



Department of Digital Business

**Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)**

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 14381- 14390

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

---

## Analisis Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Indonesia

Suryani Putri<sup>1</sup>, Aisyah Nasa Putri<sup>2</sup>, Pelita Permata Ayu<sup>3</sup>

<sup>123</sup>Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH, Bengkulu

<sup>1</sup>[idhamlakoni474@gmail.com](mailto:dhamlakoni474@gmail.com)

### Abstrak

Meningkatnya jumlah investor muda di Indonesia menunjukkan bahwa Generasi Z memiliki peran yang semakin penting dalam perkembangan pasar modal nasional. Kemudahan akses teknologi, ketersediaan berbagai platform investasi digital, serta meningkatnya literasi keuangan mendorong generasi muda untuk berpartisipasi dalam aktivitas investasi. Namun, keputusan investasi yang diambil tidak hanya dipengaruhi oleh aspek rasional berupa pengetahuan keuangan, tetapi juga oleh faktor psikologis dan preferensi risiko yang dimiliki investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode survei terhadap 150 responden Generasi Z yang telah memiliki rekening efek dan aktif melakukan investasi di pasar modal. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Data dianalisis menggunakan regresi linear berganda dengan bantuan perangkat lunak Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa financial literacy berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai t-hitung sebesar 4,568 dan nilai signifikansi 0,000. Overconfidence juga terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi dengan nilai t-hitung sebesar 3,817 dan tingkat signifikansi 0,000. Selain itu, risk tolerance menjadi variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap keputusan investasi dengan nilai t-hitung sebesar 6,215 dan tingkat signifikansi 0,000. Nilai Adjusted R Square sebesar 0,671 menunjukkan bahwa 67,1% variasi keputusan investasi dapat dijelaskan oleh ketiga variabel tersebut. Temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa kombinasi antara pengetahuan keuangan, tingkat kepercayaan diri, dan toleransi risiko memiliki peran penting dalam membentuk keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia.

**Kata Kunci:** Financial Literacy, Overconfidence, Risk Tolerance, Keputusan Investasi, Generasi Z.

### 1. Latar Belakang

Perkembangan pasar modal Indonesia dalam beberapa dekade terakhir telah mengalami transformasi yang luar biasa, terutama dipicu oleh digitalisasi dan pergeseran demografis investor. Pasar modal yang dulunya dianggap sebagai instrumen investasi eksklusif bagi kalangan atas dan usia mapan, kini telah berubah menjadi ranah yang inklusif dan dinamis, di mana kelompok usia muda memegang kendali atas pertumbuhan jumlah investor baru. Fenomena ini tercermin dengan sangat jelas dari data yang dirilis secara berkala oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) (2023), yang menunjukkan bahwa lebih dari setengah total investor di pasar modal saat ini didominasi oleh individu dengan usia di bawah 30 tahun. Kelompok demografis ini sebagian besar merupakan bagian dari Generasi Z, yaitu mereka yang lahir dalam rentang tahun 1997 hingga 2012.

Kehadiran Generasi Z di panggung pasar modal membawa karakteristik perilaku investasi yang sangat berbeda jika dibandingkan dengan generasi-generasi sebelumnya seperti Generasi X atau Baby Boomers. Generasi Z adalah generasi yang lahir dan tumbuh berdampingan langsung dengan kemajuan pesat teknologi internet, telepon pintar (smartphone), dan media sosial. Mereka sering disebut sebagai digital natives, yang memiliki kemampuan alami untuk mengadopsi, mengeksplorasi, dan memanfaatkan aplikasi digital dalam setiap aspek kehidupan sehari-hari, tidak terkecuali dalam pengelolaan keuangan pribadi dan aktivitas penempatan modal.

Sebelum gelombang digitalisasi melanda industri keuangan, hambatan utama bagi masyarakat umum, khususnya mahasiswa dan pekerja muda, untuk masuk ke pasar modal adalah tingginya batas minimum setoran modal awal (minimum deposit) serta prosedur administrasi pembukaan rekening efek yang rumit dan memakan waktu. Calon investor harus mendatangi kantor perusahaan sekuritas secara fisik, mengisi tumpukan formulir

---

Analisis Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi  
Generasi Z di Pasar Modal Indonesia

kertas, dan melampirkan berbagai dokumen pendukung. Namun, saat ini, lanskap industri tersebut telah berubah total. Berbagai perusahaan sekuritas, manajer investasi, dan platform teknologi finansial (fintech) telah meluncurkan aplikasi investasi berbasis mobile yang memungkinkan pembukaan rekening efek dilakukan secara sepenuhnya digital (online onboarding) dalam waktu kurang dari satu jam. Selain itu, kebijakan penurunan batas minimum pembelian saham menjadi 1 lot (100 lembar) dan ketersediaan instrumen reksa dana yang dapat dibeli mulai dari Rp10.000,- telah meruntuhkan dinding pembatas finansial tersebut secara instan. Kemudahan teknis dan keterjangkauan finansial ini di satu sisi memberikan dampak yang sangat positif berupa peningkatan inklusi keuangan nasional secara signifikan. Pasar modal mendapatkan suntikan likuiditas baru, dan kesadaran masyarakat untuk tidak sekadar menabung (saving society) melainkan berinvestasi (investing society) mulai terbentuk dengan kuat. Pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bersama Bursa Efek Indonesia (BEI) juga gencar mengampanyekan berbagai gerakan edukasi seperti gerakan "Yuk Nabung Saham" dan pendirian ratusan Galeri Investasi di berbagai perguruan tinggi di seluruh penjuru Indonesia. Langkah strategis ini berhasil membangun kesadaran awal bagi Generasi Z mengenai pentingnya mempersiapkan masa depan finansial sejak usia dini guna menghadapi ketidakpastian ekonomi global dan inflasi yang terus menggerus nilai mata uang konvensional. Namun, di sisi lain, pertumbuhan kuantitas investor domestik yang sangat ekspansif ini tidak selalu berbanding lurus dengan peningkatan kualitas keputusan investasi yang diambil. Banyak pengamat pasar dan akademisi mulai mengkhawatirkan keberlanjutan dari tren investasi ini, mengingat mayoritas investor pemula dari kalangan Generasi Z masuk ke pasar modal tanpa dibekali dengan landasan pengetahuan keuangan yang kokoh. Akses informasi yang tanpa batas di era digital laksana pedang bermata dua. Di satu sisi, informasi riset emiten, laporan keuangan, dan berita ekonomi makro tersedia secara melimpah dan gratis. Di sisi lain, arus informasi yang terlalu masif (information overload) sering kali membingungkan investor pemula, sehingga mereka kesulitan dalam memilah informasi mana yang valid dan relevan untuk dasar pengambilan keputusan.

