

Peran *Financial Literacy* dalam Memediasi *Behavioral Bias* terhadap *Investment Decision*

The Role of Financial Literacy in Mediating Behavioral Bias towards Investment Decisions

Syahdina Adilia Resanda

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara
E-mail: syahdinaadiliarelanda@gmail.com

Hadi Ismanto*

Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Nahdlatul Ulama Jepara
E-mail: hadifeb@unisnu.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of herding bias, overconfidence bias, and availability bias on investment decisions, both directly and through the mediation of financial literacy in MSMEs in Jepara. The research sample of 233 respondents was determined by non-probability with a purposive sampling method. Data were analyzed using Structural Equation Modeling based on Partial Least Squares (SEM-PLS) using SmartPLS 4. The results showed that directly herding bias ($\beta = 0.143$; $p = 0.026$) and overconfidence bias ($\beta = 0.158$; $p = 0.048$) had a significant positive effect on investment decisions, while availability bias ($\beta = 0.048$; $p = 0.520$) had no significant effect. Indirectly, financial literacy can mediate the influence of herding bias ($\beta = 0.065$; $p = 0.032$), overconfidence bias ($\beta = 0.239$; $p = 0.000$), and availability bias ($\beta = 0.084$; $p = 0.013$) on investment decisions. The model has an R^2 of 0.507 for investment decisions and 0.568 for financial literacy. Empirical findings confirm that financial literacy plays a significant role in improving the quality of investment decisions of MSMEs, so its improvement is necessary to reduce the influence of behavioral bias and encourage more rational and optimal investment decisions.

Keywords: Availability bias, financial literacy, herding bias, investment decision, overconfidence bias.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *availability bias* terhadap *investment decision*, baik secara langsung maupun melalui mediasi *financial literacy* pada pelaku UMKM di Jepara. Sampel penelitian sebanyak 233 responden ditentukan dengan metode *non-probability* dengan pendekatan *purposive sampling*. Data dianalisis dengan *Structural Equation Modeling* berbasis *Partial Least Squares* (SEM-PLS) using SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung *herding bias* ($\beta = 0,143$; $p = 0,026$) dan *overconfidence bias* ($\beta = 0,158$; $p = 0,048$) berpengaruh positif signifikan terhadap *investment decision*, sedangkan *availability bias* ($\beta = 0,048$; $p = 0,520$) tidak berpengaruh signifikan. Secara tidak langsung, *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *herding bias* ($\beta = 0,065$; $p = 0,032$), *overconfidence bias* ($\beta = 0,239$; $p = 0,000$), dan *availability bias* ($\beta = 0,084$; $p = 0,013$) terhadap *investment decision*. Model memiliki R^2 sebesar 0,507 pada *investment decision* dan 0,568 pada *financial literacy*. Temuan empiris ini menegaskan bahwa *financial literacy* berperan penting dalam meningkatkan kualitas *investment decision* pelaku UMKM, sehingga peningkatannya diperlukan untuk mengurangi pengaruh bias perilaku dan mendorong *investment decision* yang lebih rasional dan optimal.

Kata kunci: Availability bias, financial literacy, herding bias, investment decision, overconfidence bias.

*Corresponding author

PENDAHULUAN

Di era globalisasi dan kemajuan teknologi informasi, masyarakat semakin terdorong untuk mencari sumber pendapatan tambahan guna menghadapi ketidakpastian ekonomi. Salah satu alternatifnya adalah investasi. Investasi tidak hanya menarik dan menantang, tetapi juga menawarkan potensi keuntungan finansial dan berbagai pilihan instrumen yang sesuai dengan kebutuhan dan tujuan investor (Raju & Patra, 2016). Dengan semakin banyaknya instrumen investasi dan kemudahan akses informasi, peluang berinvestasi menjadi lebih terbuka dan luas, mendorong pertumbuhan jumlah investor, termasuk pelaku usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM). Data Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) tahun 2024 menunjukkan realisasi investasi sebesar Rp1.714,2 triliun, meningkat dari Rp1.418,9 triliun pada 2023, yang menandakan kepercayaan investor terhadap prospek ekonomi nasional sekaligus memperlihatkan akses yang semakin terbuka terhadap peluang investasi (BKPM, 2024). Secara ideal, akses yang luas dan informasi yang lengkap seharusnya memungkinkan investor mengambil keputusan yang rasional dan meningkatkan potensi keuntungan.

Meskipun peluang investasi semakin luas, banyak investor tetap membuat keputusan yang tidak rasional. Dalam penelitian Rosyidah dan Pratikto (2022) *investment decision* tidak hanya dipengaruhi oleh faktor rasional, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor psikologis dan kognitif melalui berbagai bias perilaku. Akibatnya, banyak *investment decision* diambil secara subjektif, tanpa mempertimbangkan analisis risiko dan potensi keuntungan secara sistematis. Bias perilaku seperti *overconfidence* dan *herding bias* membuat pelaku UMKM rentan mengambil keputusan berdasarkan pengalaman atau emosi pribadi, bukan evaluasi rasional (Mahmood *et al.*, 2024). Hal ini menimbulkan kesenjangan antara ketersediaan peluang investasi yang luas dan kemampuan investor dalam mengambil keputusan yang tepat, sehingga meningkatkan risiko kerugian finansial jangka panjang dan menegaskan perlunya strategi untuk mengurangi pengaruh bias psikologis dan meningkatkan kualitas *investment decision*.

Investment decision merupakan keputusan yang dibuat individu pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang (Safryani *et al.*, 2020). *Investment decision* tidak hanya berkaitan dengan aktivitas membeli atau menjual aset, melainkan juga mencerminkan strategi investor dalam mengalokasikan dana secara optimal guna memperoleh hasil yang sesuai dengan tujuan finansialnya di masa depan (Darwish, 2025). Proses pengambilan *investment decision* melibatkan analisis menyeluruh terhadap berbagai alternatif, mempertimbangkan risiko, imbal hasil, serta faktor internal dan eksternal yang dapat memengaruhi hasil investasi (Musfidah *et al.*, 2022). Oleh karena itu, pengambilan *investment decision* yang rasional menuntut investor untuk mengevaluasi secara sistematis semua informasi yang relevan agar dapat memilih opsi terbaik, memaksimalkan keuntungan, sekaligus meminimalkan potensi kerugian.

Meski demikian, *investment decision* tidak sepenuhnya bersifat rasional. Faktor psikologis dan finansial juga memiliki peran penting karena investor sering menghadapi bias perilaku yang memengaruhi persepsi mereka terhadap risiko dan potensi keuntungan, sehingga keputusan yang diambil bisa berbeda dari hasil analisis rasional (Engelika & Edward, 2024). Oleh karena itu, pemahaman yang baik terhadap interaksi antara pertimbangan rasional dan pengaruh psikologis menjadi sangat penting. Hal ini tidak hanya membantu investor membuat *investment decision* yang lebih tepat, tetapi juga memungkinkan organisasi merancang strategi investasi yang lebih efektif dan menguntungkan (Mahmood *et al.*, 2024).

Dalam konteks *investment decision*, berbagai bias psikologis dapat memengaruhi perilaku investor, salah satunya adalah *herding bias*. *Herding bias* adalah fenomena psikologis di mana investor membuat *investment decision* berdasarkan tindakan mayoritas, bukan analisis fundamental pribadi (Shah *et al.*, 2024). Perilaku *herding* muncul ketika investor kurang percaya pada kemampuan analisis investasinya sendiri. Kondisi ini membuat mereka merasa tidak memiliki informasi yang cukup jelas untuk mengambil keputusan, sehingga lebih memilih mengikuti pola keputusan investor lain (Prayudi & Purwanto, 2023). Bias ini sering terlihat pada investor yang menghadapi ketidakpastian tinggi, di mana tekanan sosial atau popularitas instrumen investasi tertentu mendorong mereka untuk mengikuti mayoritas tanpa evaluasi mendalam. Dalam *investment decision* semakin tinggi kecenderungan investor mengikuti mayoritas, semakin besar kemungkinan *investment decision* mereka dipengaruhi oleh tindakan kelompok, sehingga *herding bias* dapat mendorong investor untuk menyesuaikan *investment decision* dengan pola mayoritas (Adielyani & Mawardi, 2020). Selain itu, tingkat kerentanan terhadap *herding bias* berbeda antar individu dan konteks sosial, misalnya beberapa generasi lebih cenderung mengikuti keputusan mayoritas dibanding melakukan analisis sendiri (Syukur *et al.*, 2025).

