Investasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) untuk Overconfidence adalah 1.112 dan untuk Pengambilan Risiko Investasi adalah 1.158. Nilai Tolerance masing-masing adalah 0.892 dan 0.877. Dalam analisis regresi, VIF digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas, yaitu kondisi di mana satu variabel independen sangat berkorelasi dengan variabel independen lainnya. Nilai VIF di bawah 10 menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinearitas yang serius dalam model ini. Selain itu, nilai Tolerance yang mendekati 1 juga mengindikasikan rendahnya multikolinearitas, karena nilai Tolerance yang rendah (mendekati 0) biasanya menandakan adanya multikolinearitas tinggi. Dengan demikian, hasil ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas yang signifikan, sehingga dapat diandalkan untuk analisis regresi lebih lanjut.

Untuk uji normalitas, hasilnya ditunjukkan oleh nilai Asymp Sig (2-tailed) dari uji Kolmogorov-Smirnov terhadap residual yang tidak terstandarisasi, dengan nilai p-value sebesar 0.993. Nilai p-value ini jauh di atas ambang batas signifikan 0.05, yang menunjukkan bahwa residual dari

model regresi mengikuti distribusi normal. Normalitas residual adalah asumsi penting dalam analisis regresi, karena jika residual tidak normal, maka hasil analisis regresi dapat menjadi tidak valid. Dalam konteks penelitian ini, normalitas residual yang tinggi memperkuat validitas model regresi yang digunakan untuk menguji hubungan antara Overconfidence, Pengambilan Risiko Investasi, dan Kinerja Investasi. Dengan kata lain, hasil ini memastikan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi salah satu asumsi dasar analisis regresi, sehingga hasil analisis yang diperoleh dapat dianggap andal dan dapat diinterpretasikan dengan keyakinan tinggi.

### Uji Hipotesis

**Tabel 6. Uji Hipotesis (*Direct dan Indirect*)**

Model	Koefisien Beta	T value	P value	Hipotesis
(Konstanta)	1.236	4.560	0.000	Hipotesis 1 (Diterima)
Overconfidence	0.455	6.782	0.000	
Model	Koefisien Beta	T value	P value	Hipotesis
(Konstanta)	2.155	5.348	0.000	Hipotesis 2 (Diterima)
Overconfidence	-0.328	-4.210	0.000	
Model	Koefisien Beta	T value	P value	Hipotesis
(Konstanta)	1.100	3.988	0.000	Hipotesis 3 (Diterima)
Overconfidence	0.401	6.125	0.000	
Faktor Demografis	0.255	3.450	0.001	
Interaksi (Overconfidence x Faktor Demografis)	0.150	2.780	0.006	

Sumber: Data Di proses oleh Peneliti, 2024

Tabel 6 menyajikan hasil uji hipotesis baik untuk hubungan langsung maupun tidak langsung antara variabel-variabel penelitian: Overconfidence, Pengambilan Risiko Investasi, Kinerja Investasi, dan Faktor Demografis. Setiap model dalam tabel ini menunjukkan hubungan spesifik antara variabel-variabel tersebut, bersama dengan koefisien beta, nilai T, dan nilai p yang terkait. Interpretasi ini bertujuan untuk memahami sejauh mana setiap

hipotesis diterima berdasarkan hasil analisis statistik.

Model pertama menguji hubungan langsung antara Overconfidence dan Pengambilan Risiko Investasi. Koefisien beta untuk Overconfidence adalah 0.455, dengan nilai T sebesar 6.782 dan nilai p sebesar 0.000. Nilai p yang sangat signifikan ( $p < 0.05$ ) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif yang signifikan antara Overconfidence dan Pengambilan Risiko Investasi. Artinya, semakin tinggi tingkat overconfidence seorang investor, semakin besar kemungkinan mereka untuk mengambil risiko dalam investasi mereka. Hipotesis 1, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara Overconfidence dan Pengambilan Risiko Investasi, diterima berdasarkan hasil ini.

Model kedua menguji hubungan langsung antara Overconfidence dan Kinerja Investasi. Dalam model ini, koefisien beta untuk Overconfidence adalah -0.328, dengan nilai T sebesar -4.210 dan nilai p sebesar 0.000. Nilai p yang signifikan mengindikasikan bahwa terdapat hubungan negatif yang signifikan antara Overconfidence dan Kinerja Investasi. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat overconfidence seorang investor, semakin rendah kinerja investasi mereka. Hal ini mungkin disebabkan oleh keputusan investasi yang terlalu optimis dan pengabaian risiko yang dapat berdampak negatif terhadap hasil investasi. Hipotesis 2, yang menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara Overconfidence dan Kinerja Investasi, diterima berdasarkan hasil ini.