Fenomena yang sering terjadi di lapangan adalah munculnya perilaku investasi yang didorong oleh aspek emosional dan psikologis semata, bukan berdasarkan analisis fundamental maupun teknikal yang objektif. Salah satu fenomena psikologis sosial yang paling marak di kalangan Generasi Z adalah Fear of Missing Out (FOMO), yaitu ketakutan psikologis akan tertinggal dari tren atau kesuksesan yang sedang dirayakan oleh orang lain di media sosial. Ketika platform seperti TikTok, Instagram, Twitter, dan Telegram dipenuhi oleh tangkapan layar (screenshot) keuntungan investasi (capital gain) yang besar dari investor lain, individu Generasi Z sering kali merasa tertekan secara sosial dan terburu-buru membeli instrumen investasi yang sama tanpa memahami profil risiko emiten tersebut. Situasi ini diperparah oleh maraknya fenomena "influencer saham" atau "pom-pom saham", di mana individu yang memiliki basis pengikut besar di media sosial memberikan rekomendasi beli atau jual terhadap aset tertentu demi kepentingan pribadi atau kelompok, yang sering kali berujung pada kerugian massal bagi investor ritel pemula.

Kondisi riil ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investasi adalah sebuah proses yang sangat kompleks dan tidak dapat dijelaskan hanya dengan menggunakan asumsi-asumsi keuangan klasik atau tradisional. Teori keuangan tradisional, seperti Efficient Market Hypothesis (EMH) yang dikembangkan oleh Eugene Fama atau konsep investor rasional dalam teori utilitas, menyatakan bahwa manusia adalah agen ekonomi yang selalu bertindak rasional (*Homo Economicus*). Menurut pandangan tradisional, investor akan selalu memproses semua informasi yang tersedia secara sempurna, melakukan kalkulasi matematis yang akurat mengenai ekspektasi tingkat pengembalian (return) dan risiko, serta mengambil keputusan yang memaksimalkan utilitas mereka. Namun, dalam realitas pasar modal sehari-hari, pasar sering kali bergerak secara tidak rasional, terjadi gelembung harga aset (asset bubble), kepanikan massal (panic selling), dan perilaku kawanan (herding behavior) yang tidak mampu dijelaskan oleh teori keuangan klasik tersebut. Untuk menjembatani kesenjangan antara teori klasik dengan realitas perilaku di pasar, lahirlah bidang ilmu baru yang disebut Keuangan Perilaku (Behavioral Finance) (Shefrin, H., 2002). Bidang ilmu ini mengintegrasikan teori psikologi dengan ilmu keuangan untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana manusia sering kali membuat keputusan keuangan yang tidak rasional secara sistematis. Behavioral Finance memandang bahwa keputusan investasi manusia sangat rentan dipengaruhi oleh keterbatasan kognitif, emosi, persepsi subjek terhadap risiko, serta bias-bias perilaku. Dalam konteks Generasi Z, interaksi antara faktor internal seperti pengetahuan keuangan yang dimiliki (financial literacy) dan faktor psikologis berupa rasa percaya diri berlebih (overconfidence) serta tingkat toleransi terhadap risiko (risk tolerance) menjadi penentu utama dari kualitas keputusan investasi yang mereka hasilkan.

Financial literacy atau literasi keuangan merupakan fondasi utama yang wajib dimiliki oleh setiap individu sebelum terjun ke dunia investasi. Literasi keuangan bukan sekadar mengetahui arti dari kata uang atau tabungan, melainkan sebuah pemahaman yang mendalam mengenai berbagai konsep keuangan universal, seperti nilai waktu dari uang (time value of money), dampak inflasi terhadap daya beli, fungsi bunga majemuk

(compounding interest), karakteristik berbagai produk keuangan, serta pemahaman tentang hukum dasar investasi yaitu hubungan searah antara risiko dan tingkat pengembalian (high risk, high return). Di samping pengetahuan teoretis, literasi keuangan juga mencakup keterampilan praktis (financial skills) untuk melakukan analisis keuangan sederhana, membaca laporan keuangan emiten, serta menerapkan strategi diversifikasi portofolio untuk meminimalkan risiko kerugian.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) (2022) secara berkala melakukan Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK). Meskipun data menunjukkan adanya peningkatan indeks literasi keuangan masyarakat dari tahun ke tahun, angka tersebut masih menunjukkan kesenjangan (gap) yang cukup lebar jika dibandingkan dengan indeks inklusi keuangan. Artinya, masyarakat Indonesia, termasuk di dalamnya kelompok Generasi Z, banyak yang sudah memiliki akses dan menggunakan produk-produk keuangan (termasuk rekening efek di pasar modal), namun mereka belum sepenuhnya memahami karakteristik, manfaat, biaya, dan risiko dari produk keuangan yang mereka gunakan tersebut. Rendahnya literasi keuangan ini berpotensi besar menyebabkan kegagalan investasi, terjebak dalam praktik investasi bodong, atau mengalami kerugian fatal akibat salah menempatkan modal pada aset-aset yang berspekulasi tinggi tanpa perhitungan yang matang.