Meskipun *herding bias* sering muncul dalam *investment decision*, pengaruhnya tidak selalu konsisten pada setiap investor (Runtuwene & Sibilang, 2024). Beberapa investor mungkin terdorong mengikuti keputusan mayoritas ketika menghadapi ketidakpastian atau tekanan sosial, namun ada pula yang tetap mampu membuat keputusan secara independen berdasarkan analisis mereka sendiri. Hal ini menunjukkan bahwa *herding bias* bersifat kontekstual dan tidak selalu menjadi faktor penentu dalam *investment decision*. Dengan kata lain, efek bias ini dapat bervariasi, tergantung pada karakteristik individu dan situasi pasar lokal yang dihadapi. Oleh karena itu, meskipun bias ini ada, *investment decision* tidak selalu sepenuhnya dipengaruhi oleh perilaku kelompok.

Investor yang menunjukkan tingkat *overconfidence bias* tinggi berisiko menghasilkan *investment decision* yang kurang optimal. Bias ini membuat investor cenderung melebih-lebihkan kemampuan dan meremehkan risiko, sehingga mereka berani mengambil keputusan lebih cepat atau agresif (Ahmad & Shah, 2022). Pada kondisi tertentu, kecenderungan *overconfidence* justru dapat membawa efek yang lebih menguntungkan, sebab tingkat keyakinan yang tinggi mendorong investor untuk menangkap peluang dan mengambil tindakan lebih cepat sebelum kesempatan terlewat. Investor dengan tingkat kepercayaan diri tinggi cenderung lebih berani mengambil risiko, sementara investor yang rasional akan selalu berusaha memaksimalkan imbal hasil dan meminimalkan risiko (Adielyani & Mawardi, 2020). Dengan demikian, *overconfidence bias* dapat mendorong investor untuk lebih proaktif dan menentukan strategi investasi yang berani, sehingga berpotensi meningkatkan hasil *investment decision* (Marciano *et al.*, 2025).

Meskipun *overconfidence bias* dapat membuat investor lebih percaya diri dalam mengambil *investment decision*, pengaruhnya tidak selalu positif. Bias ini sering menimbulkan hasil yang tidak optimal, terutama ketika investor terlalu yakin pada kemampuan dan pengetahuan mereka sendiri. Penelitian Armansyah (2021) menunjukkan bahwa investor yang terlalu *overconfidence* cenderung mengabaikan risiko penting saat memilih instrumen investasi. Selain itu dalam penelitian, Mandiri & Sriwidharmanely (2025) menunjukkan bahwa tingkat *overconfidence* yang terlalu tinggi dapat menurunkan kualitas *investment decision*, dimana semakin tinggi tingkat rasa

percaya diri yang berlebihan, semakin buruk keputusan yang diambil individu. Kondisi ini sering terlihat pada investor pemula atau mereka dengan pengalaman terbatas yang merasa mampu memprediksi pergerakan pasar hanya dari informasi singkat. Oleh karena itu, investor perlu menyadari keberadaan bias ini agar dapat membuat *investment decision* yang lebih rasional dan berbasis informasi yang akurat.

Investment decision sering dipengaruhi oleh *availability bias*, yaitu kecenderungan orang menilai suatu peristiwa berdasarkan apa yang mudah diingat. Karena itu, informasi yang paling gampang didapat sering dianggap lebih penting daripada informasi lain yang relevan, sehingga bisa membuat perkiraan menjadi berlebihan. Misalnya, investor bisa terpengaruh oleh berita atau postingan media sosial terbaru tanpa memperhatikan faktor lain yang penting (Sumantri *et al.*, 2024). Kondisi ini dapat membuat investor merespons peluang pasar, karena informasi yang mudah diakses menjadi dasar pengambilan keputusan. Dengan demikian, bias ini tetap berperan dalam membentuk *investment decision*, meskipun keputusan akhir tetap dipengaruhi oleh pertimbangan tambahan dan analisis yang lebih komprehensif (Nizar & Daljono, 2024).

Availability bias dapat memengaruhi cara investor menilai risiko dan potensi keuntungan dalam pengambilan *investment decision*. Bias ini muncul ketika investor terlalu mengandalkan informasi yang mudah diingat atau baru diperoleh, sehingga cenderung mengabaikan analisis mendalam terhadap instrumen atau kondisi pasar (Jan *et al.*, 2022). Selain itu, bias ini juga menyebabkan investor lebih fokus pada informasi terbaru yang mereka ingat, tanpa mempertimbangkan faktor lain yang relevan sering terlewat dalam pengambilan keputusan (R *et al.*, 2025). Akibatnya, *investment decision* bisa dipengaruhi oleh persepsi yang terbatas, sehingga berpotensi meningkatkan risiko kesalahan evaluasi atau keputusan yang kurang optimal. Dengan demikian, *availability bias* berperan dalam membentuk strategi investasi melalui cara investor menafsirkan dan menilai informasi yang tersedia.

Financial literacy adalah kemampuan dan keterampilan individu dalam memahami serta mengelola keuangan pribadi secara mandiri (Ismanto *et al.*, 2020). Dalam proses pengambilan *investment decision*, tingkat pemahaman keuangan yang lebih baik mendorong individu untuk lebih cermat dalam menilai informasi secara hati-hati dan mempertimbangkan berbagai pilihan investasi dengan cara yang lebih sistematis. Pengetahuan ini membantu investor menilai dinamika pasar lokal dengan lebih kritis, sehingga mereka tidak mudah mengikuti keputusan kelompok tanpa pertimbangan yang memadai (Mansoor *et al.*, 2023). *Financial literacy* juga memberi ruang bagi individu untuk menilai kemampuan diri secara proporsional, sehingga keputusan yang diambil tidak semata dipengaruhi oleh keyakinan berlebih, melainkan oleh pertimbangan yang lebih terukur (Wang & Zou, 2024). Selain itu, pemahaman keuangan yang kuat memungkinkan individu melakukan seleksi informasi berdasarkan kualitas dan relevansi, bukan hanya berdasarkan informasi yang paling mudah diingat atau paling sering ditemui (Iram *et al.*, 2023). Dengan demikian, *financial literacy* membentuk pola pikir yang lebih terarah dan analitis, sehingga *investment decision* dapat dibuat dengan landasan pertimbangan yang lebih rasional dengan tujuan finansial jangka panjang.

Berdasarkan pendekatan dan variabel yang digunakan, penelitian ini berbeda dengan studi-studi sebelumnya karena sebagian besar penelitian terdahulu berfokus pada investor pasar modal atau perusahaan besar, sehingga pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *availability bias* pada UMKM masih kurang terjelaskan. Penelitian ini secara khusus menekankan pelaku UMKM di Jepara dan menguji *financial literacy* sebagai variabel mediasi antara ketiga bias tersebut terhadap *investment decision*.

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *availability bias* terhadap *investment decision* pada UMKM secara langsung dan melalui *financial literacy*. Dengan demikian, penelitian ini mengisi kesenjangan teoritis dengan memperluas literatur *behavioral finance theory* dan *dual process theory* ke konteks UMKM lokal, serta memberikan pemahaman lebih mendalam mengenai bagaimana *financial literacy* dapat mengelola pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias* dan *availability bias* terhadap *investment decision*, sekaligus menyajikan rekomendasi praktis bagi pelaku UMKM demi *investment decision* yang lebih rasional dan efektif.

TINJAUAN PUSTAKA

Behavioral Finance Theory

Behavioral finance theory atau teori keuangan perilaku menjelaskan bahwa keputusan keuangan individu tidak semata-mata didasarkan pada rasionalitas, melainkan juga dipengaruhi oleh faktor psikologis yang membentuk persepsi, penilaian risiko, serta cara seseorang memproses informasi keuangan. Dalam perspektif ini, investor tidak selalu bertindak sesuai asumsi rasional seperti yang diasumsikan teori keuangan tradisional, karena adanya bias kognitif dan pengaruh emosional yang memengaruhi proses pengambilan keputusan. Faktor psikologis tersebut membuat individu kerap menilai informasi secara tidak sempurna sehingga keputusan yang dihasilkan dapat menyimpang dari logika ekonomi yang ideal (Statman, 2019).