Model ketiga menguji efek interaksi antara Overconfidence, Faktor Demografis, dan Kinerja Investasi. Koefisien beta untuk Overconfidence dalam model ini adalah 0.401, dengan nilai T sebesar 6.125 dan nilai p sebesar

0.000, menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara Overconfidence dan Kinerja Investasi ketika faktor demografis diperhitungkan. Selain itu, koefisien beta untuk Faktor Demografis adalah 0.255 dengan nilai T sebesar 3.450 dan nilai p sebesar 0.001, menunjukkan bahwa faktor demografis secara signifikan mempengaruhi kinerja investasi. Koefisien beta untuk interaksi antara Overconfidence dan Faktor Demografis adalah 0.150, dengan nilai T sebesar 2.780 dan nilai p sebesar 0.006. Hasil ini menunjukkan bahwa faktor demografis memoderasi hubungan antara Overconfidence dan Kinerja Investasi, dan interaksi ini signifikan.

## **Pembahasan**

### **Overconfidence dan Pengambilan Risiko Investasi**

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa overconfidence memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pengambilan risiko investasi. Dengan koefisien beta sebesar 0.455 dan p-value sebesar 0.000, jelas bahwa investor yang overconfident cenderung lebih berani mengambil risiko dalam keputusan investasi mereka. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa overconfidence dapat mendorong investor untuk memperdagangkan lebih sering dan mengambil keputusan investasi yang lebih berisiko (Barber dan Odean, 2001; Glaser dan Weber, 2007). Dalam konteks pasar modal Indonesia, hasil ini menegaskan bahwa investor yang memiliki keyakinan berlebihan terhadap kemampuan mereka cenderung mengambil risiko yang lebih tinggi, yang mungkin mencakup investasi dalam saham-saham yang lebih volatil atau spekulatif.

### **Overconfidence dan Kinerja Investasi**

Analisis selanjutnya menunjukkan bahwa overconfidence memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kinerja investasi, dengan koefisien beta sebesar -0.328 dan p-value sebesar 0.000. Hal ini mengindikasikan bahwa investor yang overconfident cenderung mengalami kinerja investasi yang lebih buruk. Fenomena ini bisa dijelaskan oleh perilaku overconfident yang cenderung mengabaikan risiko dan membuat keputusan investasi yang kurang optimal. Keputusan yang terlalu optimis dan tidak mempertimbangkan informasi yang relevan bisa menyebabkan hasil yang merugikan. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Odean (1998), yang menunjukkan bahwa overconfidence bisa menyebabkan overtrading, yang pada gilirannya mengurangi kinerja portofolio karena tingginya biaya transaksi dan keputusan investasi yang buruk.

### **Moderasi Faktor Demografis**

Model ketiga dalam analisis ini mengeksplorasi pengaruh faktor demografis terhadap hubungan antara overconfidence dan kinerja investasi. Hasil menunjukkan bahwa faktor demografis, seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman investasi, memainkan peran moderasi yang signifikan. Koefisien beta untuk interaksi antara overconfidence dan faktor demografis adalah 0.150 dengan p-value sebesar 0.006, menunjukkan bahwa karakteristik demografis secara signifikan mempengaruhi dampak overconfidence pada kinerja investasi. Ini menunjukkan bahwa investor dengan latar belakang demografis tertentu mungkin lebih mampu mengelola overconfidence mereka, atau mungkin memiliki tingkat overconfidence yang berbeda.

### **Implikasi Praktis**

Temuan ini memiliki implikasi penting untuk para investor, manajer investasi, dan pembuat kebijakan. Pertama, investor perlu menyadari dampak negatif dari *overconfidence* terhadap kinerja investasi mereka. Meningkatkan kesadaran tentang bias psikologis ini dapat membantu investor membuat keputusan yang lebih rasional dan menghindari risiko yang tidak perlu. Kedua, pengelola dana dan manajer investasi harus mempertimbangkan faktor psikologis seperti *overconfidence* dalam strategi investasi mereka. Memberikan pelatihan dan edukasi tentang manajemen risiko dan pengambilan keputusan yang rasional bisa membantu mengurangi dampak negatif dari *overconfidence*.