Selain faktor literasi keuangan yang bersifat kognitif dan rasional, faktor psikologis perilaku seperti overconfidence juga memiliki andil yang sangat besar dalam membentuk keputusan investasi (Barber, B. M., & Odean, T., 2001). Overconfidence atau kepercayaan diri yang berlebihan adalah sebuah bias kognitif yang membuat seseorang menilai kemampuan diri, pengetahuan, kepintaran, dan akurasi informasi yang dimilikinya jauh lebih tinggi daripada kondisi yang sebenarnya terjadi di realitas. Dalam dunia investasi pasar modal, overconfidence sering kali mewujud dalam bentuk keyakinan investor bahwa mereka memiliki kemampuan istimewa untuk memprediksi arah pergerakan harga saham di masa depan secara tepat, atau kemampuan untuk memilih saham-saham juara yang pasti akan mengalahkan performa pasar (beating the market). Investor yang terjangkit bias overconfidence cenderung meremehkan tingkat risiko yang melekat pada suatu instrumen investasi dan mengabaikan informasi-informasi negatif yang bertentangan dengan keyakinan pribadi mereka.

Bias overconfidence ini sering kali diperkuat oleh pengalaman sukses jangka pendek yang bersifat kebetulan (luck). Sebagai contoh, ketika seorang investor pemula Generasi Z membeli sebuah saham secara acak atau berdasarkan rekomendasi media sosial, lalu harga saham tersebut kebetulan naik tajam karena kondisi pasar yang sedang mengalami tren naik (bullish market), investor tersebut akan langsung mengklaim bahwa kenaikan itu terjadi berkat kehebatan analisis dan insting tajam yang ia miliki. Rasa percaya diri yang melambung tinggi ini mendorong mereka untuk menempatkan modal yang jauh lebih besar tanpa melakukan diversifikasi, melakukan transaksi jual-beli saham dengan frekuensi yang terlalu tinggi (overtrading), yang pada akhirnya justru menggerus potensi keuntungan mereka karena beban biaya transaksi (fee sekuritas) yang menumpuk dan meningkatkan risiko terjebak dalam pembalikan arah harga pasar yang drastis. Selanjutnya, faktor yang tidak kalah krusial dalam memengaruhi keputusan investasi adalah risk tolerance atau toleransi risiko. Toleransi risiko didefinisikan sebagai tingkat kesediaan atau kemampuan psikologis dan finansial seorang individu untuk menerima ketidakpastian, fluktuasi nilai aset, dan potensi kerugian modal dalam proses mengejar tujuan investasi jangka panjang. Setiap individu dilahirkan dan dibesarkan dengan latar belakang, karakter, dan pengalaman hidup yang berbeda, yang pada gilirannya membentuk tingkat toleransi risiko yang unik bagi masing-masing orang. Dalam literasi keuangan, investor umumnya diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama berdasarkan profil risikonya, yaitu investor konservatif (menghindari risiko/risk-averse), investor moderat (netral terhadap risiko/risk-neutral), dan investor agresif (menyukai risiko/risk-seeking).

Generasi Z sering kali diidentifikasi sebagai kelompok investor yang cenderung memiliki toleransi risiko yang tinggi (agresif). Karakteristik ini muncul karena didorong oleh faktor usia mereka yang masih muda, di mana mereka umumnya belum memiliki tanggungan keluarga yang berat, memiliki masa depan profesional yang masih panjang untuk memulihkan kerugian finansial jika terjadi kegagalan, serta paparan yang intens terhadap ekosistem aset digital baru yang memiliki volatilitas ekstrem, seperti aset kripto (cryptocurrency) dan saham-saham sektor teknologi (growth stocks). Keberanian psikologis untuk mengambil risiko tinggi ini membuat Generasi Z sangat terbuka terhadap instrumen-instrumen investasi pasar modal yang menawarkan potensi pertumbuhan nilai yang eksponensial dalam waktu cepat. Namun, apabila toleransi risiko yang tinggi ini tidak dibarengi dengan pemahaman manajemen risiko yang sehat dan literasi keuangan yang memadai, tindakan mereka dapat bergeser dari aktivitas investasi yang terukur menjadi tindakan spekulasi atau perjudian (gambling) di pasar modal.

Penelitian mengenai hubungan antara financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance terhadap keputusan investasi sebenarnya telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu baik di lingkup internasional maupun domestik. Namun, hingga saat ini, hasil-hasil penelitian tersebut masih menunjukkan ketidakkonsistenan atau adanya kontradiksi empiris (empirical contradictions). Sebagian peneliti menemukan bahwa financial literacy memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas keputusan investasi, dengan argumen bahwa pengetahuan yang baik memandu investor pada pilihan yang rasional. Namun, sebagian peneliti lain justru menemukan hasil bahwa literasi keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, karena faktor emosi sesaat dan tekanan sosial sering kali melumpuhkan pengetahuan teoretis yang dimiliki investor ketika berada dalam situasi pasar yang fluktuatif.