Behavioral finance juga menegaskan bahwa dalam proses pengambilan keputusan, individu sering menggunakan heuristik atau aturan sederhana dalam berpikir ketika menghadapi ketidakpastian dan kompleksitas informasi pasar. Penggunaan heuristik ini dapat menjadi sumber dari berbagai distorsi kognitif yang memengaruhi pola perilaku investor, seperti kecenderungan mengikuti mayoritas, keyakinan berlebih terhadap penilaian diri, atau respons emosional terhadap perubahan pasar. Perspektif ini menempatkan psikologi sebagai bagian penting dalam memahami dinamika keputusan keuangan, di mana interaksi antara faktor kognitif, pengalaman, dan situasi pasar membentuk perilaku ekonomi seseorang (Baker *et al.*, 2019). Dengan demikian, *behavioral finance theory* memberikan dasar konseptual bahwa *investment decision* pada dasarnya merupakan hasil kombinasi antara proses berpikir rasional dan pengaruh psikologis.

Dual Process Theory

Dual process theory menjelaskan bahwa pengambilan keputusan manusia melibatkan dua sistem kognitif yang berbeda, yakni sistem 1 (cepat, intuitif, dan emosional) dan sistem 2 (lambat, deliberatif, dan logis) (Stanovich & West, 2000). Sistem 1 meningkatkan respons cepat terhadap informasi tetapi rentan terhadap bias perilaku, sedangkan sistem 2 individu menilai informasi secara kritis sehingga keputusan menjadi lebih logis dan objektif (Sutejo *et al.*, 2023). Dalam hal ini, investor sering menggunakan proses intuitif karena keterbatasan waktu dan informasi, yang menyebabkan *investment decision* sering tidak sepenuhnya rasional. *Dual process theory* memberikan kerangka untuk memahami bagaimana bias perilaku muncul dalam proses pengambilan keputusan karena dominasi sistem 1 (Loebiantoro *et al.*, 2025).

Selain itu, *dual process theory* menekankan pentingnya kemampuan kognitif dan *financial literacy* dalam mengoptimalkan penggunaan Sistem 2 untuk pengambilan keputusan yang lebih rasional. Individu dengan *financial literacy* yang lebih tinggi dapat

mengenali bias kognitif, mengurangi distorsi dalam menilai risiko dan peluang, serta menghasilkan *investment decision* yang lebih optimal (Ye & Kulathunga, 2019). Perspektif ini menunjukkan bahwa kualitas *investment decision* dipengaruhi oleh interaksi antara proses intuitif, faktor psikologis, dan kemampuan analitis individu. Oleh karena itu, peningkatan *financial literacy* menjadi penting untuk memperkuat fungsi sistem 2 dalam pengambilan *investment decision* UMKM.

Investment Decision

Investment decision adalah keputusan seseorang atau perusahaan untuk mengelola sumber daya keuangan melalui mekanisme investasi dengan tujuan mencapai hasil keuntungan yang diharapkan dalam jangka waktu tertentu (Yanti & Endri, 2024). *Investment decision* dipengaruhi oleh tujuan keuangan, toleransi risiko, kondisi pasar, serta bias pribadi yang mungkin dimiliki investor. Investor dapat menggunakan berbagai metode analisis, seperti analisis fundamental, teknikal, atau kombinasi keduanya, untuk menilai prospek investasi. (Sumantri *et al.*, 2024). Namun, *behavioral finance* menunjukkan bahwa pengambilan *investment decision* tidak selalu rasional, karena dipengaruhi oleh keterbatasan informasi, heuristik, serta bias psikologis (Shah *et al.*, 2018). Dengan demikian, *investment decision* merupakan proses kompleks yang melibatkan pertimbangan rasional sekaligus pengaruh psikologis investor, yang memengaruhi kualitas dan hasil keputusan investasi.

Herding Bias

Herding bias adalah kecenderungan individu untuk mengikuti perilaku atau keputusan mayoritas karena rendahnya kepercayaan diri serta sebagai cara meminimalkan risiko (Naomi *et al.*, 2018). Menurut Kresnawati *et al.* (2024), investor pemula cenderung menunjukkan perilaku *herding* ketika menghadapi kondisi pasar yang penuh ketidakpastian, sehingga keputusan yang diambil lebih banyak dipengaruhi oleh informasi yang beredar di lingkungan mereka daripada penilaian rasional. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wijaya dan Elgeka (2024) yang menjelaskan bahwa investor pemula lebih mudah terdorong mengikuti arus informasi pasar, terutama ketika informasi yang tersedia tidak lengkap atau ambigu. Sementara itu, penelitian Adielyani dan Mawardi (2020) menunjukkan bahwa semakin kuat kecenderungan investor untuk mengikuti tren atau tindakan mayoritas, semakin besar pula kecenderungan mereka untuk melakukan *investment decision*, menandakan bahwa perilaku *herding* memiliki peran penting dalam membentuk tindakan investasi individu. Dengan demikian, *herding bias* dapat dipahami sebagai faktor yang mendorong investor untuk mengambil keputusan berdasarkan perilaku kolektif, terutama ketika mereka merasa kurang percaya diri atau tidak memiliki informasi yang cukup. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara.

Overconfidence Bias

Overconfidence bias merupakan kecenderungan individu untuk menilai kemampuan atau pengetahuannya secara berlebihan, yang dapat memengaruhi pengambilan *investment decision* (Budiarto & Susanti, 2017). Menurut Sharma dan Prajapati (2024), investor dengan tingkat *overconfidence* yang tinggi cenderung menilai risiko dan peluang pasar berdasarkan keyakinan diri, bukan pada analisis objektif, sehingga jenis dan frekuensi transaksi yang dilakukan menjadi lebih agresif. Temuan ini sejalan dengan penelitian Wijayanti *et al.* (2024), yang menunjukkan bahwa

overconfidence bias mendorong investor untuk lebih aktif bertransaksi dan membuat keputusan secara cepat karena merasa yakin pada penilaiannya sendiri. Penelitian Marciano *et al.* (2025) juga mempertegas bahwa keyakinan berlebihan berperan dalam meningkatkan partisipasi investor dalam aktivitas investasi, karena individu merasa lebih mampu memprediksi hasil yang akan diperoleh. Secara keseluruhan, *overconfidence bias* dapat dipahami sebagai faktor psikologis yang memengaruhi investasi melalui dorongan percaya diri yang berlebihan, yang dapat menguntungkan dalam beberapa kondisi namun juga berpotensi mengarah pada keputusan yang kurang rasional. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: *Overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara.

Availability Bias

Availability bias menggambarkan kecenderungan investor untuk lebih mengandalkan informasi yang mudah diakses dan mudah diingat, seperti berita terbaru atau informasi populer di pasar, dibandingkan melakukan analisis komprehensif (Koech, 2021). Hal ini didukung oleh Hayati *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa *availability bias* muncul ketika seseorang mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia, mudah diingat, baru dilakukan, atau baru didengar. Penelitian oleh Nizar dan Daljono (2024) menunjukkan bahwa *availability bias* memiliki peran dalam membentuk *investment decision*, karena kemudahan akses informasi membuat investor lebih cepat merespons apa yang mereka lihat atau dengar. Investor yang memperoleh informasi dengan mudah cenderung memanfaatkannya untuk memvalidasi rekomendasi pakar, membandingkan sumber informasi, dan menilai prospek tertentu secara lebih praktis, sehingga memengaruhi cara mereka menafsirkan peluang investasi. Temuan ini diperkuat oleh penelitian Iram *et al.* (2023) yang mengungkapkan bahwa *availability bias* berpengaruh terhadap *investment decision* melalui kecenderungan investor menggunakan informasi yang paling mudah diingat atau diakses dalam menilai suatu peluang. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa *availability bias* mendorong investor untuk mengambil tindakan investasi berdasarkan informasi yang cepat diperoleh, sehingga memengaruhi cara mereka membuat keputusan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: *Availability bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara

Financial Literacy

Financial literacy adalah kemampuan individu untuk memahami, mengelola, dan menerapkan pengetahuan keuangan secara efektif agar dapat membuat keputusan yang tepat dan menghindari masalah keuangan di masa depan (Prayudi & Purwanto, 2023). Tingkat *financial literacy* yang baik memungkinkan investor tidak hanya mengikuti arus mayoritas atau informasi populer secara otomatis, tetapi juga menilai setiap keputusan investasi secara independen berdasarkan analisis yang rasional dan terinformasi. Investor seringkali terdorong oleh *herding bias*, sehingga meniru keputusan mayoritas tanpa analisis fundamental, yang berisiko menghasilkan *investment decision* kurang rasional. Namun, penelitian oleh Mansoor *et al.* (2023) menunjukkan bahwa *financial literacy* memiliki peran mediasi dalam pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* yang menandakan bahwa tingkat *financial literacy* yang baik dapat membantu investor menilai informasi secara lebih independen dan tidak mudah terbawa oleh tekanan mayoritas.