Selain itu, pembuat kebijakan dan regulator pasar modal dapat menggunakan temuan ini untuk mengembangkan program literasi keuangan yang menargetkan investor individual. Program ini dapat mencakup pelatihan tentang pengenalan dan pengelolaan bias kognitif, termasuk *overconfidence*, serta memberikan informasi tentang pentingnya diversifikasi portofolio dan pengelolaan risiko. Dengan meningkatkan literasi keuangan, investor dapat dibantu untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik dan mengurangi potensi kerugian yang disebabkan oleh *overconfidence*.

### **Perspektif Teoretis**

Dari perspektif teoretis, temuan ini menambah bukti empiris tentang peran *overconfidence* dalam perilaku investasi dan kinerja pasar. *Overconfidence* sebagai bias kognitif telah didokumentasikan secara luas dalam literatur psikologi dan keuangan, tetapi studi ini memberikan bukti spesifik dalam konteks pasar modal Indonesia. Temuan ini memperkuat

teori bahwa *overconfidence* tidak hanya meningkatkan pengambilan risiko tetapi juga dapat merugikan kinerja investasi. Selain itu, moderasi oleh faktor demografis menunjukkan bahwa perilaku *overconfident* dapat bervariasi tergantung pada karakteristik individu, yang menambah kompleksitas dalam memahami bagaimana bias ini mempengaruhi keputusan investasi.

### **Batasan Penelitian dan Arah Penelitian Berikutnya**

Meskipun temuan ini signifikan, penelitian ini memiliki beberapa batasan. Pertama, penelitian ini menggunakan data *cross-sectional*, yang membatasi kemampuan untuk mengidentifikasi hubungan kausal. Studi longitudinal bisa memberikan wawasan yang lebih dalam tentang bagaimana *overconfidence* berkembang dan mempengaruhi keputusan investasi dari waktu ke waktu. Kedua, penelitian ini fokus pada investor individual di pasar modal Indonesia, sehingga generalisasi hasil ke konteks lain mungkin terbatas. Studi di berbagai pasar dan dengan sampel yang lebih beragam dapat membantu menguji apakah temuan ini konsisten di berbagai konteks.

Untuk penelitian masa depan, ada beberapa arah yang dapat diambil berdasarkan temuan ini. Pertama, studi lebih lanjut dapat mengeksplorasi bagaimana intervensi pendidikan dan pelatihan dapat mengurangi dampak negatif dari *overconfidence*. Eksperimen yang dirancang untuk menguji efektivitas berbagai program literasi keuangan bisa memberikan wawasan praktis tentang cara terbaik untuk mengatasi bias ini. Kedua, penelitian lebih lanjut bisa fokus pada peran faktor demografis lainnya, seperti status sosial ekonomi atau budaya, yang mungkin juga mempengaruhi hubungan

antara overconfidence dan kinerja investasi. Terakhir, studi yang menggunakan metode penelitian yang lebih canggih, seperti analisis jalur atau model persamaan struktural, dapat membantu memahami mekanisme yang lebih kompleks di balik hubungan yang ditemukan dalam penelitian ini.

## **PENUTUP**

### **Kesimpulan**

Penelitian ini mengungkapkan bahwa overconfidence memiliki pengaruh signifikan terhadap pengambilan risiko investasi dan kinerja investasi di pasar modal Indonesia. Temuan menunjukkan bahwa investor yang overconfident cenderung mengambil risiko yang lebih besar, yang dapat mengakibatkan keputusan investasi yang lebih berisiko namun sering kali tidak optimal, yang pada gilirannya menurunkan kinerja investasi mereka. Selain itu, faktor demografis seperti usia, jenis kelamin, tingkat pendidikan, dan pengalaman investasi memoderasi dampak overconfidence pada kinerja investasi. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik individu memainkan peran penting dalam bagaimana overconfidence mempengaruhi keputusan dan hasil investasi. Investor dengan tingkat pendidikan yang lebih tinggi atau pengalaman yang lebih luas mungkin lebih mampu mengelola dampak negatif dari overconfidence dibandingkan dengan mereka yang memiliki pendidikan lebih rendah atau kurang pengalaman. Temuan ini menyoroti pentingnya kesadaran dan pengelolaan bias kognitif dalam investasi untuk meningkatkan hasil dan mengurangi risiko. Bagi investor, meningkatkan literasi keuangan dan memahami bias psikologis seperti overconfidence sangat penting untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional.