Begitu pula dengan variabel overconfidence dan risk tolerance, di mana terjadi perdebatan hasil penelitian (research gap). Di satu sisi, overconfidence dinilai memberikan dampak negatif karena memicu perilaku trading berlebih yang merugikan, namun di sisi lain, beberapa studi menemukan overconfidence berpengaruh positif terhadap keputusan investasi karena bertindak sebagai stimulus psikologis yang memberikan keberanian bagi investor pemula untuk memulai langkah pertama mereka di pasar modal dan tidak terjebak dalam keragu-raguan yang berkepanjangan (analysis paralysis). Ketidakkonsistenan hasil-hasil penelitian terdahulu ini mengindikasikan bahwa topik ini masih sangat relevan dan penting untuk diteliti lebih dalam, khususnya dengan memfokuskan objek penelitian pada Generasi Z di Indonesia yang memiliki karakteristik sosial, budaya, dan pola interaksi digital yang khas.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan secara komprehensif di atas, maka peneliti tertarik untuk mengadakan sebuah penelitian ilmiah yang mendalam, terstruktur, dan objektif dengan judul: "Analisis Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi Generasi Z di Pasar Modal Indonesia". Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi perkembangan ilmu akuntansi keuangan dan perilaku, serta memberikan rekomendasi praktis bagi para investor muda, regulator, dan pelaku industri sekuritas di tanah air.

## **2. Metode Penelitian**

### **Jenis Penelitian**

Pendekatan Penelitian Penelitian ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian asosiatif kausal. Pendekatan kuantitatif dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengujian teori, pengukuran variabel-variabel empiris dengan angka, serta melakukan analisis data statistik untuk menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasikan pada populasi. Metode asosiatif kausal bertujuan untuk mencari penjelasan mengenai hubungan sebab-akibat (causal relationship) antara satu atau beberapa variabel independen (financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance) terhadap variabel dependen (keputusan investasi).

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi dan Sampel Penelitian Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh individu yang tergolong dalam kelompok Generasi Z di Indonesia yang telah terdaftar sebagai investor aktif di pasar modal Indonesia, yang dibuktikan dengan kepemilikan nomor tunggal identitas pemodal (Single Investor Identification - SID) dari KSEI. Karena ukuran populasi investor Generasi Z yang tersebar di seluruh Indonesia sangat besar dan jumlah pastinya terus berubah setiap hari (infinite population), maka pengambilan sampel secara acak menyeluruh tidak memungkinkan untuk dilakukan. Oleh karena itu, penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik non-probability sampling dengan metode purposive sampling. Kriteria spesifik yang ditetapkan oleh peneliti untuk responden dalam penelitian ini meliputi:

1. Responden merupakan individu berusia antara 18 hingga 27 tahun pada saat kuesioner diisi (mewakili fase usia dewasa muda dari kelompok Generasi Z).
2. Memiliki akun rekening dana nasabah (RDN) dan rekening efek aktif pada salah satu perusahaan sekuritas yang beroperasi resmi di bawah pengawasan OJK.
3. Telah aktif melakukan transaksi pembelian atau penjualan instrumen pasar modal (saham, reksa dana, obligasi) minimal 3 kali dalam rentang waktu enam bulan terakhir
4. Merespon dan mengisi seluruh butir pertanyaan kuesioner digital yang disebar secara daring dengan lengkap dan valid.

Berdasarkan perhitungan kecukupan sampel untuk analisis regresi linear berganda (di mana disarankan jumlah sampel minimal berkisar antara 5 hingga 10 kali jumlah indikator pertanyaan), maka peneliti menetapkan jumlah sampel akhir dalam penelitian ini sebanyak 150 responden yang valid.

### **Definisi Operasional dan Indikator Variabel**

**1. Variabel Dependen: Keputusan Investasi (Y)**

Keputusan investasi dalam penelitian ini diartikan sebagai tindakan nyata responden Generasi Z dalam memilih, mengalokasikan, dan mengelola dana pribadi mereka pada berbagai instrumen di pasar modal Indonesia berdasarkan pertimbangan tertentu. Diukur menggunakan indikator:

- Tujuan keuangan jangka panjang yang mendasari investasi.
- Kemampuan memilih jenis instrumen pasar modal secara mandiri.
- Pertimbangan yang matang mengenai return dan risiko aset.
- Frekuensi dan konsistensi melakukan top-up modal investasi.

**2. Variabel Independen 1: Financial Literacy (X1)**

Tingkat pemahaman, pengetahuan umum, keterampilan, dan keyakinan responden mengenai konsep dasar keuangan dan produk pasar modal. Diukur melalui indikator yang diadaptasi dari Lusardi dan Mitchell (2014):

- Pemahaman tentang nilai waktu dari uang (time value of money).
- Pengetahuan tentang dampak inflasi terhadap aset finansial.
- Pemahaman tentang mekanisme kerja bunga majemuk.
- Pengetahuan tentang konsep diversifikasi portofolio (manajemen risiko).

**3. Variabel Independen 2: Overconfidence (X2)**

Kondisi psikologis berupa keyakinan subjek yang berlebihan dari responden terhadap keakuratan informasi, kemampuan analisis pasar, dan insting investasi yang mereka miliki sendiri. Diukur melalui indikator yang diadaptasi dari Pompian (2017):

- Keyakinan bahwa analisis pribadi selalu lebih akurat daripada pergerakan pasar.
- Merasa mampu memprediksi arah pergerakan harga saham masa depan secara konsisten.
- Kecenderungan mengabaikan nasihat profesional atau data fundamental yang bertentangan dengan analisis diri.
- Menilai diri memiliki keahlian di atas rata-rata investor sebayanya.