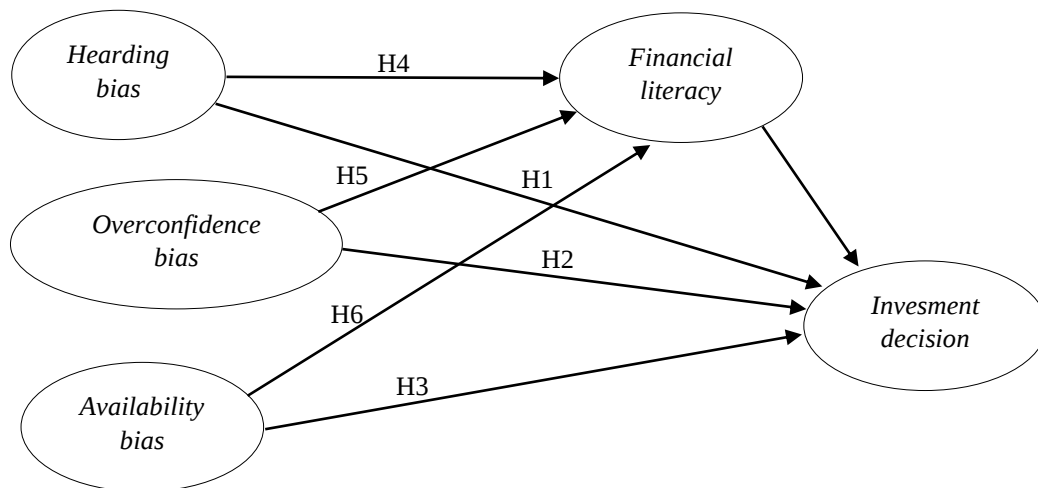
Demikian pula, *overconfidence bias* membuat investor melebih-lebihkan kemampuan analisisnya dan cenderung mengambil risiko berlebih. *Financial literacy* yang baik mampu menetralkan kecenderungan perilaku berlebihan ini dengan meningkatkan pemahaman risiko dan kemampuan evaluasi, sehingga *investment decision* menjadi lebih rasional (Yanti & Endri, 2024). Hal ini diperkuat oleh temuan Iram *et al.* (2023) yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* memiliki keterkaitan langsung dengan *financial literacy* dan *investment decision*, sehingga *financial literacy* dapat dipahami sebagai kemampuan yang membantu menekan efek bias perilaku dalam menentukan *investment decision*. Selain itu, *availability bias* yang mendorong investor mengandalkan informasi yang mudah diingat juga dapat diminimalkan melalui *financial literacy*, karena kemampuan ini memengaruhi cara investor memahami serta memproses informasi keuangan sebelum mengambil *investment decision* (Iram *et al.*, 2023). Temuan tersebut diperkuat oleh penelitian Chepngeno *et al.* (2025) yang menjelaskan bahwa *availability bias* berpengaruh terhadap *investment decision*, sementara *financial literacy* berperan penting dalam mengurangi dampak bias tersebut melalui kemampuan investor dalam menyaring, mengevaluasi, dan memvalidasi informasi yang tersedia. Dengan demikian, *financial literacy* berfungsi sebagai mekanisme protektif yang meningkatkan kualitas *investment decision* dan mengurangi dampak bias perilaku dalam investasi. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: *Financial literacy* mampu memediasi pengaruh herding bias terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara.

H5: *Financial literacy* mampu memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara.

H6: *Financial literacy* mampu memediasi pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* UMKM di Kota Jepara.

Berdasarkan *literature review*, kerangka konseptual penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data primer yang diperoleh langsung melalui kuesioner atau angket. Populasi penelitian adalah pelaku usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM) di Kota Jepara. Teknik pengambilan sampel

dilakukan dengan metode *non-probability sampling* menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah: (1) pelaku usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM) yang melakukan investasi di Kota Jepara (2) memiliki minimal 3 karyawan dan (3) usaha telah berjalan minimal dari 1 tahun. Dalam penelitian ini, penulis menyebarkan 20 item pernyataan kuesioner kepada 250 responden yang relevan, namun hanya 233 kuesioner yang sesuai dengan ketentuan penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan *Structural Equation Modeling – Partial Least Squares* (SEM-PLS) dengan SmartPLS 4, dengan menguji validitas, reliabilitas, *goodnes of fit* (GoF) dan pengujian hipotesis.

Pengukuran variabel disesuaikan dari berbagai literatur relevan. Variabel *investment decision* mengacu pada Safriyani *et al.* (2020) dengan indikator *rate of return* dan *return of risk*, serta Garcia-Vidal *et al.* (2024) dengan indikator *market* dan *customer*. Variabel *financial literacy* diadaptasi dari Savira *et al.* (2021) melalui indikator *personal finance, saving & borrowing, insurance, dan investment*. Variabel *herding bias* diadopsi dari Naomi *et al.* (2018), yang mencakup kecenderungan mengikuti pendapat orang lain, menyesuaikan keputusan dengan mayoritas atau pesaing, mengutamakan keputusan kelompok, dan dipengaruhi oleh kondisi eksternal atau tren sosial. Variabel *overconfidence bias* merujuk pada Budiarto dan Susanti (2017), yang meliputi ketepatan dalam memilih investasi, keyakinan pada kemampuan diri, kepercayaan terhadap pengetahuan yang dimiliki, serta keyakinan dalam menentukan pilihan investasi. Terakhir, variabel *availability bias* mengacu pada Koech (2021) dengan indikator mengandalkan tren atau informasi yang mudah diperoleh, menyesuaikan informasi baru dengan pengalaman atau pengetahuan yang sudah dimiliki sebelumnya, membuat keputusan berdasarkan pengalaman atau informasi yang terbatas, dan mengandalkan informasi atau masukan dari orang dekat.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Penyebaran kuesioner yang dilakukan memperoleh 233 responden. Gambaran deskripsi responden berupa jenis kelamin, umur, lama usaha dan jumlah karyawan ditampilkan pada Tabel 1 berikut:

Table 1. Karakteristik responden

Kategori	Jumlah Responden	Presentase
Jenis Kelamin:		
1. Perempuan	116	49,79%
2. Laki-laki	117	50,21%
Umur:		
1. <20 Tahun	4	1,72%
2. 20-49 Tahun	210	90,13%
3. >50 Tahun	19	8,15%
Lama Usaha:		
1. 1 – 5 Tahun	59	25,32%
2. 6 – 10 Tahun	105	45,07%
3. > 10 tahun	69	29,61%
Jumlah Karyawan:		
1. 3 – 19	225	96,57%
2. 20 – 50	5	2,14%
3. >50	3	1,29%
Total	233	100%

Dari hasil Tabel 1 diketahui bahwa komposisi responden cukup berimbang antara jenis kelamin, yaitu 116 perempuan (49,79 persen) dan 117 laki-laki (50,21 persen), meskipun laki-laki sedikit lebih dominan. Berdasarkan usia, mayoritas responden berada pada rentang usia produktif 20–49 tahun sebanyak 210 orang (90,13 persen), sementara responden di bawah 20 tahun berjumlah 4 orang (1,72 persen) dan di atas 50 tahun sebanyak 19 orang (8,15 persen), menunjukkan bahwa sebagian besar pelaku UMKM berada pada usia matang dalam menjalankan usaha. Berdasarkan lama usaha, responden dengan masa usaha 1–5 tahun berjumlah 59 orang (25,32 persen), 6–10 tahun sebanyak 105 orang (45,07 persen), dan lebih dari 10 tahun sebanyak 69 orang (29,61 persen), menunjukkan bahwa mayoritas pelaku UMKM telah memiliki pengalaman usaha yang cukup memadai. Sementara itu, berdasarkan jumlah karyawan, mayoritas responden mempekerjakan 3–19 karyawan sebanyak 255 orang (96,57 persen), sedangkan 20–50 karyawan hanya 5 orang (2,14 persen) dan lebih dari 50 karyawan sebanyak 3 orang (1,29 persen), sehingga menunjukkan bahwa UMKM yang diteliti sebagian besar merupakan usaha skala kecil.