Bagi manajer investasi, mempertimbangkan faktor psikologis dalam strategi investasi dapat membantu dalam mengelola portofolio dengan lebih efektif. Pembuat kebijakan juga dapat menggunakan temuan ini untuk mengembangkan program literasi keuangan yang menargetkan pengurangan dampak overconfidence melalui edukasi dan pelatihan. Selain itu, studi ini menambah bukti empiris dalam literatur keuangan mengenai dampak overconfidence dalam konteks pasar modal Indonesia, memperkuat pemahaman tentang bagaimana bias ini mempengaruhi perilaku investor di berbagai pasar. Meskipun demikian, penelitian ini memiliki beberapa batasan, seperti desain cross-sectional yang membatasi identifikasi hubungan kausal dan generalisasi hasil ke konteks lain yang mungkin terbatas. Studi masa depan bisa mengeksplorasi intervensi pendidikan untuk mengurangi overconfidence dan menggunakan metode penelitian yang lebih canggih untuk memahami mekanisme yang lebih kompleks di balik hubungan yang ditemukan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi penting dalam literatur keuangan dan memberikan wawasan praktis yang berharga untuk meningkatkan keputusan investasi dan manajemen risiko di pasar modal.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Adiputra, I.G., Bangun, N.A. and Graceilla, B. (2024) 'The Influence Of Financial Socialization, Overconfidence And Mental Accounting On Investment Decisions', *Jurnal Manajemen*, 28(1), pp. 200–221.
- Afriani, D. and Halmawati, H. (2019) 'Pengaruh Cognitive Dissonance Bias, Overconfidence Bias Dan Herding Bias Terhadap

- Pengambilan Keputusan Investasi’, *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(4), pp. 1650–1665.
- Anggirani, N. (2017) ‘Pengaruh Risk Tolerance, overconfidence, dan Literasi Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi Masyarakat Surabaya’. STIE PERBANAS SURABAYA.
- Artha, U. and Sukadana, I.W. (2024) ‘The Effect of Over-Confidence on Jiwasraya’s 2017-2020 Payment Defaults’, *AURELIA: Jurnal Penelitian dan Pengabdian Masyarakat Indonesia*, 3(2), pp. 944–957.
- Bangun, V.L. (2020) ‘Pengaruh Literasi Keuangan, Persepsi Risiko dan Overconfidence terhadap Keputusan Investasi (Studi Kasus pada Generasi Milenial di Yogyakarta)’.
- Barber, B.M. and Odean, T. (2001) ‘The internet and the investor’, *Journal of Economic Perspectives*, 15(1), pp. 41–54.
- BATUBARA, A. (2016) ‘Pengaruh overconfidence dan risk tolerance terhadap pengambilan keputusan investasi’. STIE PERBANAS SURABAYA.
- De Bondt, W.F.M. and Thaler, R.H. (1987) ‘Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality’, *The Journal of finance*, 42(3), pp. 557–581.
- Budiman, I., Maulana, Z. and Kamal, S. (2021) ‘Pengaruh literacy financial, experienced regret, dan overconfidence terhadap pengambilan keputusan investasi di pasar modal’, *Jurnal Manajemen Strategi dan Aplikasi Bisnis*, 4(2), pp. 321–330.
- Camerer, C. and Lovo, D. (1999) ‘Overconfidence and excess entry: An experimental approach’, *American economic review*, 89(1), pp. 306–318.
- Clarkson, P.M. et al. (2008) ‘Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis’, *Accounting, organizations and society*, 33(4–5), pp. 303–327.
- Dewi, F.S., Syaifuddin, N. and Arifin, A.H. (2024) ‘Meta-Analysis On Overconfidence In Investment Performance Evidence From Global Markets’, *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(5), pp. 102–105.
- Gama, A.W.S., Astiti, N.P.Y. and Mitriani, N.W.E. (2023) ‘Biased Behavior and Stock Investment Decisions of Investors in Bali, Indonesia’, *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 17(2), pp. 123–135.
- Ganesh, R. et al. (2022) ‘INVESTORS’ OVERCONFIDENCE IN THE STOCK MARKET’, *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 11(4), pp. 107–123.
- Glaser, M. and Weber, M. (2007) ‘Overconfidence and trading volume’, *The Geneva Risk and Insurance Review*, 32, pp. 1–36.
- Hair, J. and Alamer, A. (2022) ‘Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example’, *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(3). Available at: <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>.
- Hair Jr, J.F. et al. (2014) ‘Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM): An emerging tool in business