**4. Variabel Independen 3: Risk Tolerance (X3)** Kapasitas dan kesediaan psikologis maupun finansial responden Generasi Z untuk menerima fluktuasi harga dan potensi kerugian modal demi mengejar return investasi. Diukur melalui indikator yang diadaptasi dari Grable dan Lytton (1999):

- Kenyamanan mental saat melihat nilai portofolio investasi mengalami penurunan (volatilitas).
- Preferensi memilih instrumen dengan karakteristik high risk-high return daripada low risk-low return.
- Kesediaan mengalokasikan sebagian besar dana bebas pada aset yang fluktuatif (saham/growth stocks).
- Sikap tenang dan rasional dalam menghadapi ketidakpastian pasar (tidak panik menjual).

**Metode Pengumpulan Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data primer, yang diperoleh langsung dari sumber pertama melalui penyebaran instrumen kuesioner terstruktur. Mengingat karakteristik responden yang merupakan Generasi Z yang sangat terbiasa dengan ekosistem digital, kuesioner didesain secara menarik dan efisien menggunakan Google Form, lalu disebarluaskan melalui berbagai jejaring media sosial populer seperti WhatsApp, Telegram, Instagram, dan LinkedIn, serta komunitas-komunitas diskusi investor saham ritel muda. Setiap butir pernyataan dalam kuesioner diukur menggunakan Skala Likert dengan 5 tingkatan pilihan jawaban untuk menangkap persepsi responden secara presisi, yaitu:

- Skor 1: Sangat Tidak Setuju (STS)
- Skor 2: Tidak Setuju (TS)
- Skor 3: Netral (N)
- Skor 4: Setuju (S)
- Skor 5: Sangat Setuju (SS)

**Teknik Analisis Data**

Analisis data dilakukan menggunakan pendekatan statistik parametrik melalui analisis regresi linear berganda. Pengolahan data dilakukan secara komputerisasi menggunakan perangkat lunak Statistical Package for the Social Sciences (SPSS). Tahapan analisis data meliputi:

1. Analisis Statistik Deskriptif: Digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai profil demografis responden (jenis kelamin, usia, pekerjaan, lama investasi) serta nilai rata-rata (mean), nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian.

2. Uji Kualitas Instrumen:

- Uji Validitas: Menggunakan metode Pearson Product Moment, di mana suatu butir pertanyaan dikatakan valid jika nilai Corrected Item-Total Correlation > 0,30 atau  $r\text{-hitung} > r\text{-tabel}$ .
  - Uji Reliabilitas: Menggunakan koefisien Cronbach's Alpha, di mana variabel dikatakan reliabel (konsisten) jika memiliki nilai Alpha > 0,70.
3. Uji Asumsi Klasik: Dilakukan sebelum uji regresi untuk memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi BLUE (Best Linear Unbiased Estimator). Terdiri dari uji normalitas (Kolmogorov-Smirnov), uji multikolinearitas (melihat nilai Variance Inflation Factor - VIF < 10 dan Tolerance > 0,10), dan uji heteroskedastisitas (uji Glejser).
4. Analisis Regresi Linear Berganda: Untuk menguji bentuk hubungan antara variabel independen secara simultan maupun parsial terhadap variabel dependen.
5. Pengujian Hipotesis:
- Uji t (Parsial): Untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara individu terhadap keputusan investasi pada tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ .
  - Uji F (Simultan): Untuk menguji kelayakan model regresi dan pengaruh bersama-sama dari seluruh variabel independen terhadap variabel dependen.
  - Koefisien Determinasi (Adjusted R Square): Untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen dalam model.

### Deskripsi Karakteristik Responden

Berdasarkan hasil pengumpulan data primer melalui penyebaran kuesioner daring, diperoleh total 150 responden yang memenuhi kriteria purposive sampling yang telah ditetapkan. Karakteristik responden dianalisis berdasarkan aspek demografis guna memberikan konteks yang lebih mendalam terhadap interpretasi hasil penelitian.

### 3. Hasil dan Pembahasan

#### Deskripsi Karakteristik Responden

Berdasarkan hasil pengumpulan data primer melalui penyebaran kuesioner daring, diperoleh total 150 responden yang memenuhi kriteria purposive sampling yang telah ditetapkan. Karakteristik responden dianalisis berdasarkan aspek demografis guna memberikan konteks yang lebih mendalam terhadap interpretasi hasil penelitian.

| Karakteristik Demografis | Kategori               | Frekuensi (Orang) | Persentase (%) |
|--------------------------|------------------------|-------------------|----------------|
| Jenis Kelamin            | Laki-laki              | 84                | 56%            |
|                          | Perempuan              | 66                | 44%            |
| Usia Responden           | 18–22 Tahun            | 72                | 48%            |
|                          | 23–27 Tahun            | 78                | 52%            |
| Pekerjaan Utama          | Mahasiswa              | 61                | 41%            |
|                          | Karyawan Swasta        | 69                | 46%            |
|                          | Wirausaha / Freelancer | 20                | 13%            |
| Pengalaman Investasi     | 6 Bulan – 1 Tahun      | 45                | 30%            |
|                          | 1 Tahun – 3 Tahun      | 105               | 70%            |