Uji Validitas dan Reliabilitas

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 2, nilai outer loading untuk masing-masing indikator berkisar antara 0,695 hingga 0,805, sehingga seluruh indikator dinyatakan valid karena telah melebihi batas minimum 0,5 (Ghozali & Kusumadewi, 2023). Selanjutnya, nilai *Average Variance Extracted* (AVE) berada pada rentang 0,536 hingga 0,567, yang berarti lebih dari 50 persen varians indikator dapat dijelaskan oleh variabel laten, sehingga menunjukkan bahwa ukuran convergent validity telah terpenuhi (Hair *et al.*, 2022). Selain itu, nilai Cronbach's Alpha yang berkisar antara 0,617 hingga 0,737 dan *Composite Reliability* antara 0,797 hingga 0,835 mengindikasikan bahwa seluruh konstruk memiliki tingkat reliabilitas yang baik, karena nilai di atas 0,60 hingga 0,70 masih dapat diterima dan dinyatakan reliabel dalam penelitian eksploratif (Hair *et al.*, 2022). Selain itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) yang berada pada rentang 1,198 hingga 1,563 menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar indikator, sehingga model pengukuran dinyatakan stabil dan layak digunakan (Hair *et al.*, 2022).

Table 2. Uji Validitas dan Reliabilitas

Variabel	Outer Loading	AVE	Cronbach's alpha	Composite Reliability	VIF
Herding Bias	0,726 – 0,766	0,558	0,737	0,835	1,317 – 1,497
Overconfidence Bias	0,722 – 0,761	0,555	0,732	0,833	1,440 – 1,491
Availability Bias	0,708 – 0,805	0,567	0,617	0,797	1,198 – 1,207
Investment Decision	0,695 – 0,795	0,559	0,736	0,835	1,287 – 1,563
Financial Literacy	0,715 – 0,752	0,536	0,711	0,822	1,304 – 1,395

Untuk memastikan validitas dan reliabilitas yang lebih baik, penelitian ini melakukan uji validitas diskriminan menggunakan uji Fornell Larcker. Uji ini dilakukan dengan membandingkan akar kuadrat nilai AVE setiap konstruk dengan korelasi antar variabel laten, di mana akar kuadrat AVE harus lebih besar dari korelasi tertinggi konstruk tersebut dengan konstruk lainnya (Hair *et al.*, 2022). Hasil Fornell Larcker dapat dilihat pada Tabel 3 berikut ini:

Table 3. Validitas diskriminan (Fornell-Larcker)

	AB	FL	HB	ID	OB
Availability Bias (AB)	0,753				
Financial Literacy (FL)	0,629	0,732			
Herding Bias (HB)	0,714	0,554	0,747		
Investment Decision (ID)	0,543	0,682	0,517	0,748	
Overconfidence Bias (OB)	0,663	0,719	0,542	0,597	0,745

Berdasarkan Tabel 3, hasil pengujian validitas diskriminan menggunakan kriteria Fornell-Larcker menunjukkan bahwa setiap variabel memiliki nilai korelasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi antarvariabel lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa setiap indikator telah memiliki keterkaitan yang kuat dengan variabelnya masing-masing, sehingga penempatan indikator dalam penelitian ini dapat dinyatakan sudah sesuai dan valid.

R-Square

Koefisien determinasi (R^2) mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen dengan nilai antara 0 hingga 1. Menurut Chin (1998), nilai R^2 dikatakan kuat jika $>0,67$, moderat antara $0,33-0,67$, dan lemah antara $0,19-0,33$.

Table 4. Koefisien Determinasi (R^2)

	<i>R-square</i>	<i>R-square adjusted</i>
<i>Financial Literacy</i> (FL)	0,568	0,562
<i>Investment Decision</i> (ID)	0,507	0,498

Berdasarkan Tabel 4, nilai *R-Square* untuk variabel *investment decision* adalah 0,507 atau 50,7 persen, sedangkan variabel *financial literacy* memiliki nilai *R-Square* sebesar 0,568 atau 56,8 persen, yang keduanya termasuk dalam kategori moderat. Hal ini menunjukkan bahwa model penelitian memiliki tingkat validitas dan reliabilitas yang memadai, sehingga layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Goodnes of Fit

Evaluasi kelayakan model (*Goodness of Fit*) dalam PLS-SEM dilakukan melalui beberapa indikator seperti SRMR, d_ULS, d_G, dan NFI, karena SmartPLS tidak lagi menyediakan GoF Tenenhaus. Hasil uji Model Fit dapat dilihat pada Tabel 5 berikut:

Table 5. Uji model fit

Indikator model fit	Hasil
SRMR	0,080
d_ULS	1,229
d_G	0,434
NFI	0,680

Berdasarkan hasil analisis, nilai SRMR sebesar 0,080 menunjukkan bahwa selisih residual antara matriks kovarian model dan data empiris berada pada batas yang diterima, sehingga model memiliki tingkat kesesuaian yang memadai (Henseler *et al.*, 2014). Nilai d_ULS dan d_G masing-masing sebesar 1,229 dan 0,434 mengindikasikan bahwa jarak antara kovarian empiris dan kovarian model masih berada dalam rentang yang dapat diterima menurut prosedur bootstrapping, sehingga model tidak mengalami penyimpangan signifikan dari pola data (Dijkstra & Henseler, 2015). Nilai NFI sebesar 0,680 menunjukkan kecocokan model yang moderat hingga rendah dibandingkan model dasar. Rendahnya NFI dapat disebabkan oleh kompleksitas model dengan banyak variabel serta ukuran sampel yang memengaruhi perhitungan fit. Meskipun demikian, model tetap layak digunakan untuk analisis lanjutan karena PLS-SEM lebih menekankan

prediksi daripada kecocokan model absolut (Hair *et al.*, 2022). Dengan demikian, semua indikator model fit telah terpenuhi, sehingga model penelitian layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Hipotesis

Table 6. *Path coefficient*

	<i>Original sample</i>	<i>T statistics</i>	<i>P values</i>
<i>Herding Bias → Investment Decision</i>	0,143	2,227	0,026
<i>Overconfidence Bias → Investment Decision</i>	0,158	1,977	0,048
<i>Availability Bias → Investment Decision</i>	0,048	0,644	0,520

Berdasarkan Tabel 6 dapat dinyatakan bahwa pengujian hipotesis adalah sebagai berikut: Pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* memiliki path coefficient sebesar 0.143 dengan T statistic sebesar 2,227 > 1,96 dan nilai P Values sebesar 0,026 < 0,05, artinya *herding bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*, sehingga **H1** diterima. Pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision* memiliki path coefficient sebesar 0.158 dengan T statistic sebesar 1,977 > 1,96 dan nilai P Values sebesar 0,048 < 0,05, artinya *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*, sehingga **H2** diterima. Pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* memiliki path coefficient sebesar 0.048 dengan T statistic sebesar 0,644 < 1,96 dan nilai P Values sebesar 0,520 > 0,05, artinya *availability bias* tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment decision*, sehingga **H3** ditolak. Meskipun *herding* dan *overconfidence bias* signifikan, besarnya path coefficient tergolong kecil, menandakan pengaruhnya terbatas secara praktis, sedangkan *availability bias* tidak menjadi faktor penentu dalam pengambilan *investment decision* UMKM di Jepara. Hal ini menunjukkan bahwa ketiga bias tersebut berperan dalam proses pengambilan *investment decision*, namun tingkat pengaruh masing-masing bervariasi, di mana *herding bias* dan *overconfidence* memberikan pengaruh nyata meskipun terbatas, sedangkan *availability bias* berperan lebih minimal dalam konteks UMKM di Jepara.