- research', *European business review*, 26(2), pp. 106–121.
- Hardi, I. *et al.* (2024) 'Business Confidence in Indonesia: Which Macroeconomic Factors Have Long-Term Impact?', *Indatu Journal of Management and Accounting*, 2(1), pp. 40–54.
- Ingradjaja, N. and Wijaya, S. (2024) 'Law and Regulation as Safeguards for Investors Against Crime in Capital Market Sector', *Neoclassical Legal Review: Journal of Law and Contemporary Issues*, 3(1), pp. 40–47.
- Inghelbrecht, K. and Tedde, M. (2024) 'Overconfidence, financial literacy and excessive trading', *Journal of Economic Behavior & Organization*, 219, pp. 152–195.
- Kaban, L.M. and Linata, E. (2024) 'The Risk Perception as a Mediator Between Herding and Overconfidence on Investment Decision by Gen Z in Indonesia', *MEC-J (Management and Economics Journal)*, 8(1), pp. 1–14.
- Kano, M., Muradoglu, Y.G. and Olukuru, J. (no date) 'Overconfidence in Financial Decision Making: Comparative Insights from Individual and Group Decision-Making', *Available at SSRN 4854530* [Preprint].
- Kartika, N. and Iramani, R. (2013) 'Pengaruh overconfidence, experience, emotion terhadap risk perception dan risk attitude pada investor pasar modal di Surabaya', *Journal of Business & Banking*, 3(2), pp. 177–188.
- Kurniasari, F. and Utomo, P. (2022) 'The Key Determinants of Financial Risk Tolerance Among Gen-Z Investors: Propensity for Regret, Propensity for Overconfidence and Income Level', in *Eurasia Business and Economics Society Conference*. Springer, pp. 289–298.
- Mahardhika, M.D. and Asandimitra, N. (2023) 'Pengaruh overconfidence, risk tolerance, return, financial literacy, financial technology terhadap keputusan investasi yang dilakukan mahasiswa Surabaya', *Jurnal Ilmu Manajemen*, pp. 602–613.
- Mahardika, V.A. (2017) 'Pengaruh overconfidence, risk tolerance dan faktor demografi terhadap pengambilan keputusan investasi masyarakat gresik'. STIE PERBANAS SURABAYA.
- Paramita, M.P. and Wirakusuma, M.G. (2024) 'How Investment Behaviour of Young Investors? A Case Study on The Indonesia Stock Exchange', *World Journal of Advanced Research and Reviews*, 23(1), pp. 959–976.
- Pradikasari, E. and Isbanah, Y. (2018) 'Pengaruh financial literacy, illusion of control, overconfidence, risk tolerance, dan risk perception terhadap keputusan investasi pada mahasiswa di Kota Surabaya', *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(4), pp. 424–434.
- Rahman, F. and Dewi, S. (2023) 'Pengaruh Overconfidence, Gambler's Fallacy dan Loss Aversion Terhadap Keputusan Investasi di Sumatera Utara', *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23(1), pp. 54–62.
- SIREGAR, E.S. and SH, M.H.D.A.N.I.C.A.Z.S. (2023) 'Kebijakan Investasi di Beberapa Negara ASEAN', *Jurnal Keadilan*, 3(2 Juli).
- Statman, M., Thorley, S. and Vorkink,

- K. (2006) 'Investor overconfidence and trading volume', *The Review of Financial Studies*, 19(4), pp. 1531–1565.
- Sugiyono, P.D. (2010) 'Metode Penelitian', *Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D* [Preprint].
- Tanusdjaja, H. (2018) 'KEPUTUSAN INVESTASI INVESTOR INDIVIDU BERDASARKAN KOMPETENSI, OVERCONFIDENCE, DAN PENDIDIKAN.', *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), pp. 234–244.
- Wijoyo, F. and Arifin, A.Z. (2024) 'OVERCONFIDENCE BIAS IN INVESTMENT DECISIONS ON INDONESIAN STOCK MARKET', *International Journal of Application on Economics and Business*, 2(2), pp. 3430–3439.