Dari tabel karakteristik di atas, terlihat bahwa mayoritas investor Generasi Z didominasi oleh laki-laki (56%), meskipun partisipasi perempuan (44%) sudah menunjukkan angka yang sangat tinggi dan kompetitif, mengindikasikan bahwa kesadaran investasi telah menyebar secara merata lintas gender. Dari sisi usia, kelompok usia 23–27 tahun mendominasi sebesar 52%, yang berkorelasi dengan profil pekerjaan di mana karyawan swasta menempati porsi terbesar yaitu 46%. Hal ini wajar karena individu pada kelompok ini umumnya telah memiliki penghasilan mandiri yang stabil, sehingga memiliki alokasi dana menganggur (idle fund) yang lebih besar untuk diinvestasikan ke pasar modal dibandingkan dengan kalangan mahasiswa (41%) yang sebagian besar masih mengandalkan uang saku atau beasiswa. Dari segi pengalaman, mayoritas responden (70%) telah berinvestasi selama 1 hingga 3 tahun, yang mengindikasikan bahwa mereka bukan lagi investor hari pertama, melainkan telah melewati siklus naik turunnya harga pasar modal dalam beberapa periode akuntansi tahunan.

### Analisis Statistik Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif dilakukan untuk mengevaluasi kecenderungan umum skor jawaban responden dari setiap variabel penelitian berdasarkan nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi.

| Variabel Penelitian     | Nilai Minimum | Nilai Maksimum | Mean (Rata-rata) | Standar Deviasi |
|-------------------------|---------------|----------------|------------------|-----------------|
| Financial Literacy (X1) | 2,50          | 5,00           | 4,12             | 0,58            |
| Overconfidence (X2)     | 2,00          | 5,00           | 3,89             | 0,67            |
| Risk Tolerance (X3)     | 2,25          | 5,00           | 4,05             | 0,61            |
| Keputusan Investasi (Y) | 2,75          | 5,00           | 4,18             | 0,55            |

Berdasarkan tabel di atas, variabel keputusan investasi (Y) memiliki nilai rata-rata tertinggi yaitu 4,18 yang masuk dalam kategori "Sangat Tinggi". Hal ini menggambarkan tingginya antusiasme dan komitmen Generasi Z untuk terus berpartisipasi aktif di pasar modal Indonesia. Variabel financial literacy (X1) memiliki rata-rata 4,12, menunjukkan bahwa secara umum investor muda merasa memiliki pemahaman dasar keuangan yang baik. Variabel overconfidence (X2) mencatat rata-rata 3,89, nilai yang cukup tinggi yang mengindikasikan adanya kecenderungan bias percaya diri di atas rata-rata pada investor muda, sedangkan risk tolerance (X3) memiliki nilai rata-rata 4,05 yang mengonfirmasi bahwa karakteristik demografis muda ini memiliki kesiapan mental yang matang untuk menerima volatilitas risiko pasar.

### Pengujian Kualitas Instrumen (Validitas dan Reliabilitas)

Sebelum melangkah pada analisis inferensial regresi berganda, kualitas dari data primer wajib diuji melalui uji validitas dan reliabilitas instrumen kuesioner.

| Variabel Penelitian     | Rentang Corrected Item-Total Correlation | Koefisien Cronbach's Alpha | Status Kualitas  |
|-------------------------|------------------------------------------|----------------------------|------------------|
| Financial Literacy (X1) | 0,621 – 0,847                            | 0,887                      | Valid & Reliabel |
| Overconfidence (X2)     | 0,603 – 0,821                            | 0,852                      | Valid & Reliabel |
| Risk Tolerance (X3)     | 0,645 – 0,872                            | 0,901                      | Valid & Reliabel |
| Keputusan Investasi (Y) | 0,617 – 0,853                            | 0,884                      | Valid & Reliabel |

Hasil pengujian instrumen pada tabel di atas membuktikan bahwa seluruh indikator pertanyaan dari masing-masing variabel memiliki nilai corrected item-total correlation yang berada jauh di atas batas ambang batas minimum yaitu 0,30. Oleh karena itu, seluruh butir instrumen dinyatakan valid dan mampu mengukur variabel penelitian dengan tepat. Lebih lanjut, nilai koefisien Cronbach's Alpha untuk keempat variabel secara konsisten berada di atas nilai 0,70 (bahkan mendekati dan di atas 0,90), yang berarti instrumen kuesioner tersebut memiliki tingkat reliabilitas (keandalan) yang sangat prima, handal, dan konsisten apabila digunakan kembali di waktu yang berbeda.

### Pengujian Uji Asumsi Klasik

Model regresi linear berganda dalam penelitian ini telah lolos dari serangkaian uji asumsi klasik yang dipersyaratkan oleh statistik parametrik:

1. Uji Normalitas: Berdasarkan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200 yang berada jauh di atas tingkat signifikansi 0,05. Hal ini membuktikan bahwa residual dari model regresi berdistribusi secara normal secara sempurna.
2. Uji Multikolinearitas: Hasil analisis menunjukkan bahwa untuk ketiga variabel independen (X1, X2, X3) memiliki nilai Tolerance secara konsisten berada di atas 0,10 dan nilai Variance Inflation Factor (VIF) berada di bawah angka 10,0 (berkisar antara 1,2 hingga 1,5). Dengan demikian, dapat dipastikan tidak terdapat gejala multikolinearitas atau hubungan linier yang mengganggu antarvariabel independen di dalam model.



3. Uji Heteroskedastisitas: Melalui uji Glejser dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap ketiga variabel independen, diperoleh tingkat signifikansi masing-masing variabel berada di atas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas (memiliki varians residual yang homoskedastis).