Table 7. *Specific indirect effect*

	<i>Original sample</i>	<i>T statistics</i>	<i>P values</i>
<i>Herding Bias → Financial Literacy → Investment Decision</i>	0,065	2,144	0,032
<i>Overconfidence Bias → Financial Literacy → Investment Decision</i>	0,239	4,578	0,000
<i>Availability Bias → Financial Literacy → Investment Decision</i>	0,084	2,485	0,013

Berdasarkan Tabel 7, pengaruh tidak langsung antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut: Pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* dengan *financial literacy* sebagai variabel mediasi memiliki path coefficient sebesar 0,065 dengan T statistic sebesar 2,144 > 1,96 dan nilai P Values sebesar 0,032 < 0,05, artinya *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision*, sehingga **H4** diterima. Pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision* dengan *financial literacy* sebagai variabel mediasi memiliki path coefficient sebesar 0,239 dengan T statistic sebesar 4,578 > 1,96 dan nilai P Values sebesar 0,000 < 0,05, artinya *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision*, sehingga **H5**

diterima. Pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* dengan *financial literacy* sebagai variabel mediasi memiliki path coefficient sebesar 0,084 dengan T statistic sebesar $2,485 > 1,96$ dan nilai P Values sebesar $0,013 < 0,05$, artinya *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision*, sehingga **H6** diterima. Berdasarkan hasil analisis, efek langsung variabel independen terhadap *investment decision* tetap signifikan meskipun mediator dimasukkan. Dengan demikian, mediasi yang terjadi tergolong partial mediation, yang berarti *financial literacy* memperkuat pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *availability bias* terhadap *investment decision*, namun efek langsung dari ketiga bias tetap ada.

Pembahasan

Pengaruh Herding Bias terhadap Investment Decision

Berdasarkan hasil penelitian, *herding bias* berpengaruh terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Semakin tinggi kecenderungan pelaku usaha untuk mengikuti *investment decision* pelaku UMKM lain, semakin besar kemungkinan mereka mengambil *investment decision*. *Herding bias* muncul karena pelaku UMKM kurang percaya pada kemampuan analisis diri sendiri atau merasa informasi yang dimiliki terbatas, sehingga mereka cenderung meniru keputusan mayoritas untuk mengurangi ketidakpastian dan meminimalkan risiko. Hal ini menunjukkan bahwa *investment decision* tidak hanya dipengaruhi oleh pertimbangan rasional, tetapi juga oleh faktor psikologis dan sosial, sesuai dengan *behavioral finance theory* dan *dual process theory*, di mana investor sering terdorong untuk mengikuti mayoritas sebagai strategi mengurangi ketidakpastian dan risiko.

Pelaku UMKM maupun investor individu cenderung meniru tindakan mayoritas sebagai strategi untuk mengurangi ketidakpastian dan risiko dalam investasi. Hal ini menekankan pentingnya pemahaman perilaku kolektif dan pengaruh sosial terhadap *investment decision*, sekaligus memberikan implikasi bagi pengembangan strategi edukasi keuangan bagi pelaku UMKM agar mampu menyeimbangkan pengaruh sosial dengan pertimbangan rasional. Temuan ini sejalan dengan penelitian Adielyani & Mawardi (2020), yang menunjukkan bahwa *herding bias* berpengaruh terhadap *investment decision*.

Pengaruh Overconfidence Bias terhadap Investment Decision

Berdasarkan hasil penelitian, *overconfidence bias* berpengaruh terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku usaha yang memiliki tingkat kepercayaan diri berlebihan cenderung meyakini kemampuan dan pengetahuan mereka dalam mengambil *investment decision*, sehingga sering mengambil langkah lebih agresif atau cepat tanpa mempertimbangkan risiko secara menyeluruh. Bias ini membuat pelaku usaha lebih fokus pada keyakinan pribadi dibanding informasi eksternal atau saran dari pihak lain. *Overconfidence bias* lebih kuat dibanding *herding bias* karena bersumber dari keyakinan internal, sedangkan *herding* bergantung pada perilaku orang lain dan efeknya lebih moderat. Meski demikian, perbedaan pengaruh keduanya tetap kecil, sejalan dengan prinsip *behavioral finance theory* dan *dual process theory* yang menyatakan bahwa faktor psikologis memengaruhi *investment decision*.

Hal ini menunjukkan bahwa *overconfidence bias* menjadi salah satu faktor psikologis penting yang memengaruhi pengambilan *investment decision*. Pelaku UMKM yang terlalu yakin pada kemampuan diri sendiri cenderung mengambil keputusan tanpa evaluasi risiko yang cukup, sehingga *investment decision* lebih dipengaruhi persepsi pribadi daripada analisis objektif. Akibatnya, *investment decision* bisa menjadi kurang

optimal dan berpotensi menimbulkan kerugian jika risiko tidak diperhitungkan dengan cermat. Hasil temuan penelitian ini sejalan dengan Marciano *et al.* (2025) yang menunjukkan bahwa *overconfidence bias* berpengaruh terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Availability Bias* terhadap *Investment Decision*

Berdasarkan hasil penelitian, *availability bias* tidak berpengaruh terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang mudah diingat atau baru saja diperoleh tidak selalu menjadi dasar utama dalam pengambilan *investment decision*. Pelaku UMKM cenderung lebih mengutamakan pertimbangan objektif seperti kondisi keuangan, pengalaman bisnis, dan kemampuan analisis pribadi ketika menentukan langkah investasi. Ketidak-signifikan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik UMKM yang berhati-hati dalam mengambil keputusan karena risiko investasi langsung berdampak pada kelangsungan usaha, pengalaman bisnis yang membuat mereka lebih mengandalkan data nyata dan pembelajaran sebelumnya, serta struktur pasar lokal yang relatif stabil dan spesifik, sehingga tren atau informasi baru kurang relevan bagi pengambilan keputusan.

Meskipun *availability bias* dapat memengaruhi persepsi, pengaruhnya tidak cukup kuat untuk memicu perubahan signifikan dalam perilaku investasi. Pelaku UMKM lebih menekankan evaluasi rasional daripada sekadar mengikuti tren atau informasi yang mudah diingat, sejalan dengan prinsip *behavioral finance theory* dan *dual process theory* yang menyatakan bahwa *investment decision* dipengaruhi oleh kombinasi faktor psikologis dan rasional. Temuan ini sejalan dengan penelitian Yossinomita *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa *availability bias* tidak berpengaruh terhadap *investment decision* karena investor lebih mengandalkan analisis rasional.

Pengaruh *Herding Bias* terhadap *Investment Decision* melalui *Financial Literacy*

Berdasarkan hasil penelitian, *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Pelaku UMKM yang memiliki *financial literacy* tinggi mampu menilai informasi dari perilaku mayoritas secara lebih kritis dan bijak, sehingga *investment decision* yang diambil menjadi lebih tepat, efektif, dan menguntungkan. Pemahaman keuangan yang memadai memperkuat kemampuan pelaku usaha dalam mengevaluasi risiko dan peluang, sehingga pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision* dapat diubah menjadi lebih konstruktif dan terkontrol. Hal ini menunjukkan bahwa *financial literacy* bukan hanya meningkatkan kemampuan analisis finansial, tetapi juga membantu pelaku usaha memanfaatkan informasi sosial secara strategis.

Financial literacy berperan sebagai mekanisme yang menyeimbangkan pengaruh sosial dan pertimbangan rasional dalam *investment decision*. Dengan *financial literacy* yang baik, risiko pengambilan keputusan yang bersifat non-rasional dapat diminimalkan, sehingga kualitas strategi investasi meningkat dan potensi kerugian dapat ditekan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Mansoor *et al.* (2023), yang menunjukkan bahwa *financial literacy* berfungsi sebagai mediasi pengaruh *herding bias* terhadap *investment decision*, sekaligus memperkuat kemampuan pelaku usaha dalam membuat keputusan finansial yang lebih efektif.

Pengaruh *Overconfidence Bias* terhadap *Investment Decision* melalui *Financial Literacy*

Berdasarkan hasil penelitian, *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Pelaku usaha yang cenderung melebih-lebihkan kemampuan diri biasanya mengambil *investment decision* lebih cepat atau agresif, namun tingkat *financial literacy* yang baik memungkinkan mereka untuk menilai risiko dan peluang secara lebih matang. Dengan demikian, efek *overconfidence bias* tidak selalu berakibat negatif, melainkan dapat diarahkan menjadi dorongan positif dalam pengambilan *investment decision* yang lebih rasional dan menguntungkan. Efek mediasi *overconfidence bias* menunjukkan pengaruh terbesar dibanding bias lain, seperti *availability bias* atau *herding bias*, karena *overconfidence bias* paling dominan memengaruhi perilaku investasi, sehingga intervensi *financial literacy* memberikan dampak paling signifikan.