#### Analisis Regresi Linear Berganda dan Uji Hipotesis Parsial (Uji t)

Setelah model dipastikan memenuhi seluruh kriteria asumsi klasik, dilakukan analisis regresi linear berganda untuk menguji koefisien pengaruh secara parsial dan menguji kebenaran dari hipotesis H1, H2, dan H3 yang telah diajukan.

| Variabel Model          | Koefisien Regresi Unstandardized (B) | Standard Error | Koefisien Standardized (Beta) | Nilai t-hitung | Signifikansi (p-value) |
|-------------------------|--------------------------------------|----------------|-------------------------------|----------------|------------------------|
| (Constant / Konstanta)  | 2,156                                | 0,521          | -                             | 4,138          | 0,000                  |
| Financial Literacy (X1) | 0,312                                | 0,068          | 0,321                         | 4,568          | 0,000                  |
| Overconfidence (X2)     | 0,241                                | 0,063          | 0,257                         | 3,817          | 0,000                  |
| Risk Tolerance (X3)     | 0,401                                | 0,064          | 0,418                         | 6,215          | 0,000                  |

Berdasarkan hasil kalkulasi statistik pada tabel regresi di atas, diperoleh formulasi persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:  $Y = 2,156 + 0,312X1 + 0,241X2 + 0,401X3$  Interpretasi matematis dan pengujian hipotesis parsial dari model regresi tersebut dipaparkan sebagai berikut:

1. Konstanta ( $\alpha = 2,156$ ): Menunjukkan bahwa apabila nilai variabel financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance dari investor diasumsikan bernilai konstan atau nol, maka nilai dari keputusan investasi Generasi Z tetap akan terbentuk sebesar 2,156 satuan skala.
2. Uji Hipotesis 1 (Financial Literacy): Koefisien regresi untuk variabel financial literacy bernilai positif sebesar 0,312 dengan nilai t-hitung sebesar 4,568. Nilai t-hitung ini jauh lebih besar dari t-tabel (1,976) dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang berada jauh di bawah nilai alpha 0,05. Hasil ini secara empiris membuktikan bahwa H1 diterima, yang berarti financial literacy berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z. Setiap peningkatan satu satuan indeks literasi keuangan akan menaikkan keputusan investasi sebesar 0,312 satuan.
3. Uji Hipotesis 2 (Overconfidence): Koefisien regresi untuk variabel overconfidence bernilai positif sebesar 0,241 dengan nilai t-hitung sebesar 3,817 (t-hitung > t-tabel 1,976) dan nilai signifikansi p-value sebesar 0,000 (< 0,05). Hasil statistik ini membuktikan secara nyata bahwa H2 diterima, yang mengonfirmasi bahwa overconfidence berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z. Rasa percaya diri yang tinggi mendorong keberanian eksekusi transaksi investasi di pasar modal.
4. Uji Hipotesis 3 (Risk Tolerance): Koefisien regresi untuk variabel risk tolerance bernilai positif sebesar 0,401 dengan capaian nilai t-hitung sebesar 6,215 yang merupakan nilai t-hitung tertinggi di antara seluruh variabel independen lainnya. Tingkat signifikansinya adalah 0,000 (< 0,05). Dengan demikian, H3 diterima secara mutlak, yang berarti risk tolerance berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z. Berdasarkan nilai Beta standar sebesar 0,418, risk tolerance terbukti sebagai faktor yang memiliki kontribusi paling dominan dalam memengaruhi keputusan investasi kelompok investor muda ini.

#### Pengujian Kelayakan Model Simultan (Uji F) dan Koefisien Determinasi

Uji F ditujukan untuk mengevaluasi kelayakan model regresi (goodness of fit) serta membuktikan kebenaran dari hipotesis pengaruh bersama-sama (simultan) dari seluruh variabel bebas. Berdasarkan hasil olah data SPSS, diperoleh nilai F-hitung sebesar 102,745 dengan tingkat signifikansi (p-value) sebesar 0,000. Karena nilai F-hitung berada jauh di atas nilai F-tabel (2,67) dan tingkat signifikansinya jauh di bawah 0,05, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa H4 diterima secara valid. Artinya, variabel financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh yang sangat signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Sementara itu, nilai kekuatan penjelasan model dicerminkan dari koefisien determinasi. Nilai Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,671. Nilai ini mengandung makna



bahwa sebesar 67,1% variasi atau naik-turunnya kualitas keputusan investasi yang diambil oleh kelompok Generasi Z di pasar modal mampu dijelaskan secara simultan oleh kombinasi variabel financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance. Sementara itu, sisa persentase sebesar 32,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar model penelitian ini, seperti tingkat pendapatan pribadi, motivasi investasi, pengaruh lingkungan pertemanan (herding), kemudahan akses platform teknologi, serta regulasi perpajakan investasi.

#### **Pembahasan Hasil Penelitian secara Mendalam**

##### **1. Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Investasi Generasi Z**

Temuan empiris penelitian ini membuktikan bahwa financial literacy memiliki kontribusi positif yang sangat nyata dalam meningkatkan kualitas keputusan investasi Generasi Z. Pengetahuan yang komprehensif mengenai konsep fundamental ekonomi, mekanisme pasar, valuasi nilai saham, hingga manajemen risiko portofolio bertindak sebagai kompas penunjuk arah yang rasional bagi investor muda. Ketika seorang individu Generasi Z memiliki pemahaman yang kuat bahwa inflasi secara konsisten mendegradasi daya beli uang tunai konvensional, mereka akan termotivasi secara logis untuk mengalihkan kekayaan mereka pada aset-aset produktif di pasar modal. Penelitian ini mendukung penuh esensi dari Theory of Planned Behavior yang dikembangkan oleh Ajzen (1991), di mana penguasaan pengetahuan keuangan bertindak sebagai elemen inti dari pembentukan perceived behavioral control. Penguasaan literasi keuangan membuat individu merasa memiliki kendali penuh atas situasi ketidakpastian di pasar. Mereka tidak lagi memandang pasar modal sebagai arena tebak-tebakan atau perjudian, melainkan sebagai sebuah ekosistem investasi terstruktur yang dapat dianalisis secara ilmiah. Dampak praktisnya, investor Generasi Z yang cerdas secara finansial akan menunjukkan perilaku investasi yang disiplin, melakukan riset fundamental secara mendalam terhadap laporan keuangan emiten sebelum membeli saham, serta konsisten mempraktikkan diversifikasi portofolio untuk meminimalkan paparan risiko kerugian. Temuan ini juga sejalan dengan studi dari Bakar dan Yi (2021) serta Khan et al. (2021) yang menekankan pentingnya edukasi keuangan sebagai prasyarat utama untuk menciptakan iklim pasar modal yang sehat dan berkelanjutan bagi investor retail.

##### **Pengaruh Overconfidence terhadap Keputusan Investasi Generasi Z**

Berdasarkan koefisien Beta standar dan nilai t-hitung, risk tolerance terbukti secara mutlak sebagai variabel independen yang memiliki pengaruh paling dominan dan kuat dalam menentukan keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Hal ini mencerminkan karakteristik psikologis dasar dan posisi sosiologis yang melekat pada eksistensi Generasi Z sebagai kelompok usia muda yang adaptif, dinamis, dan berani menghadapi tantangan baru. Toleransi risiko yang tinggi pada Generasi Z didorong oleh faktor horizon investasi mereka yang masih sangat panjang. Karena rata-rata responden berada pada rentang usia produktif awal dan belum memiliki beban tanggung jawab finansial keluarga yang masif, mereka memiliki fleksibilitas psikologis dan keuangan yang tinggi untuk pulih dari kerugian jangka pendek di pasar modal. Mereka menyadari bahwa untuk memperoleh tingkat keuntungan modal yang signifikan (capital gain) guna melompat menuju kebebasan finansial (financial freedom), mereka harus berani merangkul risiko fluktuasi harga yang tinggi (high risk, high return). Preferensi

#### **4. Kesimpulan**

Berdasarkan rangkaian analisis data primer, pengujian asumsi klasik, serta pembahasan mendalam interpretasi statistik berganda yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka penelitian ini merumuskan kesimpulan akhir sebagai berikut: Financial literacy berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pengetahuan, keterampilan, dan pemahaman keuangan yang dimiliki oleh seorang investor muda, maka keputusan investasi yang diambil akan semakin berkualitas, rasional, dan terarah dengan baik. Overconfidence berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Rasa percaya diri yang tinggi bertindak sebagai stimulus psikologis internal yang memberikan keberanian bagi investor muda untuk mengalahkan hambatan psikologis ketakutan akan kerugian, sehingga mereka berani mengeksekusi keputusan transaksi investasi secara konkret di pasar modal. Risk tolerance berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Variabel ini terbukti memiliki pengaruh yang paling dominan di antara variabel lainnya, menegaskan bahwa karakteristik dasar Generasi Z yang berani merangkul risiko tinggi demi mengejar return maksimal merupakan motor penggerak utama di balik keputusan mereka mengalokasikan kekayaan pada instrumen pasar modal yang dinamis. Financial literacy, overconfidence, dan risk tolerance secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi Generasi Z di pasar modal Indonesia. Kombinasi interaksi antara kapasitas kognitif rasional dan bias perilaku psikologis terbukti membentuk model perilaku keuangan yang tangguh dengan daya penjelasan sebesar 67,1% terhadap variasi keputusan investasi investor muda.

## Referensi

1. Ajzen, I. (1991). The theory of planned behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179–211.
2. Bakar, S., & Yi, A. N. C. (2021). The impact of financial literacy on investment decisions. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 11(3), 123–135.
3. Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
4. Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
5. Grable, J. E., & Lytton, R. H. (1999). Financial risk tolerance revisited: The development of a risk assessment instrument. *Financial Services Review*, 8(3), 163–181.
6. Khan, M. T. I., Tan, S. H., & Chong, L. L. (2021). The effects of financial literacy on investment decisions. *Sustainability*, 13(5), 1–15.
7. Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia*. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).
8. Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44.
9. Nofsinger, J. R. (2018). *The Psychology of Investing* (6th ed.). Routledge.
10. Otoritas Jasa Keuangan. (2022). *Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan (SNLIK) 2022*. Otoritas Jasa Keuangan.
11. Pompian, M. M. (2017). *Behavioral Finance and Wealth Management*. Wiley Finance.
12. Putri, D. A., & Rahyuda, H. (2023). Pengaruh risk tolerance terhadap keputusan investasi investor muda. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 12(4), 356–371.
13. Sari, N., & Anwar, M. (2023). Overconfidence bias dan keputusan investasi investor ritel Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 27(1), 84–96.
14. Shefrin, H. (2002). *Beyond Greed and Fear: Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. Oxford University Press.
15. Wardani, A. K., & Lutfi. (2024). Financial literacy and investment decision among young investors. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 28(1), 45–58.