Temuan ini menunjukkan bahwa *financial literacy* tidak hanya meningkatkan pemahaman pelaku UMKM terhadap informasi finansial, tetapi juga memperkuat kemampuan mereka dalam membuat keputusan yang strategis dan terinformasi. Dengan adanya *financial literacy*, pelaku usaha mampu menyeimbangkan keyakinan diri dengan analisis rasional, sehingga *investment decision* menjadi lebih berkualitas dan berorientasi pada hasil jangka panjang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yanti dan Endri (2024), yang menekankan bahwa *financial literacy* dapat memediasi pengaruh *overconfidence bias* terhadap *investment decision*.

Pengaruh *Availability Bias* terhadap *Investment Decision* melalui *Financial Literacy*

Berdasarkan hasil penelitian, *financial literacy* mampu memediasi pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision* pelaku UMKM di Kota Jepara. Pelaku usaha dengan *financial literacy* tinggi mampu menilai informasi yang baru muncul atau mudah diingat secara lebih kritis dan matang. Hal ini membuat *investment decision* menjadi lebih tepat, terinformasi, dan menguntungkan. Pengaruh *availability bias* yang umumnya membuat pelaku usaha bergantung pada informasi yang muncul dapat berubah menjadi faktor pendorong yang membantu mereka dalam mengambil *investment decision*. Dengan demikian, *financial literacy* berperan penting dalam meningkatkan kualitas *investment decision*.

Temuan ini menunjukkan bahwa *financial literacy* memperkuat kemampuan pelaku UMKM dalam mengevaluasi risiko dan peluang, sehingga informasi yang tersedia meskipun bersifat mudah diingat atau baru dapat dimanfaatkan secara optimal. *Financial literacy* memungkinkan pelaku usaha menyeimbangkan pengaruh psikologis dari bias dengan pertimbangan rasional, sehingga kualitas *investment decision* meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Iram *et al.* (2023), yang menunjukkan bahwa *financial literacy* memediasi pengaruh *availability bias* terhadap *investment decision*.

KESIMPULAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara langsung, *herding bias* dan *overconfidence bias* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *investment decision*, sedangkan *availability bias* tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *investment decision*. Hal ini menunjukkan bahwa *investment decision* pelaku UMKM lebih dipengaruhi oleh faktor sosial dan tingkat kepercayaan diri dibandingkan oleh informasi yang mudah diingat. Secara tidak langsung, *financial literacy* terbukti memediasi pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias*, dan *availability bias* terhadap

investment decision, yang berarti semakin tinggi *financial literacy* pelaku UMKM, semakin rasional dan efektif *investment decision* yang diambil.

Penelitian ini berkontribusi pada pengembangan *behavioral finance theory* dan *dual process theory* dengan menunjukkan pengaruh *herding bias*, *overconfidence bias* dan *availability bias* terhadap *investment decision* dan peran *financial literacy* sebagai mediasi. Hasil penelitian juga memberikan implikasi praktis bagi pelaku UMKM untuk meningkatkan *financial literacy*. Dengan demikian, pelaku UMKM dapat membuat *investment decision* yang lebih rasional dan mengurangi risiko kesalahan evaluasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adielyani, D., & Mawardi, W. (2020). The Influence of Overconfidence, Herding Behavior, and Risk Tolerance on Stock Investment Decisions: The Empirical Study of Millennial Investors in Semarang City. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 10(1), 89–101. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.30588/jmp.v10i1.691>.
- Ahmad, M., & Shah, S. Z. A. (2022). Overconfidence Heuristic-Driven Bias in Investment Decision-Making and Performance: Mediating Effects of Risk Perception and Moderating Effects of Financial Literacy. *Journal of Economic and Administrative Sciences*, 38(1), 60–90. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JEAS-07-2020-0116>
- Armansyah, R. F. (2021). Over Confidence , Mental Accounting , and Loss Aversion in Invesment Dicision. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 9(1), 44–53. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.21107/jaffa.v9i1.10523> JOURNAL
- Badan Koordinasi Penanaman Modal. (2024). *Realisasi Investasi TW IV dan Periode Januari-Desember 2024*. <https://www.bkpm.go.id/id/info/realisasi-investasi/2024>
- Baker, H. K., Filbeck, G., & Nofsinger, J. R. (2019). *Behavioral Finance: What Everyone Needs to Know*. Oxford: Oxford University Press.
- Budiarto, A., & Susanti. (2017). Pengaruh Financial Literacy, Overconfidence, Regret Aversion Bias, dan Risk Tolerance terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1–9.
- Chepngeno, E. M., Kurere, C., & Nyamasege, D. (2025). Availability Bias and Investment Decisions of Selected Small and Medium Enterprises in Nairobi County. *Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 12(4), 1–10. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.36347/sjebm.2025.v12i04.00X>.
- Chin, W. W. (1998). The Partial Least Squares Approach to Structural Equation Modeling. In *Lawrence Erlbaum Associates*. George A. Marcoulides.
- Darwish, F. S. M. (2025). Financial Literacy and Investment Decision: An Empirical Study from the Palestine Stock Exchange. *Frontiers in Behavioral Economics*, 4. DOI: <https://doi.org/10.3389/frbhe.2025.1444022>.
- Dijkstra, T. K., & Henseler, J. (2015). Consistent Partial Least Squares Path Modeling. *MIS Quarterly's*, 39(2), 1–20. DOI: <https://doi.org/10.25300/MISQ/2015/39.2.02>.
- Engelika, A., & Edward, M. Y. (2024). The Influence of Risk Perception, Risk Tolerance, and Loss Aversion on Investment Decision. *Proceedings Economics, Business, Entrepreneurship, and Sustainability Conference*, 1, 299–311. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.35912/ecobesc.v1i1.267>.
- Garcia-Vidal, G., Sanchez-Rodriguez, A., Perez-Campdesuner, R., & Martinez-Vivar, R. (2024). Investment Decisions in the Context of SMEs: A Non-Financial Factor

- Approach. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 18(2), 375–385. DOI: <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v18i2.1411>.
- Ghozali, I., & Kusumadewi, K. A. (2023). *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 4.0 Untuk Penelitian Empiris Edisi 1 (1st ed.)*. Semarang: Yoga Pratama.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) [3 ed]. In *Sage Publishing*.
- Hayati, R., Azmansyah, Suriyanti, L. H., & Irman, M. (2022). Bias Kognitif dalam Keputusan Investasi di Pekanbaru. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 12(1), 64–73. DOI: <https://doi.org/10.37859/jae.v12i1.3164>.
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2014). A New Criterion for Assessing Discriminant Validity in Variance-Based Structural Equation Modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43, 115–135. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11747-014-0403-8>.
- Iram, T., Bilal, A. R., & Ahmad, Z. (2023). Investigating The Mediating Role of Financial Literacy on The Relationship Between Women Entrepreneurs' Behavioral Biases and Investment Decision Making. *Gadjah Mada International Journal of Business*, 25(1), 93–118.
- Ismanto, H., Widiastuti, A., Muharam, H., Pangestuti, I. R. D., & Rofiq, F. (2020). *Perbankan Dan Literasi Keuangan*. Yogyakarta: Deepublish.
- Jan, N., Jain, V., Li, Z., Sattar, J., & Tongkachok, K. (2022). Post-COVID-19 Investor Psychology and Individual Investment Decision: A Moderating Role of Information Availability. *Frontiers in Psychology*, 1–12. DOI: <https://doi.org/10.3389/fpsyg.2022.846088>.
- Koech, A. (2021). The Availability Heuristic Effect on Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Nairobi, Kenya: The mediating role of Investment Decisions. *African Journal of Education, Science and Technology*, 6(2), 118–127.
- Kresnawati, E., Sofia, L., & Utami, E. R. (2024). Herding Behavior, Information Type, and Overconfidence Bias: an Experimental Study on Novice Investors' Investment Decisions. *Journal of Accounting and Investment*, 25(1), 369–386. DOI: <https://doi.org/10.18196/jai.v25i1.14823>.
- Loebiantoro, I. Y., Cham, T. H., Cheng, E. H., Annuar, N., & Mirzaliev, S. (2025). Is it Risky? The Impact of Personality Traits and Behavioural Biases on Investment Decisions. *Asian Journal of Business Research*, 15(1), 104–120. DOI: <https://doi.org/10.14707/ajbr.250191>.
- Mahmood, F., Arshad, R., Khan, S., Afzal, A., & Bashir, M. (2024). Impact of Behavioral Biases on Investment Decisions and the Moderation Effect of Financial Literacy; an Evidence of Pakistan. *Acta Psychologica*, 247(1), 1–9. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.actpsy.2024.104303>.
- Mandiri, A. E., & Sriwidharmanely. (2025). Overconfidence and Students' Investment Decision: The Moderating Role of Financial Literacy. *Journal of Auditing Finance and Forensic Accounting*, 13(1), 23–39. DOI: <https://doi.org/10.21107/jaffa.v13i1.29415>.
- Mansoor, M., Sohail, A., & Syed, N. (2023). Dynamics of Decision-Making: Financial & Herding Behavior Effects on Retail Investors' Investment Choices: the Moderated Mediation Approach. *Journal of Social Research Development*, 4(03), 609–621. DOI: <https://doi.org/10.53664/jsrd/04-03-2023-07-609-621>.
- Marciano, D., Wijaya, L. I., Sugianto, L. L., & Zunairoh, Z. (2025). The Effect of

- Behavioral Factors on Investment Decision Towards Stock Market Between Indonesia, Japan, and Thailand. *Jurnal Siasat Bisnis*, 29(2), 179–193. DOI: <https://doi.org/10.20885/jsb.vol29.iss2.art4>.
- Musfidah, H., Aji, T. S., & Hartono, U. (2022). Defining Investment Decision Making in the Stock Market: A Literature Review. *Journal of World Economy: Transformations & Transitions*, 2(05), 1–13. DOI: <https://doi.org/10.52459/jowett25231222>.
- Naomi, C., Kiprop, S., & Tanui, J. (2018). Influence of Herding Behavior on Investment Decision of SMEs in Bomet County, Kenya. *East African Scholars Journal of Economics, Business and Management*, 1(2), 34–39.
- Nizar, M., & Daljono. (2024). The Impact of Availability Bias and Representative Bias on Investment Decisions and Performance: the Role of Fomo As an Intervening Variable. *E-Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 12(1), 71–89. DOI: <https://doi.org/10.31846/jae.v12i1.730>.
- Prayudi, R. M. N., & Purwanto, E. (2023). The Impact of Financial Literacy, Overconfidence Bias, Herding Bias and Loss Aversion Bias on Investment Decision. *Indonesian Journal of Business Analytics (IJBA)*, 3(5), 1873–1886. DOI: <https://doi.org/10.55927/ijba.v3i5.5715>.
- Yossinomita, R. M., Saputra, M. H., R, M., & Kartika, Y. D. (2025). Behavioral Bias (Availability, Representativeness, Anchoring, and Confirmation) Toward Investment Decision-Making. *Journal of Management Small and Medium Enterprises (SME's)*, 18(1), 339–412. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.35508/jom.v18i1.17769>.
- Raju, N. S. V. N., & Patra, A. (2016). A Study on Investor's Attitude towards Investment in Equity Stocks with Reference to East Godavari, West Godavari & Vijayawada Districts of Andhra Pradesh. *International Journal of Control Theory and Applications*, 9(41), 1341–1348.
- Rosyidah, U., & Pratikto, H. (2022). The Role of Behavioral Bias on Financial Decision Making: A Systematic Literature Review and Future Research Agenda. *Journal of Enterprise and Development (JED)*, 4(1), 157–179. DOI: DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.20414/jed.v4i1.5102>.
- Runtuwene, M. E., & Sibilang, N. P. (2024). The Influence of Herding Behavior and Confirmation Bias on Investment Decision in Generation Z with Gender as Moderating Variable. *Klabat Accounting Review (KAR)*, 5(2), 111–122. DOI: <https://doi.org/10.60090/kar.v5i2.1128.111-122>.
- Safryani, U., Aziz, A., & Triwahyuningtyas, N. (2020). Analisis Literasi Keuangan, Perilaku Keuangan, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 319–332. DOI: <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.384>.
- Savira, D. D., Pinem, D., & Nawir, J. (2021). Analisis Keputusan Investasi Pelaku UMKM di Kota Depok, Jawa Barat. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 6(8), 3761–3771. DOI: <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36418/syntax-literate.v6i8.3761>.
- Shah, S. Z. A., Ahmad, M., & Mahmood, F. (2018). Heuristic Biases in Investment Decision-Making and Perceived Market Efficiency: A Survey at the Pakistan Stock Exchange. *Qualitative Research in Financial Markets*, 10(1), 85–110. DOI: <https://doi.org/10.1108/QRFM-04-2017-0033>.
- Shah, T. A., Naveed, & Hussain, I. (2024). The Effect of Herding Behavior on Investment Decision: Moderating Effect of Over-Confidence. *Qlantic Journal of Social*

- Sciences and Humanities*, 5(3), 132–146. DOI: <https://doi.org/10.55737/qjssh.381051524>.
- Sharma, A., & Prajapati, B. (2024). A Study of Overconfidence Bias on Investment Decision with Respect to Behavioral Finance. *European Economic Letters*, 14(4), 176–183.
- Stanovich, K. E., & West, R. F. (2000). Individual Differences In Reasoning: Implications For The Rationality Debate? *Behavioral and Brain Sciences*, 23(5), 645–726. DOI: <https://doi.org/10.1017/S0140525X00003435>.
- Statman, M. (2019). *Behavioral Finance: The Second Generation*. Virginia: CFA Institute Research Foundation.
- Sumantri, M. B. A., Susanti, N., & Yanida, P. (2024). Effect of Representativeness Bias, Availability Bias and Anchoring Bias on Investment Decisions. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 7(2), 199–206. DOI: <https://doi.org/10.31014/aior.1992.07.02.586>.
- Sutejo, B. S., Sumiati, Wijayanti, R., & Ananda, C. F. (2023). Do Emotions Influence the Investment Decisions of Generation Z Surabaya Investors in the Covid-19 Pandemic Era? Does Financial Risk Tolerance Play a Moderating Role? *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2), 1–16. DOI: <https://doi.org/10.46585/sp31021755>.
- Syukur, A., Amron, A., Riyanto, F., & Putra, F. I. F. S. (2025). Generational Insights into Herding Behavior : The Moderating Role of Investment Experience in Shaping Decisions Among Generations X , Y , and Z. *International Journal of Financial Studies*, 13(3), 1–27. DOI: <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/ijfs13030176>.
- Wang, D., & Zou, T. (2024). Financial Literacy, Cognitive Bias, and Personal Investment Decisions: A New Perspective in Behavioral Finance. *Environment and Social Psychology*, 9(11), 1–21. DOI: <https://doi.org/10.59429/esp.v9i11.3050>.
- Wijaya, Y. H., & Elgeka, H. W. S. (2024). Herding Behavior and Its Impact on Purchasing Decisions Among Beginner Crypto Investors: An Experimental Analysis. *Gadjah Mada Journal of Psychology (GamaJoP)*, 10(2), 91–99. DOI: <https://doi.org/10.22146/gamajop.84536>.
- Wijayanti, R., Hatta, M., Sriwidharmanely, & Bhayangkari, A. D. (2024). Financial Literacy on Behavioral Biases and Risk Avoidance Towards Investment Decisions. *Proceeding of International Conference on Accounting & Finance*, 2, 1117–1130.
- Yanti, F., & Endri, E. (2024). Financial Behavior, Overconfidence, Risk Perception and Investment Decisions: The Mediating Role of Financial Literacy. *International Journal of Economics and Financial Issues* , 14(5), 289–298. DOI: <https://doi.org/10.32479/ijefi.16811>.
- Ye, J., & Kulathunga, K. (2019). How Does Financial Literacy Promote Sustainability in SMEs? A Developing Country Perspective. *Sustainability (Switzerland)*, 11(10), 1–21. DOI: <https://doi.org/10.3390/su11102990>.